

PROGRAMA OFICIAL DE DOCTORADO EN CIENCIAS JURÍDICAS

UNIVERSIDAD DE GRANADA

DEPARTAMENTO DE DERECHO CONSTITUCIONAL

DERECHO CONSTITUCIONAL EUROPEO



**UNIVERSIDAD
DE GRANADA**

LA LIBERTAD DE CAPITALES EN EUROPA

**UNA MIRADA CONSTITUCIONAL SOBRE LA
RED JURÍDICA
SOBRE LA QUE SE FORJAN Y MUEVEN
LOS CAPITALES EN LA
ERA DE LA GLOBALIZACIÓN**

Doctorando: Miguel José Arjona Sánchez

**Director: Prof. Dr. Miguel Azpitarte Sánchez
Profesor Titular de Derecho Constitucional de la Universidad de Granada**

Granada 2017

PROGRAMA OFICIAL DE DOCTORADO EN CIENCIAS JURÍDICAS

UNIVERSIDAD DE GRANADA

DEPARTAMENTO DE DERECHO CONSTITUCIONAL

DERECHO CONSTITUCIONAL EUROPEO



**UNIVERSIDAD
DE GRANADA**

**LA LIBERTAD DE CAPITALES EN EUROPA.
UNA MIRADA CONSTITUCIONAL SOBRE LA RED JURÍDICA
SOBRE LA QUE SE FORJAN Y MUEVEN
LOS CAPITALES EN LA
ERA DE LA GLOBALIZACIÓN**

Doctorando: Miguel José Arjona Sánchez

**Director: Prof. Dr. Miguel Azpitarte Sánchez
Profesor Titular de Derecho Constitucional de la Universidad de Granada**

Granada 2017

Editor: Universidad de Granada. Tesis Doctorales
Autor: Miguel José Arjona Sánchez
ISBN: 978-84-9163-877-3
URI: <http://hdl.handle.net/10481/51622>

*A mi padre y a mi madre,
que me enseñaron el valor
de lo que no se compra con dinero*

Agradecimientos

Esta tesis doctoral ha sido una gran aventura que me ha obligado a cambiar de actividad, de país, y que me ha abierto la mente a nuevas ideas y experiencias. Aunque sólo una mano la haya redactado, sin embargo no es enteramente un trabajo individual, porque ningún camino se recorre en soledad, por eso quiero agradecer a cuantos han participado de un modo u otro, a que lo que empezó hace ya algunos años se esté haciendo realidad en estos momentos. En primer lugar quiero empezar con las dos personas a las que va dedicada la tesis, y que no son otros que mis padres Miguel y Trinidad; ellos junto con mis hermanas Inmaculada y Virginia han sido un apoyo constante, tanto en este trabajo, como en cuanta aventura he emprendido. Especialmente en sus inicios, esta tesis es también hija de la decisión que tomé con dos buenos amigos, a la sazón Doctores, cuya amistad es imprescindible, así que Jose y Ricardo, como os prometí aquí lo hago constar. Debo también estar agradecido a mi grupo de amigos, especialmente Antonio y Belinda, Emilio y Ursula, Juanito y Maria Jesús, a mis cuñados Jorge y Natalio y a mi tío Rafa (un hermano para mi) porque desde el primer momento me apoyaron y evitaron cualquier sombra de pesimismo, que acabó en una fiesta de despedida antes de mi traslado a Inglaterra. Pero esta aventura no ha tenido lugar únicamente en territorio español, sino que ha contenido una larga estancia inglesa que también me ha marcado, por ello quiero hacer un especial reconocimiento a aquellas personas que más me han ayudado en esa etapa. Son muchos los amigos, y no caben todos en estos agradecimientos, pero no puedo dejar de nombrar a Paco (un verdadero hermano en aquellas tierras), a Ester (que me ayudó a comprender la mentalidad de una tierra tan distinta e incluso a disfrutarla, y con la que siempre estaré en deuda), y a Sue (que me abrió la puerta de su casa y de sus amigos), pero también a muchos otros, sin los cuales todo habría sido distinto, como Maxime, Sebastian, Nuria o Tina, que tanto cariño me han regalado. La última etapa de este viaje ha sido escrita en tierras costeras con la compañía y el cariño de mis sobrinos Gabriel, Marina, Sofía y Sergio a los que también quiero agradecer. Por último, el saberse parte de una familia que te quiere y se preocupa de ti en la distancia es un privilegio que la vida te regala, así que todo mi cariño mi familia repartida entre las provincias de Málaga, Madrid, Castellón y Barcelona que han estado todo el tiempo pendiente de mi.

Intelectualmente esta tesis también tiene sus padres. No puedo dejar de reconocer el acierto de contar con un Director de Tesis como Miguel Azpitarte, del que tanto he aprendido y del que tanto me falta por aprender; también quiero reconocer el enorme honor de haber realizado mi estancia internacional con el Dr. Howard Davis, que me abrió las puertas al «Common Law»; y por supuesto, el privilegio de haberme formado con la Escuela de Derecho Constitucional de Granada, ahí es nada. Mi reconocimiento especial, a los profesores Balaguer y Gregorio Cámara que constituyen el alma del Departamento, y muy especialmente a mi tribunal de Tesis de Máster compuesto por los

profesores Montilla, Guillén y Barrilao, a los que consulté sobre mis capacidades para emprender el doctorado, y a la vista está su ánimo.

Por último quiero reconocer a mis compañeros del Máster en Derecho Constitucional Europeo, con los que será difícil volver a coincidir, repartidos como están por el mundo; y por último, a alguien al que desgraciadamente nunca podré volver a ver, pero que me anticipó hace muchos años que llegaría a ser Doctor, si estáis leyendo estas líneas es que su predicción se ha hecho realidad, gracias José Luis.

A todos, mi agradecimiento más sincero.

I. INTRODUCCIÓN.....	13
1. 2 Resúmen - Summary:.....	13
1. 2. 1 Resúmen Breve - Concise Summary.....	13
1.2.1. 1 Resúmen Breve	13
1.2.1.2 Concise Summary.....	14
1.2.2 Resúmen – Summary.....	15
1.2.2.1 Resúmen.....	15
1.2.2.2 Summary.....	18
1.2 Introducción:.....	21
1.3 Metodología.....	22
1.4 Conclusiones – Conclusions.....	22
1.4.1 Conclusiones.....	22
1.4.2 Conclusions.....	24
1.5 Bibliografía:.....	26
2. LA «LEX MERCATORIA» CONSTITUCIONAL	55
2. 1 Introducción.....	55
2. 2 "Un área monetaria es en parte, una expresión de la soberanía"	55
2.2.1 La economía como instrumento político.....	56
2.2.2 El fin de los cambios fijos y la teoría de las áreas óptimas: sus consecuencias para la soberanía política.....	59
2.2.3 El laboratorio del Benelux.....	62
2. 3 La unión monetaria como unión política.....	65
3. EL DORADO SUEÑO AUTOPOYÉTICO, EL PATRÓN ORO.....	69
3. 1 Introducción.....	69
3. 2 El patrón oro como autorregulación «mercatoria».....	69
3.2.1. Un cambio fijo universal.....	69
3.2.2 El primer colapso autopoyético, la crisis.....	79
3.2.2.1 El periodo de entreguerras.....	79
3.2.2.2 La gran depresión abre el paradigma (hacia «el New Deal»).....	82
3.3 A vueltas con la autorregulación, el patrón dólar-oro.....	95
3.3.1 La «general welfare Constitution» frente al «laissez-faire».....	95
3.3.2 El sistema monetario internacional de Bretton Woods.....	104
3.3.2.1 El Acuerdo de Préstamo y Arriendo y las Preferencias Imperiales.....	106
3.3.2.2 La «International Clearing Union», ¿constitucionalismo monetario global?.....	112
3.3.2.3 Las instituciones de la gobernanza económica internacional.....	119
3.3.2.4 El Acuerdo sobre el Fondo Monetario Internacional y el control de capitales.....	123
3.3.2.5 El «as good as gold» del billete verde o el patrón dólar-oro.....	127
4. UN ÁREA MONETARIA AUXILIAR AL DÓLAR.....	130

4.1	Introducción.....	130
4.2	La dolarización de Europa.....	130
4.2.1	La transición europea tras la guerra.....	130
4.2.1.1	«American Interests in the Economic Unification of Europe with Respect to Trade Barriers».....	130
4.2.2.2	Las normativas «antitrust».....	131
4.2.2.3	El insuficiente cortoplacismo de la UNRRA.....	133
4.2.2.4	El enfoque regional, el ECOSOC.....	134
4.2.2.5	El plan Monnet.....	136
4.2.2.6	El informe Hoover.....	136
4.2.2	El Plan Marshall.....	137
4.2.2.1	Supranacionalidad y Federalismo para Europa.....	137
4.2.2.2	La Conferencia de Cooperación Económica Europea.....	142
4.2.2.3	El dólar como «World Currency».....	144
4.2.2.4	La ley de Recuperación Económica.....	146
4.2.2.5	El desigual impacto.....	155
	Francia.....	155
	Italia y los Países Bajos.....	156
	El Reino Unido.....	156
	Alemania.....	157
4.3	La interconvertibilidad monetaria en Europa.....	162
4.3.1	La CECA como Unión Aduanera sectorial.....	162
4.3.2	Un "clearing" monetario para Europa.....	166
4.3.2.1	La Unión Europea de Pagos.....	166
4.3.2.2	El Acuerdo Monetario Europeo.....	175
4.4	Una Unión Aduanera y un Mercado Común.....	179
4.4.1	El "patito feo" de las libertades en el Tratado de Roma.....	183
4.4.1.1	Una libertad diferente.....	184
4.4.1.2	Los pagos.....	187
4.4.1.3	Los movimientos de capital propiamente dichos.....	196
	La necesidad de la legislación secundaria.....	198
4.4.2	Los pilares de la regulación.....	200
4.4.2.1	El control de cambios.....	200
4.4.2.2	La relación con terceros países.....	208
4.4.2.3	El inicio de la integración bancaria.....	210
4.4.3	Un tímido principio de solidaridad.....	211
4.4.3.1	La Política Agraria Común.....	211
4.4.3.2	El Fondo Social Europeo y el Banco Europeo de Inversiones.....	214
5. UN BRETTON WOODS EUROPEO O EL INTENTO DE UNA SOBERANÍA FINANCIERA SUPRAESTATAL.....		216
5.1	Introducción.....	216
5.2	La transformación monetaria del «Nixon shock».....	216
5.2.1	La calma antes de la tempestad.....	216
5.2.2	La crisis del patrón dólar-oro.....	217
5.3	Un Bretton Woods para Europa.....	229
5.3.1	El Sistema Monetario Europeo.....	229
5.3.1.1	Los planes Barre y Werner.....	229
5.3.1.2	La "Serpiente Monetaria Europea".....	232

El Fondo Europeo de Cooperación Monetaria.....	233
El «ECU» o Unidad de Cuenta Europea.....	235
La soberanía monetaria y el «soft law».....	236
Algunos éxitos: Estabilidad monetaria e integración financiera.....	238
La centralidad monetaria europea: ¿ECU o Marco Alemán?.....	240
5.3.2 El reconocimiento mutuo y el mercado interior.....	244
6. LA LIBERALIZACIÓN ANGLOSAJONA AD HOC Y LA COLONIZACIÓN FINANCIERA DEL ESTADO CONSTITUCIONAL.....	248
6.1 Introducción.....	248
6.2 La devaluación esterlina como debate constitucional.....	260
6.2.1 El sorprendente legado de la crisis del Canal de Suez	260
6.2.2 La función del Banco de Inglaterra.....	269
6.2.3 La capital del «softpower».....	277
6.2.4 La devaluación de Harold Wilson y su «'pound in your pocket' speech»	280
6.3 Los eurodólares como "virus" a la soberanía.....	286
6.3.1 Con "d" de dolarización.....	286
6.3.1.1 Ni dólares, ni europeos	286
6.3.1.2 "En el origen era la dolarización".....	288
6.3.2 Una fisura en los controles de cambios.....	292
6.3.2.1 Los controles de capital en el Reino Unido	292
6.3.3 La "normativa Q".....	297
6.3.3.1 "No podemos ser los banqueros internacionales, y negarnos a aceptar el dinero".....	306
6.3.3.2 El control de cambios y la «interest-equalization tax».....	313
6.3.4 La soberanía monetaria.....	318
6.3.4.1 "Hacer la vista gorda".....	318
6.3.4.2 La soberanía monetaria limitada o la colonización financiera.....	321
6.4 El reverso de la soberanía el Imperio offshore.....	329
6.4.1 El Imperio «offshore» donde no se pone el sol.....	329
6.4.2 El Estado y la liberalización, el caso británico.....	356
6.5 Poderes financieros fuera del Estado y del Derecho: La calificación del dinero y las Agencias	364
6.5.1 El dinero como unidad de cuenta y como materia.....	365
6.5.2 El dinero fraccionario, la puerta a la clasificación	369
6.5.2.1 El fin del patrón oro y la clasificación de las agencias.....	376
6.5.2.2 Basilea y los requerimientos internacionales de capital.....	378
6.5.3 La naturaleza jurídica del poder de las agencias.....	379
6.5.3.1 Dos fuentes de autoridad.....	379
6.5.3.2 Agencias privadas con funciones públicas.....	382
6.5.4 La aplicación extraterritorial del Derecho.....	384
6.5.4.1 El origen de las Agencias.....	384
6.5.4.2 Las licencias regulatorias.....	389
6.5.4.3 Organizaciones con Reconocimiento Nacional para Clasificaciones Estadísticas.....	393
6.5.4.4 La exportación de su autoridad.....	401
6.5.4.5 La estructuración de los bonos.....	403
6.5.4.6 La crisis muestra dos enfoques regulatorios.....	405

6.5.4.7 El Reglamento Europeo.....	415
7. LA LIBERALIZACIÓN CARTESIANA	419
7.1 Introducción.....	419
7.2 El Programa Común francés y la fuga de capitales.....	421
7.2.1 La «Loi de nationalisation du 13 février 1982».....	422
7.2.2 La «tournant de la rigueur».....	425
7.3 La tentativa de liberalización cartesiana.....	430
7.3.1 La liberalización en la Comunidad Europea	430
7.3.2 La liberalización en la OCDE.....	436
7.3.3 La liberalización en el FMI.....	441
8. 1 LA "CODIFICACIÓN" DE LA LIBERTAD DE CAPITALS.....	453
8.1 Introducción.....	453
8.2 La liberalización del Acta Única Europea.....	453
8.2.1 "Un espacio sin fronteras interiores"	453
8.2.1.1 Hacia un mercado interior.....	453
8.2.1.2 ¿Hay una nueva estrategia?.....	454
8.2.2 La liberalización de los mercados financieros.....	458
8.2.2.1 La liberalización del movimiento de capitales.....	458
La dimensión monetaria.....	460
Acuerdos Basilea-Nyborg,	460
Nuevas Directivas.....	461
Informe Delors (hacia la Unión Económica y Monetaria).....	466
8.2.2.2 La liberalización de los servicios financieros y bancarios.....	466
Principios.....	466
Directivas.....	467
8.2.2.3 La Unión Económica y Monetaria.....	472
8.2.3 El principio de solidaridad: La cohesión.....	473
8.3 Maastricht: El capital sin fronteras.....	476
8.3.1 Racionalizando, la superposición entre libertades.....	478
8.3.1.1 En relación con los servicios financieros.....	482
8.3.1.2 En relación con la libertad de establecimiento.....	483
8.3.1.3 Las excepciones.....	486
8.3.2 La apertura al exterior,.....	487
8.3.2.1 Las restricciones.....	487
8.3.2.2 Reticencias jurisprudenciales.....	491
8.3.2.3 Hacia un mercado interior.....	493
8.3.3 El Espacio Económico Europeo, ¿un espacio intermedio?.....	494
8.3.4 Al servicio de los centros financieros.....	495
9. EL EXPERIMENTO EUROPEO.....	497
9.1 Introducción.....	497
9.2 Una moneda sin Estado.....	497
9.2.1 Una unión monetaria sin unión económica.....	497
9.2.2 Una unión monetaria sin prestamista de último recurso.....	504
9.2.2.1 La cláusula «no bail out».....	504
El eurogrupo, una coordinación informal.....	507
9.2.2.2. La cláusula «no bail out» monetaria y el señoreaje.....	509
La cláusula «no bail out» monetaria.....	509
El señoreaje.....	509

a) Origen y formas del señoreaje.....	509
b) De una financiación basada en la deuda a una basada en los mercados.....	515
El señoreaje en el BCE.....	532
a) La Reserva Federal, un modelo de señoreaje basado en los mercados	534
b) El mercado abierto y el Eurosistema.....	539
9.2.2.3 El Mecanismo Europeo de Estabilidad.....	543
9. 3 El euro como oro.....	551
9.3.1 Un Banco Central para mantener la estabilidad de precios.....	557
9.3.2 La fragmentación.....	562
9.3.2.1 La fragmentación de la libertad de capitales.....	566
9.3.2.2 La fragmentación del euro.....	572
9.3.3.3 Las causas de la fragmentación.....	576
Un falso «dèjà vue»: Alemania.....	576
a) El prestamista de último recurso alemán.....	576
b) El principio de solidaridad en Alemania.....	578
El «dèjà vue» estadounidense.....	580
a) La fragmentación rural-regional.....	584
10. EPÍLOGO. CRISIS-OPORTUNIDAD CONSTITUCIONAL	594
10.1 El neo-constitucionalismo económico.....	594
10.1.1. El mercado en el centro del neo-constitucionalismo.....	594
10.1.3 La reforma del constitucionalismo meridional europeo.....	599
10. 2 La naturaleza constitucional del dinero.....	602
10.2.1 El dinero es parte de la soberanía nacional.....	602
10.2.2 Un nuevo Derecho Constitucional: El Estado como empleador de último recurso.....	604

I. INTRODUCCIÓN

1. 2 Resumen - Summary:

1. 2. 1 Resumen Breve - Concise Summary

1.2.1. 1 Resumen Breve

Pese a los llamamientos a que la crisis financiera de 2008 condujera a una profunda reforma del capitalismo para dotarlo de un rostro más humano, y menos incompatible con los profundos retos que afronta la humanidad, lo cierto es que las únicas reformas que finalmente han tenido lugar, lo han sido sobre el constitucionalismo europeo, especialmente del sur de Europa.

La crisis está transformando los consensos constitucionales fraguados en las prostrimerías de la II Guerra Mundial, articulados en torno a los derechos fundamentales y la intervención del Estado en la economía. Dicho eje normativo ha dado paso a un nuevo axis constitucional que gira en torno a las cuatro libertades fundamentales del mercado (la libertad de movimiento de mercancías y servicios, trabajadores y capitales) donde brilla con especial intensidad, el movimiento de capitales.

Aunque esta situación no es patrimonio exclusivo de los europeos, debe reconocerse que la Unión Europea como criatura aventajada de la globalización resulta un espacio de experiencia especialmente interesante que está poniendo en peligro no sólo el propio proceso de integración, sino el papel del Estado entendido como Estado democrático.

La hipótesis principal de la tesis no es otra que la de entender que ni el capital (el dinero), ni el mercado son realidades existentes por Derecho Natural, sino el resultado de complejos mecanismos históricos donde el concurso del Derecho, y particularmente del Derecho Constitucional han sido fundamentales.

Dada esta tesis, el fin fundamental del trabajo será el estudio pormenorizado de los principales hitos jurídico-constitucionales que han conducido al actual estado de cosas, con la esperanza su revelación haga posible su reforma y reversibilidad, devolviendo la soberanía a los ciudadanos.

El principal eje que recorrerá la obra será el de la relación histórica entablada entre el Estado y el ideal autopoyético del mercado en referencia al capital, que no será otro que el patrón oro, y su evolución, hasta desembocar en el que hemos denominado como el experimento europeo, basado en dos hitos sin parangón, la apertura global al movimiento de capitales, y la concepción de una moneda fraccionaria como una moneda mercancía, generando una suerte de divisa oro postmoderna.

Dichos procesos liberalizadores nos revelarán el papel protagonista del Estado en la globalización financiera, y la verdadera naturaleza convencional del dinero, generada alrededor del Estado y por el Estado, lo que le otorga a este último las llaves para abrir o cerrar el candado de las cadenas con las que se ha rodeado.

1.2.1.2 Concise Summary

In spite of the calls from the 2008 financial crisis that capitalism might be reformed to provide it with a more human face, less incompatible with the deep challenges faced by mankind, the truth is that the only reforms that finally have taken place have been those in European constitutionalism, especially in the South of Europe.

The crisis is transforming the constitutional agreements forged after the Second World War, which were based on the fundamental rights and state intervention in the economy. Those central ideas have developed into a new constitutional axis based on the 4 fundamental market freedoms (free movement of goods and services, workers and capital), where freedom of capital stands out particularly.

Even though this situation is not exclusive to Europeans, it must be acknowledged that the European Union, as an outstanding creature of globalisation, is an especially interesting space that is endangering not only the integration process but also the role of the State as democratic State.

The main hypothesis of this thesis is to understand that nor the capital (money) nor the market are realities existing by Natural Law, but the result of complex historical mechanisms where the involvement of the Law and particularly Constitutional Law has been fundamental.

Given this proposition, the main aim of this work is the detailed study of the principal legal-constitutional milestones that have led to the current state of affairs. I am hoping that by unveiling them, their reform and reversibility may be possible and sovereignty may be returned to citizens.

The central idea in this work is the historical relationship between the State and the autopoyetic ideal of the market in relation with the capital, or the gold standard and its evolution until we get to the so called European Experiment. The latter based on 2 unparalleled milestones: the global opening to movement of capital and the conception of fiat currency as commodity currency, generating thus a type of postmodern gold currency.

These liberalising processes will unveil the leading role of the State in financial globalisation and the true conventional nature of money, generated around the State and by the State, which gives the latter the power to hold on to or to release the restrictions placed by itself.

1.2.2 Resumen – Summary

1.2.2.1 Resumen

Pese a los llamamientos a que la crisis financiera de 2008 condujera a una profunda reforma del capitalismo para dotarlo de un rostro más humano, y menos incompatible con los profundos retos que afronta la humanidad, lo cierto es que las únicas reformas que finalmente han tenido lugar, lo han sido sobre el constitucionalismo, especialmente del sur de Europa.

La crisis está transformando los consensos constitucionales fraguados en las postrimeras de la II Guerra Mundial, articulados en torno a los derechos fundamentales y la intervención del Estado en la economía, generadores del denominado Estado social, patrimonio constitucional de los europeos. Dicho eje normativo ha dado paso a un nuevo axis constitucional que gira en torno a las cuatro libertades fundamentales del mercado (las libertades de los factores de producción como son la libertad de movimiento de mercancías y servicios, trabajadores y capitales) donde brilla con especial intensidad, el movimiento de capitales.

El capital pues, se ha erigido en el centro de un neoconstitucionalismo que ha transformado su propia concepción como instituto jurídico-constitucional, pasando de ser concebido como un mecanismo convencional soportado y generado en torno al Estado, para convertirse en un instituto valioso por sí mismo (cual becerro de oro), aparentemente completamente desnacionalizado, que amenaza con desproveerse de cualquier ligazón con el Estado, al que es capaz de subordinar, poniendo en jaque la propia legitimación del mismo (especialmente del Estado democrático) ante sus ciudadanos.

Aunque la situación no es única en Europa, y azota con especial virulencia a todos los países occidentales, lo cierto es que en la Unión Europea, como criatura aventajada de la globalización, muestra sus rasgos más preocupantes, generando una serie de fracturas que ponen en riesgo no sólo la propia integración, sino el progreso del continente.

En este sentido, y además de la metodología propia de una tesis de carácter jurídico-constitucional (como el estudio de los textos legales, jurisprudenciales y doctrinales) se ha echado mano de estudios propios de otras ciencias sociales, especialmente de la Economía y la Ciencia Política, que han ayudado a revelar la naturaleza constitucional

de determinados hechos y decisiones, que con frecuencia han sido enmascarados bajo la apariencia de meras decisiones técnicas.

El objeto principal de esta tesis no es otro que el de realizar un estudio pormenorizado y evolutivo de las principales hitos que han tenido lugar en los constitucionalismos económicos europeos (y de otros países occidentales, dado que Europa no puede ser estudiada como un sistema aislado) desde los inicios del capitalismo hasta nuestros días, bajo la hipótesis principal de que ni el capital (el dinero) ni el mercado son realidades existentes por Derecho Natural, sino el resultado de complejos mecanismos históricos donde el concurso del Derecho, y particularmente del Derecho Constitucional ha sido fundamental (como ha demostrado Karl Polany en su libro, "La Gran Transformación"); con la confianza de que desvelado el andamiaje jurídico sobre el que se ha construido este estado de cosas, se muestre el camino para su desmontaje y reforma, con el objeto de devolverle a los ciudadanos, la última palabra, es decir, su soberanía.

La tesis comienza con el análisis de como el proceso de integración europea emprendió el camino "mercatorio", es decir, como puso su confianza en la creación de un mercado común, cuales fueron sus antecedentes, y cual fue la guía del proceso (desde una unión aduanera hasta una moneda única) y el porqué.

El segundo capítulo lleva a cabo un análisis del principal sueño del capitalismo: Encontrar un mecanismo que lo hiciera independiente de la actividad del Estado, y que permitieran su desarrollo en un ámbito particularmente complejo como el ámbito internacional. Este anhelo autopoyético (conocido como el patrón oro) fue establecido principalmente en el Reino Unido, sobre la base de una legislación económica, que terminó por reconocer el papel del Estado como operador anticíclico, y que culminaron en un sistema monetario internacional pactado en la Conferencia de Bretton Woods, el denominado patrón dólar-oro, que no sería más que un sistema de patrón oro con intervención estatal.

El Capítulo III contiene un estudio sobre los primeros pasos de la integración europea especialmente en relación al movimiento de capitales, en búsqueda de la creación de un área comercial que lo sería también monetaria, y que generaría un determinado sistema de dependencia con el dólar, que quedaría reflejado para siempre en la integración, y con un eje interior alrededor del marco alemán.

El estudio se detiene especialmente en dos puntos, el papel que dicha área tendría en relación al sistema monetario internacional fijado en Bretton Woods, y particularmente con respecto del dólar, y los dos ejes sobre el que giraría la regulación del capital: La liberalización de los movimientos de capital asociados al comercio, y un control de dichos movimientos respecto de los movimientos de capital especulativos o independientes del tráfico mercantil-comercial.

El Capítulo IV se detendrá en la profunda transformación que sufrirá el sistema monetario internacional, a raíz del denominado «Nixon shock» que transformaría por completo la concepción del dinero, relevando su verdadera e intrínseca naturaleza estatal; y como esa transformación se viviría en Europa, que replegándose sobre las

antiguas concepciones, buscaría construir su propio Bretton Woods, ésta vez, en el espacio europeo. Al mismo tiempo, se señalará como las nuevas necesidades de movimiento de capitales de los Estados Unidos afectarán los consensos constitucionales relativos al capital, a través del denominado neoliberalismo.

El capítulo V será el dedicado a la que hemos denominado liberalización ad hoc anglosajona, responsable última de la globalización financiera, y que se sostendrá sobre dos instituciones jurídicas: La primera, la creación de los eurodólares, esto es divisas alojadas en sistemas monetarios distintos al natural de dichas divisas (singularmente dólares en países europeos), concebidas como espacios «offshore»; y el segundo, el papel de las agencias de calificación estadounidenses.

Ambos se constituirán como auténticos retos para las soberanías nacionales; el primero por su capacidad para "colonizar" los sistemas financieros de otros países, (generando además una red de los denominados «offshore» financieros), y el segundo por la capacidad con la que dotarán al Derecho estadounidense de conseguir su aplicación transnacional.

En el Capítulo VI analizaremos la respuesta franco-europea al anterior modelo liberalizador, y sus intentos por reinventar la libertad de los capitales, sujetándola a un ideal cartesiano (racionalista e igualitaria); analizando pormenorizadamente aquellos éxitos y fracasos que concitaron en la arena internacional, especialmente a través de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo, y el Fondo Monetario Internacional.

En el Capítulo VII nos detendremos en analizar como esa inspiración racionalista se trasladará al Derecho Europeo, y como la libertad de movimiento de capitales adquirirá rasgos de codificación en nuestro continente; llegando a tal extremo abrirá el movimiento de capitales desde Europa y hacia Europa al resto del mundo.

El Capítulo VIII estará dedicado al euro, en el que fraguará como en ninguna otra divisa mundial los anhelos del neoliberalismo por volver al ideal autopoyético del patrón oro, excluyendo al Estado como operador anticíclico, y generando una moneda aparentemente desestatalizada, generada por un Banco Central cuya función será únicamente la de mantener su valor, erigido en una especie de nuevo poder, y sin un verdadero sostenimiento estatal. El experimento mostrará como la fragmentación del euro y su área monetaria recordará en mucho las vicisitudes del constitucionalismo monetario de los Estados Unidos, en su búsqueda de la creación de una verdadera moneda federal.

Por último, el capítulo IX definirá como el neo-constitucionalismo aparecerá como un constitucionalismo dirigido fundamentalmente a consagrar los avances de una particular visión del dinero y de la sociedad, y dificultar su vuelta a atrás, desproyendo al Estado de los mecanismos que puedan hacer menos traumático un cambio de paradigma.

En su fundamentación se criticará su falta de rigor sobre la contemporánea naturaleza del dinero y el papel del Estado (mostrado entre otros por la Teoría Monetaria Moderna); concluyéndose, la necesidad de una sustitución de su paradigma, con la generación de nuevos consensos constitucionales, que vuelvan a hacer del dinero un

instrumento y no un mero becerro de oro, que el mejor de los casos nos condene a la maldición del rey Midas, y por tanto nos haga perecer de hambre o sed, por el colapso de la economía real, poniendo finalmente sobre la mesa el papel del Estado como empleador de "último recurso".

1.2.2.2 Summary

In spite of the calls from the 2008 financial crisis that capitalism might be reformed to provide it with a more human face, less incompatible with the deep challenges faced by mankind, the truth is that the only reforms that finally have taken place have been those in European constitutionalism, especially in the South of Europe.

The crisis is transforming the constitutional agreements forged after the Second World War, which were based on the fundamental rights and the intervention of the State in the economy, generating the so-called Social State, European constitutional heritage. Those central ideas have developed into a new constitutional axis based on the 4 fundamental market freedoms (the freedoms related to the factors of production: free movement of goods and services, workers and capital), where freedom of capital stands out particularly.

Capital then has emerged at the heart of a kind of neoconstitutionalism and has transformed its own conception as legal-constitutional institution. It has changed from being a conventional mechanism supported and generated around the State, into an institution valuable in itself (like a golden calf). An apparently totally denationalised institution, threatening to detach itself from any connection with the State, which it can subordinate, putting in check the legitimation of the same (especially the democratic State) before its citizens.

Even though the situation is not unique to Europe and it has hit particularly hard all Western countries, the truth is, that in the European Union, as an outstanding creature of globalisation, it shows its most alarming features, generating a series of ruptures that risk not only integration itself but the progress of the continent.

In this sense and in addition to the appropriate methodology for a legal-constitutional thesis (such as the study of legal texts, jurisprudential and doctrinal) studies pertaining other social sciences have been considered, especially in Economics and Political Science. These have helped reveal the constitutional nature of certain facts and decisions, which often have been masked under the appearance of mere technical decisions.

The main aim of this thesis is to carry out a detailed and evolutive study of the key milestones that have taken place in the European economic constitutionalisms (and in other Western countries, given that Europe cannot be studied as an isolated system) from the beginning of capitalism to today. This, under the main hypothesis that nor capital (money), nor the market, are realities existing by Natural Law, but the result of

complex historical mechanisms where the involvement of the Law and particularly Constitutional Law has been fundamental (as demonstrated by Karl Polany in his book, “The Great Transformation”). Once the legal scaffolding underpinning the current state of affairs has been unveiled, I trust to show the path to dismantlement and reform, with the intention to give back to citizens the last word, that is, their sovereignty.

The thesis begins with the analysis of how the integration process took the “market” path, that is, how it was built around the creation of a common market, which were its precedents and what was the guide to the process (from a customs union to a single currency) and why.

The second chapter includes an analysis of the main dream of capitalism: to find a mechanism that would enable it to work independently from the activity of the State and that would allow for its development in a particularly complex environment such as the international. This autopoietic wish (known as the gold standard) was established mainly in the United Kingdom, supported by economic legislation which ended up by acknowledging the role of the State as countercyclical operator and which culminated in an international monetary system agreed in the Bretton Woods Conference, the so-called gold dollar standard, which would be no more than a gold standard system with state intervention.

Chapter III contains a study about the first steps in European integration, especially in relation with the movement of capital, looking for the creation of a market area which would also be monetary. This would generate a certain dependency system with the dollar, reflected forever in the integration and with an internal axis around the Deutsche Mark.

The study focuses mostly in 2 points, firstly the role that said area would have in relation with the international monetary system fixed in Bretton Woods, in particular with regards to the dollar and secondly the 2 axes on which capital regulation would revolve around: liberalisation of the movements of capital linked to trade and a control of those movements connected with the speculative movements of capital or independent from the trade-commercial traffic.

Chapter IV will analyse the profound transformation suffered by the international monetary system, due to the called “Nixon shock” which would totally transform the conception of money, revealing its intrinsic true state nature, and how that transformation would be lived in Europe, which going back to old conceptions would attempt to build its own Bretton Woods, this time in the European area. At the same time, I will point out how the new needs for movement of capital in the United States will affect the constitutional consensus related to capital, through the alleged neoliberalism.

Chapter V will be dedicated to what we have called ad hoc Anglo-Saxon liberalisation, ultimately responsible for financial globalisation and held by 2 legal institutions: the first the creation of Eurodollars, that is currency housed in different monetary systems to the natural of said currencies (singularly dollars in European countries) conceived as “offshore” areas; and the second, the role of the US rating agencies.

Both will turn out to be real challenges for national sovereignty, the first for its ability to “colonise” the financial systems of other countries, (generating in addition a network of the so-called financial “offshore”) and the second for the capacity that will enable US Law to achieve its transnational application.

In Chapter VI we will analyse the Franco-European response to the previous liberalising model and its attempts to reinvent freedom of capital, subject to a Cartesian ideal (rationalist and egalitarian), examining in detail those successes and failures which came together in the international arena, especially through the Organisation for Cooperation and Development and the International Monetary Fund.

In Chapter VII we will stop to investigate how that rationalist inspiration will materialise in European Law, and how the freedom of capital movement will acquire coding features in our continent to the point that it will open movement of capitals from and to Europe with the rest of the world.

Chapter VIII will be dedicated to the euro, in which the neoliberal wish to return to the autopoietic ideal of the gold standard will materialise like in no other world currency. In this way, it will be excluding the State as countercyclical operator, with a currency apparently detached from the state, generated by a Central Bank whose role will only be to maintain its value, erected like a kind of new power and without real state support. The experiment will show how the fragmentation of the euro and its monetary area will remind a lot of the difficulties of the US monetary constitutionalism in its search for the creation of a true federal currency.

Finally, chapter IX will define how neo-constitutionalism will appear as a constitutionalism directed fundamentally to establish the advances of a particular vision of money and of society and to make it hard to backtrack, depriving the State of any mechanisms that may make a change in paradigm less traumatic.

As a basis, it will criticise the lack of rigor of the contemporary nature of money and the role of the State (illustrated amongst others by Modern Monetary Theory). It will conclude with the need for a change in paradigm with the generation of new constitutional agreements. These may turn money into an instrument and not a mere gold calf, which in the best scenario might condemn us to Midas curse, and so might bring us to die of hunger or thirst due to the collapse of real economy, laying finally on the table the role of the state as the employer of the "last resort".

1.2 Introducción:

Probablemente el grito que más se ha escuchado en las plazas españolas, pero también en otros lugares del mundo ha sido el grito de “Sí, se puede”, una voz que muestra la indignación de una gran parte de la población, porque la economía se haya convertido en la dueña de la casa de las ciencias sociales y jurídicas, y parezca dispuesta a gobernar todos los aspectos de nuestras vidas.

Karl Polany en su gran transformación estudió las transformaciones jurídicas y sociales que dieron lugar a la revolución industrial y la economía capitalista. Su trabajo mostró que el mercado no era una institución natural sin más, sino que había sido levantado a través de una serie de instituciones y normativas jurídicas, amén de sociales. Dicho de otro modo, la economía o los modelos económicos no son algo que existan o puedan existir de forma independiente a las convenciones sociales y jurídicas. Convenciones que en su aspecto soberano son objeto del Derecho Constitucional.

Por lo tanto es legítimo preguntarse si este nuevo mantra alrededor de la economía es simplemente un producto de las propias lógicas económicas sin más (una suerte de maldición ante la que no cabe más que conformarse) o responde a fenómenos complejos donde el Derecho no sólo no se ha subordinado a la economía, sino que ha sido un instrumento decisivo y complaciente con el modelo económico imperante en la actualidad.

El fin de este trabajo no es repensar la teoría del materialismo histórico con respecto al papel de la superestructura en la infraestructura económica, pero si determinar cuales son los pilares jurídicos sobre los que se ha construido la sociedad de esta aparente dictadura del mercado (del no se puede), para devolverla al marco soberano y por lo tanto a la discusión democrática. Si el fin último del Derecho Constitucional es el control del poder, cabe poder responder que son siempre posibles las alternativas propias de las sociedades plurales políticamente y volver a discutir sobre las prioridades de lo que se quiere hacer.

En Europa esas convenciones (singularmente) en el campo constitucional están sufriendo una enorme transformación de mano del proyecto de construcción europea. Si aquellas transformaciones (que Polany magistralmente describió) fraguaron en sistemas constitucionales liberales, los nuevos aires ideológicos que protagonizaron el periodo entre la gran crisis y el fin de la II Guerra Mundial dieron lugar al constitucionalismo del Estado del Bienestar. Sin embargo este constitucionalismo se está transformando a través del proceso de construcción europea, y a raíz de fenómenos complejos como la globalización que se dejan sentir sobretodo en el mundo del capital. El estudio de como ese capital ha llegado a estar donde está y de quien realmente depende es el objeto de esta investigación que tiene un carácter de investigación sobre el Constitucionalismo Económico referido al capital, en el proceso de construcción europea.

1.3 Metodología

Además de la Metodología clásica del Derecho, y específicamente del Derecho Constitucional basada principalmente en el estudio y análisis de los textos normativos, la jurisprudencia, y los estudios doctrinales, la tesis desarrolla nuevas metodologías basadas en el uso auxiliar de otras disciplinas, particularmente de la Economía y las Ciencias Políticas. Dado que los estudios en Constitucionalismo Económico son poco habituales en Europa, lo cierto es que el uso de otras ciencias y específicamente de la otra cara de la moneda (la Economía Constitucional mucho más abundante en los Estados Unidos principalmente) resulta muy provechoso, puesto que permite ahondar en el conocimiento de la materia.

1.4 Conclusiones – Conclusions

1.4.1 Conclusiones

- Si bien el mecanismo "mercatorio" como instrumento jurídico-constitucional ha permitido avanzar en el proceso de integración, no es menos cierto, que este tiene importantes limitaciones no sólo políticas, sino técnicas, especialmente en Europa, como se ha puesto de manifiesto a través del análisis comparativo de otros procesos de integración.
- A la luz de un análisis exhaustivo y pormenorizado de la legislación y su evolución no puede sostenerse que el patrón oro funcionara realmente de forma autopoyética, sino que por el contrario debe reconocerse que las crisis económicas provocaron siempre su suspensión, cuando no fue utilizado como mera coartada (bajo la égida «as good as gold») del verdadero patrón internacional, que durante años no fue otro que el patrón libra.
- La discusión que tuvo lugar alrededor de Bretton Woods constituyó no sólo una oportunidad perdida de establecer un sistema monetario internacional, acorde con los conocimientos económicos adquiridos sobre el funcionamiento del capitalismo tras la crisis económica, sino una oportunidad perdida para generar el embrión de un constitucionalismo global que –se extrañaría al transcurrir los años, al comprobarse que no existiría ningún instrumento eficaz con el que gobernar un capitalismo global.
- Pese a las previsiones de Bretton Woods permitiendo el control de los capitales especulativos, las contradicciones del sistema acabarían rompiéndolo, y descubrirían la verdadera naturaleza estatal del dinero a través del «Nixon shock», una transformación a la que no fue ajena las propias deficiencias del constitucionalismo estadounidense frente al principio de solidaridad.

- La añoranza por un sistema de cambios fijos como el oro se transformaría en distintos intentos europeos por construir un Bretton Woods continental, que acabarían fraguando a la divisa única europea el euro, como una auténtica versión postmoderna del dinero mercancía u oro.
- La liberalización anglosajona - que conduciría a una globalización de los capitales en el mundo - no sería un proceso natural alejado de las decisiones jurídico-constitucionales, sino por el contrario, una decisión compleja, pero consciente de las autoridades estatales (singularmente los Bancos Nacionales y Tesoros Públicos de los Estados Unidos y el Reino Unido) dirigida a procurar a sus naciones, y a ciertos sectores internos, una posición privilegiada en el mundo.
- El denominado mercado de los eurodólares actúa como un verdadero "colonizador" de otros sistemas monetarios, así como las Agencias de calificación proveen al Derecho estadounidense de una aplicación transnacional de su Derecho.
- Por otra parte los denominados «offshore» no pueden seguir siendo vistos como pequeñas territorios inconexos (sujetos a la soberanía de pequeños Estados) dado que forman parte de redes perfectamente conectadas de soberanías parciales, que dependen de un Estado mayor que los protege. La misión principal de dichos espacios no es la de proveer de baja fiscalidad al capital, sino una más amplia de generar espacios a buen recaudo de las soberanías nacionales.
- El proceso de liberalización del capital en Europa fue promovido como respuesta a la liberalización anglosajona, en la esperanza de conseguir una racionalización que igualara el concurso de las naciones en dicha globalización financiera, pero fue en gran parte fracasada, si bien configuraría una determinada realidad monetaria en Europa.
- El euro responde a una concepción del dinero anclada en el patrón oro, bajo un banco central desprovisto de las herramientas de un verdadero banco central, y transformado en un poder independiente del Estado dirigido únicamente al mantenimiento de su valor. Como tal el euro sufre de los mismos problemas que ya tuvo el patrón oro, es decir de un fraccionamiento que ponen en riesgo la propia divisa, sorda a la naturaleza estatal del dinero, y genera enormes tensiones intraterritoriales o regionales.
- El neoconstitucionalismo está dirigido a anclar a una particular visión del dinero como paradigma indiscutible, dificultando cualquier cambio de consenso constitucional (de ahí la sacralización del pago de las deudas en el espacio internacional, pese a que no existe en el más maduro espacio nacional, y el rechazo del principio de solidaridad en el espacio supranacional e internacional frente al nacional). Ante el mismo no cabe más

que la generación de un nuevo consenso que reconozca la naturaleza estatal del dinero, el papel del Estado como operador, y reconozca nuevos derechos a los ciudadanos, reconociendo el papel del Estado como "empleador de último recurso".

- La verdadera naturaleza del movimiento de capitales en el sistema denominado capitalismo debe trasladarse a una reforma del sistema monetario internacional que sirva como embrión de un nuevo constitucionalismo global, basado en el principio de solidaridad.

1.4.2 Conclusions

- Even though the “market” mechanism as legal-constitutional instrument has allowed to move forward in the integration process, it is not less true, that it has important limitations both political and technical, especially in Europe as it has been shown through the comparative analysis of other integration processes.
- In light of a thorough and detailed analysis of the law and its evolution, it cannot be sustained that that the gold standard worked really in autopoietic manner. On the contrary, it must be admitted that the economic crisis always triggered its suspension, when not used as mere excuse (under the aegis of “as good as gold”) by the real international standard, which during years it was not any other than the pound standard.
- The discussion that took place around Bretton Woods was not only a lost opportunity to establish an international monetary system in line with the economical knowledge acquired about the workings of capitalism after the economic crisis, but a lost opportunity to generate the germ of a global constitutionalism which would be missed after some years when it was confirmed that there would not be any effective tool with which to control global capitalism.
- In spite of the predictions by Bretton Woods allowing control of speculative capital, the contradictions of the system would end up by breaking it and the true state nature of money would become apparent through the “Nixon shock”, a transformation which saw the very deficiencies of US constitutionalism facing the principle of solidarity.
- The longing for a fixed exchange system like gold would materialise in several European attempts to build a continental Bretton Woods. These would come together in the euro, as an authentic postmodernist version of commodity money or gold.

- The Anglo-Saxon liberalisation, which would lead to worldwide liberalisation of capital, would not be a natural process separated from the legal-constitutional decisions but, on the contrary, a complex decision though mindful of the state authorities (particularly the National Banks and the British and US Treasury), directed to provide these nations, and certain internal sectors, with a privileged position in the world.
- The so-called Eurodollar market acts as a true "coloniser" of other monetary systems and the Rating Agencies provide US Law with a transnational application of its Law.
- On the other hand, the thus termed "offshore" cannot continue to be regarded as small disconnected territories (subject to the sovereignty of small States) because they are part of networks of partial sovereignties, dependent on a large State which protects them. The main mission of said areas is not to provide capital with a low tax system but a wider one: to generate areas safe from national sovereignties.
- The process of liberalisation of capital in Europe was promoted in response to the Anglo-Saxon liberalisation, hoping to achieve a rationalisation that would match the competition of nations in said financial globalisation. However, it mostly failed even though it would shape a certain monetary reality in Europe.
- The Euro responds to a conception of money anchored in the gold standard under a central bank lacking the tools of a true central bank and transformed in a power independent from the State and focused solely on keeping its value. As such, the euro is already suffering the same problems the gold standard did, that is, a fracture which endangers the very currency, turning a deaf ear to the state nature of money and generating enormous intraterritorial or regional tensions.
- The true nature of the movement of capital in the system named capitalism must be changed to reform the international monetary system in order to produce the germ of a new global constitutionalism, based on the principle of solidarity.

PALABRAS CLAVES: constitucionalismo monetario, constitucionalismo económico, constitucionalismo mercatorio, libertad de movimiento de capitales, patrón oro, principio de solidaridad, euro, euro como oro, crisis de la eurozona, «Nixon shock», dinero fraccionario, dinero mercancía, soberanía monetaria, liberalización anglosajona ad hoc, liberalización cartesiana, fragmentación monetaria, teoría monetaria moderna, neoconstitucionalismo, Bretton Woods, globalización financiera, empleador último recurso, autopoyesis mercatoria,

eurodólares, agencias de calificación, centros «offshore», colonización financiera.

KEY WORDS: monetary constitutionalism, economic constitutionalism, market constitutionalism, free movement of capital, gold standard, solidarity principle, euro, euro as gold, eurozone crisis, Nixon shock, fractional money, money commodity, Anglo-Saxon ad hoc liberalization, Cartesian liberalization, monetary fragmentation, modern monetary theory, neo-constitutionalism, Bretton Woods, financial globalization, last resort employer, mercantile autopoiesis, Eurodollars, rating agencies, offshore centers, financial colonization.

1.5 Bibliografía:

ADAM KLUG, GREGOR W SMITH, "Suez and Sterling, 1956", *Queen's Economics Department Working Paper*, nº 1256 Kingston – Ontario-Canada -, 1999, p. 12. Disponible en Web (consulta 2 agosto 2016): <https://core.ac.uk/download/pdf/6494165.pdf>

ALBERTA SBRAGIA, "Europolitics: Institutions and Policymaking in the “New” European Community", Washington DC, Brookings Institution, 1991

ALEXANDER FINK, "The Hanseatic League and the Concept of Functional Overlapping Competing Jurisdictions", *KYKLOS*, Vol. 65, No. 2, May 2012, p. 194–217. Disponible en Web:
<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-6435.2012.00534.x/pdf>
<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-6435.2012.00534.x/full>

ALEXANDRE SWOBODA, "Robert Mundell et les Fondements Théoriques de l'Union Monétaire Européenne"; *Fonds monétaire international*, 13 décembre 1999. Disponible en Web (2 de marzo de 2015): <http://www.imf.org/external/np/vc/1999/121399.HTM>

ALEXANDRE SWOBODA, "Robert Mundell and the Theoretical Foundation for the European Monetary Union"; *International Monetary Fund*, 13 december 1999. Disponible en Web (2 de marzo de 2015): <https://www.imf.org/external/np/vc/1999/121399f.htm#note>

ALEXANDRE SWOBODA, "Robert Mundell, le Nobel d'économie qui a fondé théoriquement l'Euro"; ["Robert Mundell, Economics Nobel and Theoretical Founder of the Euro"]; *Le Temps*, December 13, 1999.

ALEXANDER K SWOBODA, "The euro-dollar market: an interpretation", *International Finance Section*, Department of Economics, Princeton University, 1968,

p. 1-47. Disponible en Web (consulta 27 de julio de 2016): http://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E64.pdf

ALINA KACZOROWSKA, *EU law today*, London, Old Bailey Press, 1998.

ALLEN W. DULLES, "Cash and Carry Neutrality", *Foreign Affairs* 18 N° 2, Council on Foreign Relations, 1940, p. 179-195. Disponible en Web (26 marzo de 2015): <http://www.foreignaffairs.com/articles/69952/allen-w-dulles/cash-and-carry-neutrality>

ALTON GILBERT, "Requiem for Regulation Q: What It Did and Why It Passed Away", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Feb 1986, Federal Reserve Bank of St Louis. p. 22-37, p. 22. Disponible en Web (consulta 16 agosto de 2016): https://research.stlouisfed.org/publications/review/86/02/Requiem_Feb1986.pdf

ALVARO GARCES BEJARANO, "Dinero, Moneda, otros medios comerciales de pago, Diferencias Jurídicas y Económicas", *Revista Facultad de Derecho y Ciencias Políticas*, Universidad Pontificia Bolivariana, Medellín (Colombia), Año 1963, Vol. 9, Número 37, p. 19-30.

AMY VERDUN, *The euro: European integration theory and economic and monetary union*, Maryland, Rowman & Littlefield Inc, 2002, p. 221.

ANTONIA SAGREDO SANTOS, "El abandono del modelo liberal durante el new deal rooseveltiano", *Historia* n° 396, 3.2 Instituto de Historia PUCV Chile Vol 2, 2013, p.: 299-331, p. 313. Disponible en Web (consulta julio 2015): <http://www.historia396.cl/en/articulo/el-abandono-del-modelo-liberal-durante-el-new-deal-rooseveltiano/>

ANTOINE SCRIMALI, "Sur l'existence d'un troisième droit intermédiaire entre le droit interne et le droit international", *Revue de droit international et de législation comparée*, XX, 1939, p. 339-410 en: MARIO G. LOSANO, "Derecho Turbulento. En busca de nuevos paradigmas en las relaciones entre derechos nacionales y normativas supraestatales", *Doxa – Cuadernos de Filosofía del Derecho*, 2005, p. 159-182, p.169 y 170. Disponible en Web (consulta 2 de abril de 2010): <http://www.cervantesvirtual.com/servlet/SirveObras/public/12593840887036083087624/029109.pdf>

ANTOINE SCRIMALI, *Les conflicts interrégionaux des lois dans le droit international*, Ciuni- Palermo, 1935 en: MARIO G. LOSANO, "Derecho Turbulento. En busca de nuevos paradigmas en las relaciones entre derechos nacionales y normativas supraestatales", *Doxa – Cuadernos de Filosofía del Derecho*, 2005, p. 159-182, p.169 y 170. Disponible en Web (consulta 2 de abril de 2010): <http://www.cervantesvirtual.com/servlet/SirveObras/public/12593840887036083087624/029109.pdf>

ARTHUR BLOOMFIELD, *Monetary policy under the international gold standard, 1880-1914*, Nueva York, Federal Reserve Bank of New York, 1959.

ARTHUR M SCHLESINGER JR, "The Constitution and Presidential Leadership", *Maryland Law Review*, Vol. 47, Issue 1, Article 13, 54, 1987. Disponible en Web (consulta junio 2015): <http://digitalcommons.law.umaryland.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2688&context=mlr>

A STADNICHENKO, *La crisis del sistema monetario del capitalismo*. Editorial Progreso, 1975. En: J SERRULLE RAIMA y J BOIN, *Fondo Monetario Internacional, Deuda Externa y Crisis Mundial*, IEPALA Editorial, 1984.

BARBARA FRITZ, ANDRÉ BICANCARELLI, LAURISSA MÜHLICH, "Sistemas regionales de pago. Una perspectiva comparativa sobre Europa y el mundo en vías de desarrollo", *El Trimestre Económico*, Vol. LXXXI, (4), n° 324, Fondo de Cultura Económica, México, octubre-diciembre 2014; p. 875-908. Disponible en Web (consulta 6 de julio de 2015): http://www.lai.fu-berlin.de/disziplinen/oekonomie/forschung/Trimestre-Economico-234_4Fritz_sistemas-regionales-de-pagos.pdf

BARRY MACHADO, "A usable Marshall Plan", p. 51-58. En: ELIOT SOREL, PIER CARLO PADOAN (Edit.), *The Marshall plan: Lessons learned for the 21st century*, Organization for Economic Co-operation and Development, 2008, p. 29-41. Disponible en Web (abril 2015): <http://www.oecd.org/marshallanniversary/themarshallplanlessonslearnedforthe21stcentury.htm>, <http://browse.oecdbookshop.org/oecd/pdfs/free/0108091e.pdf>

BARRY J. EICHENGREEN (Ed.) *Introduction en The gold standard in theory and history*, Nueva York, Methuen Press, 1985.

BARRY J. EICHENGREEN, JORGE BRAGA DE MACEDO, "Evolution of the International Financial Architecture", *OECD Development Centre*, Paris, marzo 2011. Disponible en Web (consulta agosto de 2015): <http://www.jbmacedo.com/oecd/triffin.html>

BARRY EICHENGREEN, *Exorbitant Privilege: The rise and fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, Oxford, Oxford University Press, 2011.

BENN STEIL, *The Battle of Bretton Woods, John Maynard Keynes, Harry Dexter White and the Making of a New World Order*, Princeton (New Jersey), Princeton University Press, 2013.

CARLOS BARCIELA LÓPEZ, "La Edad de Oro del capitalismo (1945-1973)." En: ENRIQUE LLOPIS AGELÁN y MAURO HERNÁNDEZ BENÍTEZ (Coord), *Historia económica mundial: siglos X-XX*, Crítica, 2005.

CARLOS M. VILAS, "¿Gobernar la globalización?: política y economía en la regulación de los movimientos internacionales de capital", *Ciencia y sociedad*, Vol. XXV, n° 1, enero-marzo 2000, p. 9 y 10. Disponible en Web (consulta mayo 2015):

<http://repositorio.biblioteca.intec.edu.do/bitstream/handle/123456789/696/CISO20002501-007-034.PDF?sequence=1&isAllowed=y>

CASS R SUNSTEIN y RANDY E BARNET, "Constitutive Commitments and Roosevelt's Second Bill of Rights: A Dialogue", *Drake L. Rev.* 53 , 2004, p. 205-229

CATHERINE BARNARD, JOANNE SCOTT, *The Law of the Single European Market Unpacking the Premises* , Hart Publishing, Oxford and Portland – Oregon -, 2002.

CATHERINE BARNARD y STEVE PEERS (Ed.), *European Union Law*, Oxford, Oxford University Press, 2014.

CATHERINE R SCHENK, "Finance and Complexities: A Note", *The International History Review*, XVIII, 4: November 1996, p. 757-1008.

CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", *Explorations in Economic History*, n° 35.2, 1998, p. 221-238.

CHARLES L MEE JR, *The Marshall Plan, The Launching of the Pax Americana*, Simon & Schuster, 1984.

CHRISTIAN L GLOSSNER, *The Making of the German Post-war Economy: Political Communication and Public Reception of the Social Market Economy After World War II*, London-New York I B Tauris Publishers, 2010

CHRISTOPHER M BRUNER y ABDELAL RAWI, "To judge Leviathan: sovereign credit ratings, national law, and the world economy.", *Journal of Public Policy* 25.02, 2005; p. 191-217, p. 192. Disponible en Web (consulta 13 de diciembre de 2016): <https://www.cambridge.org/core/journals/journal-of-public-policy/article/div-classtito-judge-leviathan-sovereign-credit-ratings-national-law-and-the-world-economydiv/25F0DE0339EF16349B5E2E517D5DA6A9>

COSTAS LAPAVITSAS, *Crisis in the Eurozone*, Londres, Verso Books, 2012.

COSTAS LAPAVITSAS, *Profiting without producing: How finance exploits us all*, Londres, Verso Books, 2013.

COSTAS LAPAVITSAS, "The Eurozone crisis thorough the prism of world money". En: MARTIN H WOLFSON, GERALD A. EPSTEIN, *The Handbook of the Political Economy of Financial Crises*, Oxford University Press, p. 378-394.

CRISTINA ELÍAS MÉNDEZ, "La reforma de la Constitución financiera en Alemania: una reforma pendiente." *Revista de derecho constitucional europeo* n° 6, 2006, p. 223-252. Disponible en Web (consulta junio 2015): <http://www.ugr.es/~redce/REDCE6/articulos/08cristinaelias.htm#12>

DAG EINAR THORSEN, "The neoliberal challenge. What is neoliberalism?", *Contemporary Readings in Law and Social Justice*, nº 2, 2010, p. 188-214. <http://folk.uio.no/daget/neoliberalism2.pdf>

DAG EINAR THORSEN y AMUND LIE, "What is neoliberalism", *Oslo, University of Oslo, Department of Political Science, Manuscript*, 2006, p. 1-21. Disponible en Web (consulta 19 de enero de 2016): <http://folk.uio.no/daget/What%20is%20Neo-Liberalism%20FINAL.pdf>

DANIEL MARTÍNEZ EGAÑA, "La Solidaridad Interterritorial Alemana", *Documentos nº 10/2013, Instituto de Estudios Fiscales*, Madrid, p. 5. Disponible en Web (consulta junio 2015): http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/documentos_trabajo/2013_10.pdf

DANIEL SARMIENTO RAMÍREZ-ESCUADERO, *El soft law administrativo*, Madrid, Edit. Cívitas, 2008.

DAVID HARVEY, *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford, Oxford University Press, 2005

DAVID HARVEY, "Acumulación por desposesión", *Socialist Register* 2004 (enero 2005)- *CLACSO*, Buenos Aires, 2005. Disponible en Web (consulta 5 de abril de 2016): <http://biblioteca.clacso.edu.ar/clacso/se/20130702120830/harvey.pdf>

DAVID HARVEY, *The New Imperialism*, Oxford, Oxford University Press, 2003

DAVID J. GERBER, "The Origins of the European Competition Law Tradition in Fin de Siecle Austria", *The American Journal of Legal History*, 1992, p. 405-440. Disponible en Web (consulta agosto de 2015): http://scholarship.kentlaw.iit.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1254&context=fac_schol

"Delors: Franco-German alliance is EU's 'tree of life'", *Euroactiv*, 2011. Disponible en Web (consulta 13 de mayo de 2017): <http://www.euractiv.com/section/future-eu/interview/delors-franco-german-alliance-is-eu-s-tree-of-life/>

DENNIS SWANN, *The Economics of the Common Market*, Harmondsworth (UK), Penguin Books, 1984

DEUTSCHE BUNDESBANK, "The road to central bank independence", Deutsche Bundesbank, 2003. Disponible en Web (consulta agosto 2015): https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Topics/2013/2013_10_29_bank_independence.html

DIEGO VALADÉS, "Problemas Constitucionales de los Flujos Financieros Internacionales", *Revista de Derecho del Estado*, nº 14, junio 2003, p. 5-23. Disponible en Web (consulta agosto de 2015):

<http://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derest/article/view/809/767>

DIETER SCHROEDER y JOACHIM SCROEDER (Dir.), *Hitlers amerikanische Geschäftsfreunde*, Germany, Bayrischer Rundfunk, 2003.

DIMITRI GRYGOWSKI, *Les États-Unis et l'unification monétaire de l'Europe*. nº. 41. PIE -Peter Lang, Bruxelles, 2009

DIRECCIÓN GENERAL DE COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN EUROPEA, "Comprender las políticas de la Unión Europea, Aduanas", *Oficina de Publicaciones de la Unión Europea*, Luxemburgo, 2014. Disponible en Web (consulta agosto de 2015): http://europa.eu/pol/pdf/flipbook/es/customs_es.pdf

DONALD MOGGRIDGE, *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XXV, Activities 1940–1944, Shaping the Post-War World: The Clearing Union*, 11, London: Macmillan for the Royal Economic Society, 1980

DONATO FERNÁNDEZ NAVARRETE, *Fundamentos económicos de la Unión Europea*, Madrid, Editorial Paraninfo, 2007

DWIGHT D. EISENHOWER, "Farewell Radio and Television Address to the American People, January 17th, 1961", *Presidential Library - Museum and Boyhood Home*. Disponible en Web (mayo 2015): http://www.eisenhower.archives.gov/all_about_ike/speeches.html

E. BELTRAMINI, B GOODMAN, D HOCHFELDER, A LUMBA, M MARTINS, N MOTTIER, A MSEBA, S OSTROFF, M SUTER, *The Cultural History of Money and Credit: A Global Perspective*, Hsu CY, Luckett TM, editors. Lexington Books, 2015.

EDGARDO BARANDIARÁN, "Una teoría sobre el monopolio estatal del dinero", *Cuadernos de Economía*, Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile, Año 26, nº 77 (Autonomía del Banco Central de Chile: Análisis de una Iniciativa), abril 1989, p. 11-24, p. 13. Disponible en Web: <http://economia.uc.cl/docs/077baraa.pdf>
https://www.jstor.org/stable/23830294?seq=1#page_scan_tab_contents

EDWARD R STETTINIUS JR, *Lend-Lease: Weapon for Victory*, New York, 1944, p. 63. En: MICHAEL HUDSON, *Super Imperialism, The Origin and Fundamentals of U.S. World Dominance*, London, Pluto Press, 2003.

EDWIN VIEIRA, JR, *The Monetary Powers and disabilities of the United States Constitution, A study in Constitutional Law prepared for the United States Gold Commission*, 8 February 1982, p. 82. Disponible en Web (consulta 12 enero de 2017): <https://mises.org/>

ELIOT SOREL, PIER CARLO PADOAN (Edit.), *The Marshall plan: Lessons learned for the 21st century*, Organization for Economic Co-operation and Development, 2008, p. 29-41. Disponible en Web (abril 2015):

<http://www.oecd.org/marshallanniversary/themarshallplanlessonslearnedforthe21stcentury.htm>, <http://browse.oecdbookshop.org/oecd/pdfs/free/0108091e.pdf>

EMILIANA BALDONI, "The Free Movement of Persons in the European Union: A legal-historical Overview", State of the Art Report, Pioneer Working Paper No. 2 – July 2003, P. 4 y 5. Disponible en Web (consulta 9 julio 2015):

http://archive.aip.pt/irj/go/km/docs/aip/documentos/estudos%20publicacoes/centro%20documentacao/Capital%20Humano/I.Livre_Circulacao_Trabalhadores/A3.Projecto_Pioneer/Free_Movement.pdf

EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, London-New York, Routledge Taylor & Francis Group, 2003.

ENRIQUE LLOPIS AGELÁN y MAURO HERNÁNDEZ BENÍTEZ (Coord), *Historia económica mundial: siglos X-XX*, Crítica, 2005.

ERIC HELLEINER, "One Nation, One Money: Territorial Currencies and the Nation State", *ARENA Centre for European Studies Working Papers* WP 97/17, 1997. Disponible en Web (consulta 14 de mayo de 2017): http://www.sv.uio.no/arena/english/research/publications/arena-working-papers/1994-2000/1997/wp97_17.htm

ERIC HELLEINER, "The latin american origins of Bretton Woods", *The International Political Economy of Raúl Prebisch for the FLACSO-ISA Conference*, Buenos Aires, 23-27 de Julio, 2014. Disponible en Web (consulta 15 de Julio de 2015): <http://web.isanet.org/Web/Conferences/FLACSO-ISA%20BuenosAires%202014/Archive/5bbba258-c417-415f-9a9a-5ca4eb225875.pdf>

ERIC HELLEINER, *States and the reemergence of global finance. From Bretton Woods to the 1990*, Ithaca-Londres, Cornell University Press, 1996.

"European Aid, 1945-1947", *Science & Society* Vol. 12, No. 3, *European Recovery and United States Aid (Summer, 1948)*, p. 342-350, p. 342. Disponible en Web (consulta 6 de marzo de 2017): <http://www.jstor.org/stable/40399904>

EUROPEAN COMMISSION, "Walter Hallstein: a diplomatic force propelling swift European integration", *The Founding Fathers of the EU*. Disponible en Web (consulta 4 de noviembre de 2015): http://europa.eu/about-eu/eu-history/founding-fathers/pdf/walter_hallstein_en.pdf

EVA MARÍA CORDERO GONZÁLEZ, "La reforma de la Constitución financiera alemana, en particular, el nuevo límite al endeudamiento de la Federación y los Länders", *Teoría y realidad constitucional* nº 29, 2012: p. 289-324. Disponible en Web (consulta junio 2015): <http://revistas.uned.es/index.php/TRC/article/viewFile/6991/6689>

FERNANDO GENTICO, "Duración de los sistemas de tipo de cambio fijo: Bretton Woods, un punto de inflexión", *Pontificia Universidad Católica Argentina "Santa María de los Buenos Aires" Facultad de Ciencias Sociales y Económicas Departamento de Economía* Documento de Trabajo n° 9, agosto 2006, p. 3. Disponible en Web (consulta 21 enero de 2016):

http://www.uca.edu.ar/uca/common/grupo83/files/09-_Gentico.pdf

FLORIAN PLOECKL, "The Zollverein and the formation of a Customs Union"; *Discussion Papers in Economic and Social History*, University of Oxford, n° 84, Agosto 2010. Disponible en Web (consulta 3 de octubre de 2015):

<http://www.nuff.ox.ac.uk/economics/history/Paper84/ploeckl84.pdf>

FORREST CAPIE, *Capital Controls: A 'Cure' Worse than the Problem?*, The Institute of Economic Affairs - Wincott Foundation, London, 2002.

FORREST CAPIE, *The Bank of England: 1950s to 1979*, Cambridge University Press, 2010.

FRANCESCO PAOLO MONGELLI, "European Economic and Monetary Integration, and the optimum currency area theory, European economic and monetary", *Directorate General Economic and Monetary Affairs (DG ECFIN), European Commission*, N°. 302, 2008. Disponible en Web (consulta diciembre 2014):

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication12081_en.pdf

FRANCISCO BALAGUER CALLEJÓN, "Los tribunales constitucionales en el proceso de integración europea", *Revista de derecho constitucional europeo*, n°. 7, 2007, p. 327-378. Disponible en Internet (consulta 3 de mayor de 2017):

<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2492917&orden=143848&info=link>

FRANCISCO BALAGUER CALLEJÓN, "[Crisis económica y crisis constitucional en Europa](#)", *Revista española de derecho constitucional*, Año n° 33, N° 98, 2013, p. 91-107. Disponible en Internet (consulta 3 de mayor de 2017):

<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4391797.pdf>

FRANÇOIS ASSELINEAU, "Walter Hallstein, un nazi Président de la Commission Européenne", Conferencia a la Université Libre de Belgique, Bruxelles, 16 de mayo de 2013. Disponible en Web (consulta 4 de noviembre de 2015):

<https://www.youtube.com/watch?v=nwS0E1N1OCg>

FRANKLIN D. ROOSEVELT, "Franklin D. Roosevelt, XXXII President of the United States: 1933-1945, 16 - Fireside Chat on Banking, March 12, 1933", *The American Presidency Project* 34. Disponible en Web (consulta julio 2015):

<http://www.presidency.ucsb.edu/ws/index.php?pid=14540>

FRANKLIN D. ROOSEVELT, "Franklin D. Roosevelt, XXXII President of the United States: 1933-1945, 34. Executive Order 6102 Requiring Gold Coin, Gold Bullion and

Gold Certificates to Be Delivered to the Government", *The American Presidency Project* 34. Disponible en Web (consulta julio 2015):

<http://www.presidency.ucsb.edu/ws/index.php?pid=14611&st=&st1=>

FRANKLIN D. ROOSEVELT, "New Conditions Impose New Requirements Upon Government and Those Who Conduct Government, Campaign Address at the Commonwealth Club", *The Public Papers of Franklin D. Roosevelt*, 1938. [hereinafter Roosevelt, Public Papers]. En: WILLIAM E FORBATH, "Constitutional Welfare Rights: A History, Critique and Reconstruction", *Fordham L. Rev.* 1821, n° 69, 2001. Disponible en Web (mayo 2015): <http://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol69/iss5/12>

FRANKLIN D. ROOSEVELT, "1944 State of the Union Address: FDR's Second Bill of Rights or Economic Bill of Rights Speech", *FDR Library*, <http://www.fdrlibrary.marist.edu/archives/stateoftheunion.html>

FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the credit rating agencies." *Washington University Law Quarterly* Vol. 77, 1999, p: 619-712, p. 682. Disponible en Web (consulta 10 de diciembre de 2016): https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=167412

FRANZ SCHURMAN, *The Logic of World Power: An Inquiry into the Origins, Currents, and Contradictions of World Power*, New York, Pantheon, 1974.

FRITZ MACHLUP, "Euro-Dollar: A Mystery Story", *Quarterly Review*, Vol. 23, n° 94, 1970. p. 219-260. Disponible en Web (consulta 15 de julio de 2016): <http://ojs.uniroma1.it/index.php/PSLQuarterlyReview/article/view/11742>
<http://ojs.uniroma1.it/index.php/PSLQuarterlyReview/article/view/11742/11594>

FRITZ MACHLUP, "Euro-Dollar Creation: A. Mystery Story", *International Currency Review*, marzo-abril, 1971, F. MACHLUP, "Euro-Dollar Creation: A. Mystery Story" *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 1970, p 219- 260, p. 220. Disponible en Web (consulta 21 de julio de 2016): <http://www.jstor.org/stable/pdf/1923921.pdf>

FRITZ MACHLUP, *Eurodollar Creation, A Mystery Story*, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, 1970, p. 226-229.

GABRIEL DOMÉNECH PASCUAL, "Por qué y cómo hacer análisis económico del Derecho", *Revista de Administración Pública*, n° 195, Madrid, Centro de Estudios Políticos y Constitucionales, sept-dic, 2014, p. 99-133, p. 102. Disponible en Web (consulta 3 de agosto de 2016): <http://recyt.fecyt.es/index.php/RAP/article/view/40137/0>

GALINA ALEXEENKO, SANDRA KOLLEN, CHARLES DAVIDSON, "Swap Lines Underscore the Dollar's Central Role", *EconSouth Vol 14, N° 1, First Quarter 2012*, Federal Reserve Bank of Atlanta, Atlanta-USA. Disponible en Web (consulta 2 de

septiembre de 2016): <https://www.frbatlanta.org/regional-economy/econsouth/12q1.aspx>

GARY RICHARDSON, ALEJANDRO KOMAI, MICHAEL GOU, "Roosevelt's Gold Program", *Federal Reserve History*, Disponible en Web (Julio 2015): <http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/24>

GARY RICHARDSON, ALEJANDRO KOMAI, MICHAEL GOU, "Banking Act of 1935", *Federal Reserve History*. Disponible en Web (consulta 24 de agosto de 2016): <http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/26>

GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Oxford, Oxford University Press, 2003.

GEORGE BILLIAS ATHAN, *American constitutionalism heard round the world, 1776-1989: a global perspective*. New York, NYU Press, 2009

GEORGE C HERRING, *From colony to superpower: US foreign relations since 1776*, Oxford, Oxford University Press, 2008.

GEORGE WASHINGTON, *George Washington's Farewell Address to the People of the United States*. 106 th Congress 2nd Session Senate Document N°. 106–21, Washington, 2000 p. 26-27. Disponible en Web (consulta marzo 2015): <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-CDOC-106sdoc21/pdf/GPO-CDOC-106sdoc21.pdf>

GEROLD KROZEWSKI, *Money and the End of Empire. British International Policy and the Colonies, 1947-59*. Basingstoke and New York, Palgrave 2001

GEROLD KROZEWSKI, "Finance and Empire: A Note in Reply to Catherine R. Schenk", *The International History Review*, Volume 19, 1997 – Issue 4

GIANNI TONIOLO y PIET CLEMENT, *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930-1973*, Cambridge, Cambridge University Press, 2005.

HAL LARY AND ASSOCIATES, "The United States in the World Economy", *U.S. Department of Commerce. Economic Series*, N°. 23, Washington D.C., 1943 En: MICHAEL HUDSON, *Super Imperialism, The Origin and Fundamentals of U.S. World Dominance*, London, Pluto Press, 2003.

HANSPETER K SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Frankfurt, Banco Central Europeo, 2006. Disponible en Web: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006es.pdf?37182f45c30412525fa52c38df6cec0b>

HYMAN PALAIS, "England's First Attempt to Break the Commercial Monopoly of the Hanseatic League, 1377-1380", *The American Historical Review*, Oxford University Press y American Historical Association, Vol 64, N 4 Ju. 1959, p. 852-865. Disponible 06 de diciembre de 2014: <http://www.jstor.org/stable/1905119>

IAN WARD, *A Critical Introduction to European Law*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003. IAN WARD, *A Critical Introduction to European Law*, Cambridge, Cambridge University Press, - October 16 - 2009. Disponible en Web (Consulta 11 de diciembre de 2014): http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1490166

INGO WOLFGANG SARLET "Los derechos sociales en el constitucionalismo contemporáneo: algunos problemas y desafíos", en: MIGUEL ÁNGEL PRESNO LINERA, e INGO WOLFGANG SARLET, NOEMÍ MARTÍN (Eds.), *Los derechos sociales como instrumento de emancipación*, Gobiernu del Principáu d'Asturies, Consejería de Bienestar Social y Vivienda, Thomson Reuters- Aranzadi, 2010, p.18 -p. 43.

IVAN BEREND, *Case Studies on Modern European Economy: Entrepreneurship, Inventions, and Institutions*, Routledge, 2013.

IVO MAES, "Optimum Currency Area Theory and European Monetary Integration", *Tijdschrift voor Economie en Management*, Vol. XXXVII, 2. 1992, p. 137-152. Disponible en Web (consulta 10 de octubre de 2014): https://feb.kuleuven.be/rebel/jaargangen/1991-2000/1992/TEM1992-2/TEM1992-2_137-152p.pdf P. 142.

IVO MAES, "Tommaso Padoa-Schioppa and the origins of the euro.", *NBB Working Paper* n°. 222, March 2012." (2012). Disponible en Web (consulta 14 de mayo de 2017): <http://aei.pitt.edu/34883/1/wp222En.pdf>

JACQUES R PAUWELS, *The Myth of the Good War: America in the Second World War*, James Lorimer & Company, 2002.

JAMES CALVIN BAKER, *The Bank for International Settlements: Evolution and Evaluation*, Baker, Greenwood Publishing Group, 2002,

JAMES M. BOUGHTON, "Northwest of Suez: The 1956 crisis and the IMF", *International Monetary Fund Working Paper*, International Monetary Fund, n° 192 diciembre 2000, p. 12. Disponible en Web (consulta 3 de agosto de 2016): <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00192.pdf>
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=880301

JAMES M BUCHANAN, JOHN BURTON, RICHARD E WAGNER, "The Consequences of Mr. Keynes.", *Hobart Paper* 78, 11. Institute of Economics Affairs, 1978.

JAMES O FREEDMAN, "Administrative Procedure and the Control of Foreign Direct Investment.", *University of Pennsylvania Law Review*, 119.1, 1970, p. 1-90. Disponible en Web (consulta 21 julio de 2016): <http://www.jstor.org/stable/3311399>

JAN WOUTERS y MAARTEN VIDAL, "Towards a Rebirth of Benelux?", *Revue Belge de droit int*, nº 40, 2007, p. 533-568. JAN WOUTERS y MAARTEN VIDAL, "Towards a Rebirth of Benelux?", *Leuven Centre for Global Governance Studies (Katholieke Universiteit)*, Working Paper Nº 2, January 2008, p. 5. Wouters, Jan, and Maarten Vidal. Disponible en Web (consulta 3 marzo 2015): <http://www.law.kuleuven.be/iir/nl/onderzoek/wp/WP110e.pdf>

JAVIER PATIÑO CAMARENA, "Constitucionalismo y Reforma Constitucional", *Instituto de Investigaciones Jurídicas- Editorial Flores*, Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), México, 2014, p. 93-94. Disponible en Web (consulta marzo 2015): <http://biblio.juridicas.unam.mx/libros/libro.htm?l=3682>

J DANIEL HAMMOND, "Daniel Hammond, The International Gold Standard: Money and Empire, by Marcello De Cecco", *Maryland Journal of International Law*, Volume 9, Issue 2 Article 37, 1985, p. 354. Disponible en Web (consulta marzo 2015): <http://digitalcommons.law.umaryland.edu/mjil/vol9/iss2/37>

J. D. HAMMOND, "The International Gold Standard: Money and Empire, by Marcello De Cecco", *Maryland Journal of International Law*, Volumen 9, Issue 2, 1985, p. 352-357, p. 355. Disponible en Web (marzo 2015): <http://digitalcommons.law.umaryland.edu/mjil/vol9/iss2/37>

J E LANDER, *International Economic History, Industrialisation in the World Economy 1830-1950*, Londres, MacDonald & Evans Ltd, 1967.

JEAN DERMINE, "EC banking regulation", *International Financial Market*, 1994. Disponible en Web (consulta 7 de abril de 2016): https://flora.insead.edu/fichiersti_wp/Inseadwp1994/94-13.pdf

JEAN DERMINE, "The regulation of financial services in the EC, centralization or national autonomy?" INSEAD, 1991. Disponible en Web (consulta 7 de abril de 2016): https://flora.insead.edu/fichiersti_wp/Inseadwp1991/91-35.pdf

JEDEDIAH PURDY, "Neoliberal Constitutionalism: Lochnerism for a New Economy.", *Law & Contemp. Probs.*, n º77, 2014, p.195. Disponible en Web (consulta 19 de enero de 2016): <http://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=4713&context=lcp>

JESÚS HUERTA DE SOTO, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, Madrid, Unión Editorial, 2009, p. 88-90. Disponible en Web (consulta abril 2010): <http://www.miseshispano.org/wp-content/uploads/2013/01/Dinero-Cr%C3%A9dito-Bancario-y-Ciclos-Econ%C3%B3micos-.pdf>

<http://www.jesushuertadesoto.com/books/books-in-spanish/dinero-credito-bancario-y-ciclos-economicos/>

J FFORDE, *The Bank of England and Public Policy 1941-1958*. New York, Cambridge University Press, 1992.

J. G. RUGGIE, "Reconstituting the Global Public Domain – Issues, Actors, and Practices", *European Journal of International Relations*, 10, 4, 2004, p. 499–531.

JOAN HOFF y RICHARD K. VEDDER en: DEAN J. KOTLOWSKI (ed), *The European Union. From Jean Monnet to the Euro*, Athens (US), Ohio University Press, 2000.

JOAN SOLOMON, "New Science Education Research for the New Europe?", *Studies in Science Education*, 29: 1, p. 93-124. Disponible en Web (Consulta: 7 de diciembre de 2014):

<http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/03057269708560094>

JOHN B GOODMAN y LOUIS W PAULY, "The obsolescence of capital controls?: economic management in an age of global markets", *World Politics* 46.01, 1993, p. 50-82.. Disponible en Web (marzo 2015):

<http://web.stanford.edu/class/polisci243b/readings/v0002007.pdf>

JOHN DUTTON; *The Bank of England and the Rules of the Game under the International Gold Standard: New Evidence*, p. 173-202, p. 195-198. Disponible en Web (consulta marzo 2015): <http://www.nber.org/chapters/c11128.pdf>

JOHN MAYNARD KEYNES, *An Open Letter to President Roosevelt*, Disponible en Web (julio 2015): <http://newdeal.feri.org/misc/keynes2.htm> y Carta de 1 de febrero de 1938. Disponible en Web (julio 2015):

http://www.fdrlibrary.marist.edu/aboutfdr/pdfs/smFDR-Keynes_1938.pdf

JOHN MAYNARD KEYNES, *The collected writings of John Maynard Keynes-Activities 1940-1944: shaping the post-war world, the clearing union*, Vol. XXV, London, Macmillan, 1980.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, 1964.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The Economic consequences of the peace*, New York, Harcourt, Brace and Howe, 1920. Disponible en Web (consulta 16 de julio de 2015): <http://www.gutenberg.org/files/15776/15776-h/15776-h.htm>

JONATHAN D. OSTRY, PRAKASH LOUNGANI, DAVID FURCERI; "Neoliberalism Oversold?", *IMF Finance and Development*, June 2016, Volume 53, Number 2. Disponible en Web (consulta 29 de junio de 2016):

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2016/06/pdf/ostry.pdf>

JONATHAN STORY, INGO WALTER, *Political economy of financial integration in Europe, The battle of the systems*, MIT Press, Cambridge (Massachusetts), 1997.

JOSÉ ANTONIO SANAHUJA PERALES, "¿Un mundo Unipolar, Multipolar o Apolar? La naturaleza y la distribución del poder en la sociedad internacional contemporánea", *Cursos de Derecho internacional y Relaciones internacionales de Vitoria-Gasteiz, 2007: Vitoria-Gasteizko nazioarteko zuzenbide eta nazioarteko harremanen ikastaroak, 2007*, p. 297-384. 2008. , p. 304. Disponible en Web (consulta enero 2015):

[http://www.cedehapro.com/app/descargas/baf_02_Sanahuja_poder_\(1\).pdf](http://www.cedehapro.com/app/descargas/baf_02_Sanahuja_poder_(1).pdf)

JOSEPH GOLD, *Exchange Rates in International Law and Organization*, Washington DC, American Bar Association, 1988.

JOSEPH M CORMACK, "The Legal Tender Cases A drama of American Legal and Financial History", *Virginia Law Review*, 1929, p. 132-148, p. 136. Disponible en Web (consulta 17 de enero de 2017): <http://scholarship.law.wm.edu/facpubs/1497/>

JOSÉ MARÍA GARCÍA ÁLVAREZ-COQUE, ELSA CASTELLANO Y MARÍA SANCHO. "Los efectos distributivos de la PAC y la cohesión. Un punto de vista mediterráneo". *Revista Asturiana de Economía (RAE)*, nº 14, 1999, p. 51-71. Disponible en Web (consulta 7 octubre de 2015):

<http://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4058358.pdf>

JOSEPH GOLD, *International Capital Movements under the Law of the International Monetary Fund*, Nº. 21. International Monetary Fund, 1977, p. 11. En: JOHN B GOODMAN y LOUIS W PAULY, "The obsolescence of capital controls?: economic management in an age of global markets", *World Politics* 46.01, 1993, p. 50-82.. Disponible en Web (marzo 2015):

<http://web.stanford.edu/class/polisci243b/readings/v0002007.pdf>

JOSEPH HALEVI y YANIS VAROUFAKIS, "The Global Minotaur", *Monthly Review*, Vol. 55, Number 3 (july-august, 2003), p- 56-74, p. 57. Disponible en Web (consulta febrero 2015):

http://archive.monthlyreview.org/index.php/mr/article/view/MR-055-03-2003-07_6

JORGE ARMANDO MORA BELTRÁN, "Federalismo fiscal en los Estados Unidos de América", *Puntos Finos-Doctrina*, Junio 2009, p. 67-71, p. 71. Disponible en Web (consulta marzo 2015): http://www.dofiscal.net/pdf/doctrina/D_DPF_RV_2009_167-A10.pdf

JOSÉ LUIS GARCÍA RUIZ, "Patrón Oro, banca y crisis (1875 - 1936). Una revisión desde la historia económica"; *Cuadernos de Estudios Empresariales*, nº 2, p. 57-85, Editorial Complutense, Madrid, 1992. Disponible en Web (consulta 13 marzo de 2015): <http://revistas.ucm.es/index.php/CESE/article/view/CESE9292110057A/11147>

JOSEP M SAYERAS, *Incidencia de las instituciones en los sistemas de tipo de cambio: Un estudio de caso (Memoria de Tesis Doctoral)*, Barcelona, ESADE-BS, 2006, p. 79 y 80. Disponible en Web (consulta 13 de mayo de 2015): <http://www.tesisenxarxa.net/handle/10803/9164>

JUAN FRANCISCO SÁNCHEZ BARRILAO, "Derecho Europeo y globalización: Mitos y retos en la construcción del Derecho Constitucional Europeo". *Revista de Derecho Constitucional Europeo*, nº 12, julio-diciembre de 2009; (pag. 115-149), p. 125. Disponible en Web (marzo de 2010): www.ugr.es/~redce/REDCE12pdf/06_BARRILAO.pdf

JULIO GIL PECHARROMAN, *Historia de la Integración Europea – UNED –*. Universidad Nacional de Educación a distancia, 2011.

JUKKA SNELL, "The internal market and EMU: from Common Market to Economic Union", UACES 44 th Annual Conference Cork, 1- 3 September 2014. Disponible en Web (consulta 29 de mayo de 2017): <http://www.uaces.org/documents/papers/1401/snell.pdf>

JUKKA SNELL, "The internal market and the philosophies of market integration", p. 300-325. En: CATHERINE BARNARD y STEVE PEERS (Ed.), *European Union Law*, Oxford, Oxford University Press, 2014.

KARL MARX, FEDERIC ENGELS, *El manifiesto comunista*, Londres, Friedrich Engels, 1848.

KARL POLANY, *The Great Transformation*, Farrar & Rinehart, 1944.

KHRAICHE, MAROULA, PATRICK FLAHERTYK, "Federalismo Fiscal: el caso de Estados Unidos." *Clm. economía: Revista económica de Castilla-La Mancha* 8, 2006, p. 325-354. Disponible en Web (consulta 29 de mayo de 2017): http://www.clmeconomia.jccm.es/pdfclm/maroula_8.pdf

"La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional", *Revista de Comercio Exterior*, Banco Nacional de Comercio Exterior (bancomext), México DF, Año I, Núm 10, octubre de 1951, p. 301-303, p. 301. http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/640/11/CE_OCTUBRE_1951_.pdf
<http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/640/5/RCE4.pdf>

KURT SCHULER, "El futuro de la dolarización en Ecuador", *Instituto Ecuatoriano de Economía Política*, Guayaquil, Octubre 2002; p. 1 y 6. Disponible en Web (consulta 3 de febrero de 2017): <http://elecua.com/wp-content/uploads/2010/09/EL-FUTURO-DE-LA-DOLARIZACION-EN-ECUADOR.pdf>

LAWRENCE LESSIG, *Republic, Lost, How Money Corrupts Congress – and a plan to stop it*, Twelve, New York-Boston, 2011.

LAWRENCE R. JACOBS, BENJAMIN I PAGE, "Who influences U.S. Foreign Policy?", *American political science review*, 99 n° 01, febrero 2005, p. 107-123

LELAND B YEAGER, "From Gold to the ECU: The International Monetary System in Retrospect". En: KEVIN DOWD y RICHARD H. TIMBERLAKE JR (Edit.); *Money and the Nation State: The Financial Revolution, Government and the World Monetary System*, Transaction Publishers, 1998, p. 77-104

LELAND CRABBE, "The International Gold Standard and U.S. Monetary Policy from World War I to the New Deal", *Federal Reserve Bulletin*, June 1989, p. 423-440.

LEO TINDEMANS, "European Union, Report by Mr. Leo Tindemans to the European Council", *Bulletin of the European Communities*, Supplement 1/76, Office for Official Publications of the European Communities, Luxembourg, 1976. Archive of European Integration, University of Pittsburgh, Pennsylvania-USA. Disponible en Web (consulta 11 de enero de 2017): <http://aei.pitt.edu/942/>

LYNDON B. JOHNSON, "47- Annual message to the Congress: The Economic report of the President", February 1, 1968, *The American Presidency Project*, The University of California, Santa Barbara (California-USA). Disponible en Web (consulta 21 de julio de 2016): <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=29104>

LINSEY MCGOEY, "Syriza's finance minister has a big idea but will Germany accept it?", *The Guardian*, 30 enero de 2015. Disponible en Web (consulta junio 2015): <http://www.theguardian.com/commentisfree/2015/jan/30/syriza-finance-minister-big-idea-will-germany-accept-it>

L RANDALL WRAY, "Introduction to an Alternative History of Money", Working Paper No. 717, Levy Economics Institute of Bard College, Mayo 2012

L RANDALL WRAY, *Understanding Modern Money, The Key to Full Employment and Price Stability*, Cheltenham (UK)-Northampton (Massachusetts US), Edward Elgar Publishing Inc, 1998.

L RANDALL WRAY, "Understanding Modern Money", *Workshop Understanding Unemployment in Australia, Japan and the USA, A Cross Country Analysis*, 10 and 11 December 2001, Centre of Full Employment and Equity, The University of Newcastle, Australia.

MANFRED POHL (ed.) *Handbook on the history of European banks*, European Association for Banking History e V, E, Edward Elgar Publishing Limited, Aldershot (Inglaterra-UK)-Brookfield (Vermont, USA), 1994, p. 1222-1226.

MANORANJAN DUTTA, *The United States of Europe: European Union and the Euro Revolution*. Vol. 292, Emerald Group Publishing, 2011, p. 30.

MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", *Revista de economía política*, nº 42, 1966, p. 112-195. Disponible en Web (consulta 28 julio 2015): <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2493940>

MARCELLO DE CECCO, *The International Gold Standard: Money and Empire*, Nueva York, St. Martin's Press, 1984.

MARCOS ANCELOVICI, "The unusual suspects: The French left and the construction of global finance.", *French Politics* 7.1, 2009; p.: 42-55, p. 44. Disponible en Web (consulta 10 de diciembre de 2016): <http://link.springer.com/article/10.1057%2Ffp.2008.20>

MARK CARTWRIGHT, "Green Tragedy", *Ancient History Encyclopedia*, 16 marzo 2013. Disponible en Web (consulta 13 de mayo de 2017): http://www.ancient.eu/Greek_Tragedy/

MARY BURDMAN, "Economists denounce 'monetarist' EMU", *EIR News Service*, Volume 24, Number 28, July 4, 1997 Disponible en Web (consulta octubre 2014): http://www.larouchepub.com/eiw/public/1997/eirv24n28-19970704/eirv24n28-19970704_024-economists_denounce_monetarist_e.pdf

MARTIN GILENS, BENJAMIN I PAGE, "Testing Theories of Americans Politics: Elites, Interest Groups, and Average Citizens", *Perspectives on politics* 12, nº 03, 2014, p. 564-581, p. 4 y resto del artículo. Disponible en Web (consulta 16 septiembre de 2016): <https://www.cambridge.org/core/journals/perspectives-on-politics/article/testing-theories-of-american-politics-elites-interest-groups-and-average-citizens/62327F513959D0A304D4893B382B992B>

MARTIN H WOLFSON, GERALD A. EPSTEIN, *The Handbook of the Political Economy of Financial Crises*, Oxford University Press, 2013.

MARTIN RIESE, "Reforming the Global Financial Architecture. A comparison of different proposals", *Linz*, Octubre, 2008. Disponible en Web (marzo 2014): <http://www.singleglobalcurrency.org/documents/DAREformingtheGlobalFinancialArchitecturehyper.pdf>

MELVYN P LEFFLER y ODD ARNE WESTAD, *The Cambridge History of The Cold War, Vol I Origins*, Cambridge, Cambridge University Press, 2010.

MERVYN LEWIS, KEVIN T. DAVIS, *Domestic and International Banking*, Philip Allan, Oxford, 1987.

MICHAEL D. BORDO y ANNA J. SCHWARTZ (Ed.), *A retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, Chicago, University of Chicago Press, 1984

MICHAEL HUDSON, *Super Imperialism, The Origin and Fundamentals of U.S. World Dominance*, London, Pluto Press, 2003.

MICHAEL HUDSON, *The Bubble and beyond, Fictitious capital, debt deflation and global crisis*, Dresden, Islet-Verlag, 2012.

MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Cambridge, Cambridge University Press, 1987.

MICHAEL J. HOGAN. "Blueprint for recovery". *Marshall Plan: Investment in Peace, 50th Anniversary*, Kathleen E. Hug (ed.), Washington, United States Information Agency, 1997. Disponible en Web (22 de mayo de 2015): <http://usa.usembassy.de/etexts/marshall/pam-toc.htm>

MICHAEL KITSON, "End of an Epoch: Britain's Withdrawal from the Gold Standard". En: RANDALL E PARKER y ROBERT WHAPLES (Edit.), *Routledge Handbook of Major Events in Economic History*, London-New York, Routledge, 2013, p. 127-138. Disponible en Web (consulta Julio 2015): <https://michaelkitson.files.wordpress.com/2013/02/kitson-gold-standard-june-2012.pdf>
http://samples.sainsburysebooks.co.uk/9781135080808_sample_623976.pdf

MICHAEL S ROZEFF, *The US Constitution and Money, Corruption and decline*, Buffalo (New York), 2010. Disponible en Web (consulta Julio 2015): http://www.killthebank.net/sites/default/files/documents/rozeff_us_constitution_and_money.pdf

MICHAEL S. ROZEFF, *The U.S. Constitution and Money, Corruption and Decline*, East Amherst, 2010

MIGUEL ÁNGEL PRESNO LINERA, "¿Derechos Sociales Fundamentales?", *Blog El Derecho y el revés*: <https://presnolinera.wordpress.com/2015/03/04/derechos-sociales-fundamentales-charla-en-la-fundacion-adsis-asturias/> y <https://presnolinera.files.wordpress.com/2015/03/derechos-sociales-fundamentales.pdf>

MIGUEL ÁNGEL PRESNO LINERA, e INGO WOLFGANG SARLET, NOEMÍ MARTÍN (Eds.), *Los derechos sociales como instrumento de emancipación*, Gobierno del Principáu d'Asturies, Consejería de Bienestar Social y Vivienda, Thomson Reuters-Aranzadi, 2010.

MIGUEL A. PUCHADES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", *Palau 14: Revista valenciana de hacienda pública*, nº 32, 1998, p. 27-54. Disponible en Web (consulta 3 de marzo de 2015): <http://www.uv.es/~mpuchade/ADEDCH/UnionesMonetarias.pdf>

MIGUEL A PURCHADES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", Valencia, *Palau 14: Revista Valenciana de Hacienda Pública*, nº 32, 1998, p. 27-54

M JEREMY WALSH, "Benelux Economic Union. A new role for the Twenty-First Century", *Benelux: integration and individuality*, Paper 4. Disponible en Internet (consulta 8 de mayo de 2017):
<https://martindale.cc.lehigh.edu/sites/martindale.cc.lehigh.edu/files/BeneluxEconomy.pdf>

MILTON FRIEDMAN y CHARLES ALBERT ERIC GOODHART, *Money, inflation and the constitutional position of the central bank*, Londres, Institute of Economic Affairs, 2003.

MILTON FRIEDMAN, "The Counter-Revolution in Monetary Theory: first Wincott memorial lecture, delivered at the Senate House", University of London, 16 September, 1970. *Institute of Economic Affairs*, Volumen 33, 1970 y MILTON FRIEDMAN, "The Counter-Revolution in Monetary Theory" en: MILTON FRIEDMAN y CHARLES ALBERT ERIC GOODHART, *Money, inflation and the constitutional position of the central bank*, Londres, Institute of Economic Affairs, 2003, p. 64-90.

MILTON FRIEDMAN, "The Euro-Dollar Market: Some First Principles," *Review of Federal Reserve Bank of St. Louis (Economic Research)*, July 1971, p. 15-24, p. 17. Disponible en Web (consulta 15 de julio de 2016):
<https://research.stlouisfed.org/publications/review/1971/07/01/the-euro-dollar-market-some-first-principles/>

MIROSLAV N. JOVANOVIC. *International Economic Integration: Monetary, fiscal and factor mobility issues*, London-New York, Routledge, 1998.

MONSERRAT MILLET, "La libertad de Circulación de Capitales", *CEI International Affairs -Colección Debate Internacional* n.º 2/2015, Centre d'Estudis Internacionals de la Universitat de Barcelona, p. 1-17, p. 3 y 4. Disponible en Web (consulta 01 de octubre de 2015): <http://diposit.ub.edu/dspace/handle/2445/65420>

MURRAY N. ROTHBARD, *The origins of the Federal Reserve*, Ludwig von Mises Institute, Auburn (Alabama), 2009.

NATALIA BIALEK, ARKADIUSZ BAZYLKO, "Free Movement of Money in the European Union – The role of European Court of Justice in the formation of free movement of capital and payments", *e-Finance: Financial Internet Quarterly*, Vol. 7, Issue 2, p. 57-69, p. 57. Disponible en Web (consulta 15 de marzo de 2016):
http://www.e-finance.com/artykuly_eng/184.pdf

NIGEL DOOD, *The Social Life of Money*, Princeton - New Jersey, Princeton University Press, 2014.

NORBERT OLSZAK, *Histoire des Unions Monétaires (Que sais-je?)*, Paris, Presses Universitaires de France, 1996.

PABLO NEMIÑA, "Los planes White y Keynes de creación del FMI bajo la mirada de Prebisch.", *Kairos: Revista de temas sociales* 25, 2010. Disponible en Web (consulta agosto de 2015): <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3702332>

PARLAMENTO EUROPEO, "La evolución hacia el Acta Única Europea", Fichas del Parlamento Europeo, p. 1-5. Disponible en Web (consulta 4 de noviembre de 2015): http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/es/FTU_1.1.2.pdf

PATRICK VAN ROY, "Credit ratings and the standardised approach to credit risk in Basel II", *European Central Bank, Working Paper Series* nº 517, August 2005, p. 5. Disponible en Web (consulta 10 de febrero de 2017): <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp517.pdf>

PAUL CRAIG, "The Evolution of the Single Market" en: CATHERINE BARNARD, JOANNE SCOTT, *The Law of the Single European Market*, Hart Publishing, Oxford and Portland – Oregon -, 2002

PAUL EINZIG, *How Money is Managed, The ends and means of monetary policy*, Penguin Books, 1954.

PAUL ELSTON, *Banking with Hitler*, New York, British Broadcasting Corporation -Filmakers Library Inc, 1998.

PAUL KRUGMAN, "S&P and the USA", *The Conscience of a Liberal*, New York Times, 5 de agosto de 2011. Disponible en Web (consulta 14 de diciembre de 2016): <http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/08/05/sp-and-the-usa/?smid=tw-NytimesKrugman&seid=auto>

PAUL SAMUELSON *Economics*, 9th ed. New York, NY: McGraw-Hill.Samuelson 1973

PETER B KENEN, *The International Economy*, Cambridge, Cambridge University Press, 2000.

PETER GOWAN, *The global gamble: Washington's bid for world dominance*, London, Verso, 1999.

PETER HÄBERLE, "Europa como Comunidad Constitucional en desarrollo", *Revista de Derecho Constitucional Europeo*, nº 1, Enero-Junio de 2004, p. 13. Disponible en Web (consulta diciembre de 2010): <http://www.ugr.es/~redce/ReDCE1/Europa%20como%20comunidad%20constitucional%20en%20desarrollo.htm>

PETER OLIVER, JEAN-PIERRE BACHE, "Free movement of capital between the member states: Recent developments", *Common Market Law Review*, nº 26, Issue 1, 1989, p. 61-81. Disponible en Web (consulta 26 febrero de 2016): <https://www.kluwerlawonline.com/abstract.php?area=Journals&id=COLA1989004>

PIERRE BESSE, "Le Conseil National du Crédit", *Revue économique*, volume 2, n 5, 1951, p. 578-590. Disponible en Web (consulta 24 de agosto de 2016): http://www.persee.fr/doc/reco_0035-2764_1951_num_2_5_406859

PIETER VER LOREN VAN THEMAAT, "Some Preliminary Observations on the Intergovernmental Conferences: The Relations Between the Concepts of a Common Market, a Monetary Union, an Economic Union, a Political Union and Sovereignty", 28 *Common Market Law Review*, n  28, 1991

R. ABDELAL y BRUNER, "Private Capital and Public Policy: Standard & Poor's Sovereign", *Credit Ratings. Harvard Business School Case No. 9-705-027*, 2005.

RAFAEL FERIA, "1937-2002 Principio y final de la peseta fiduciaria", p. 74-119, *VII Jornadas Cientificas sobre documentación Contemporánea (1868-2008)*, Madrid, 2008. Disponible en Web (consulta marzo 2015): <https://www.ucm.es/data/cont/docs/446-2013-08-22-5%20principio.pdf>

RANDALL WRAY, *Teoría Monetaria Moderna, Manual de Macroeconomía sobre los sistemas monetarios soberanos*, Lola Books, 2015.

RAYMOND ARON, *La república imperial. Los Estados Unidos en el mundo (1945-1972)*, Alianza, Madrid, 1976.

RAYMOND FRENCH MIKESELL, *The Bretton Woods debates: a memoir*. Vol. 192. International Finance Section, Department of Economics, Princeton (New Jersey), Princeton University, 1994.

RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Harvard University Press, Cambridge (Massachusetts-US) and London (UK), 2007.

RAWI ABDELAL, *National Purpose in the World Economy: Post-Soviet States in Comparative Perspective*, Ithaca, Nueva York, Cornell University Press, 2001

R EDWARDS, *International Monetary Collaboration*, Dobbs Ferry, Nueva York, Transnational Publishers, 1985.

R F HARROD, *La vida de John Maynard Keynes*, México, FCE, 1958. En: DIEGO VALADÉS, "Problemas Constitucionales de los Flujos Financieros Internacionales", *Revista de Derecho del Estado*, n  14, junio 2003, p. 5-23. Disponible en Web (consulta agosto de 2015): <http://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derest/article/view/809/767>

R. GILPIN, JM GILPIN, *The political economy of international relations*, Vol. 8, Princeton, Princeton University Press, 1987. Disponible en Web (marzo 2015): www.irchina.org

RICHARD CANTOR, FRANK PACKER, "The Credit Rating Industry", *FRBNY Quarterly Review*, Summer-Fall 1994, p. 1-26., p. 2.

RICHARD E BALDWIN, "Sequencing and depth of regional economic integration: Lessons for the Americas from Europe", *The World Economy*, 31.1 de 2008, p. 5-30. Disponible en Web (consulta 12 octubre de 2015): http://www.phase1.nccr-trade.org/images/stories/publications/Revised_NotreDamePaper_Baldwin.pdf

RICHARD H. TIMBERLAKE, "From Constitutional to Fiat Money the US Experience", Timberlake, *Cato Journal*, nº 32 (2), 2012, p. 349-262. Disponible en Web (consulta 13 de enero de 2017); <https://www.cato.org/cato-journal/summer.../constitutional-fiat-money-us-experience>

RICHARD N COOPER, "The Gold Standard: Historical Facts and Future Prospects", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1982, p. 1-56, p. 19. Disponible en Web (consulta julio 2015): <http://core.ac.uk/download/pdf/6252203.pdf>

RICHARD N GARDNER, *Sterling-Dollar Diplomacy: Anglo-American Collaboration in the Reconstruction of Multilateral Trade*, Oxford: Clarendon Press, 1956.

RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", *Fordham Law Review*, Vol 62, Publicación 7, Artículo 9, 1994, p. 2095-2124. Disponible en (consulta 14 enero de 2016): <http://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol62/iss7/9>
<http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3116&context=flr>

R KATHLEEN y R MCNAMARA, *The Currency of Ideas: Monetary Politics in the European Union. Monetary Politics in the European Union*, Ithaca (New York-US), Cornell University Press, 1998.

PHILIPPE DE LOMBAERDEP, "Robert A. Mundell y la teoría de las áreas monetarias óptimas", *Cuadernos de Economía*, v. XVIII, n. 31, Bogotá, 1999, páginas 39-64. Disponible en Web (mayo 2015): <http://www.revistas.unal.edu.co/index.php/ceconomia/article/view/11105/21040>

ROBERT A BUTTERWORTH JR, "The United States Interest Equalization Tax", *Lawyer of the Americas*, Vol. 2, No. 2, Jun., 1970, p. 164-172, p. 164. En: *University of Miami Inter-American Law Review* Disponible en Web (consulta 26 de agosto de 2016): <http://www.jstor.org/stable/4017>

ROBERT ALEXANDER MUNDELL, "A Theory of Optimum Currency Areas", *The American Economic Review*, Vol. 51, nº 4 September 1961, p. 657-665. Disponible en Web (consulta octubre 2014): <http://www.jstor.org/discover/10.2307/1812792?sid=21106025053383&uid=70&uid=2134&uid=2&uid=3738032&uid=4>

ROBERT ALEXANDER MUNDELL, "Nobel Prize Lecture by Robert A. Mundell", *The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 1999* .

Disponible en Web (Consulta 12 diciembre de 2014):
<http://www.nobelprize.org/mediaplayer/index.php?id=1347>

ROBERT ALEXANDER MUNDELL, *A reconsideration of the twentieth century*, Prize Lecture, December 8, 1999. En: AAVV; *Nobel Lectures, Economics 1996-2000*, Editor Torsten Persson, World Scientific Publishing Co., Singapore, 2003. Disponible en Web (Consulta 12 diciembre de 2014): http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1999/mundell-lecture.pdf

ROBERT ALEXANDER MUNDELL, *A reconsideration of the Twentieth Century*, Prize Lecture, December 8, 1999, p. 225-243, p. 225 y p. 241, respectivamente. *Nobel Lectures, Economics 1996-2000*, Editor Torsten Persson, World Scientific Publishing Co., Singapore, 2003. Disponible en Web (Consulta 12 diciembre de 2014): http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1999/mundell-lecture.pdf

ROBERT ALEXANDER MUNDELL, RONALD I MCKINNON, PAUL DE GROUWE, "Una teoría de las áreas monetarias óptimas." *Cuadernos de economía* n° 31.18, 1999

ROBERT ALEXANDER MUNDELL, "The Future of the International Financial System", en: ACHESON, CHANT and PRACHOWNY, *Bretton Woods revisited*, Toronto, University of Toronto Press, 1972, p. 91-103

ROBERT GALLMAN *Editor's Preface* en: MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Cambridge, Cambridge University Press, 1987.

ROBERT GREGORY WILLIAMS, *The Money Changers: A guided tour through global currency markets*. Honk Kong University Press - Zed Books, 2006.

ROBERT JABAILY, "Bank Holiday of 1933", *Federal Reserve History*, Disponible en Web (consulta julio de 2015):
<http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/22>

ROBERT L HETZEL, "German Monetary History in the Second Half of the Twentieth Century: From the Deutsche Mark to the Euro".

ROBERT TRIFFIN, *The evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives*, Princeton (New Jersey), Princeton University Press, 1964

ROBIN BOADWAY y RONALD L. WATTS, "Federalismo Fiscal en Canadá, los Estados Unidos y Alemania", *Trimestre Fiscal* n° 84, p. 215-238, p. 233. Disponible en Web (marzo 2014):
http://www.indetec.gob.mx/cpff/politica/p_fiscal/05_trim84_federalismo_boadway_watts.pdf

ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Public and Community Affairs Department, Federal Reserve Bank of Boston, December 1999

ROLF MIRUS y NATALIYA RYLSKA, "Economic Integration: Free Trade Areas vs Customs Unions." *Western Centre for Economic Research*, 2001. Disponible en Web (consulta agosto de 2015):

<https://business.ualberta.ca/Centres/WCER/Publications/Other/~media/business/Centres/WCER/Documents/Publications/OtherPublications/NAFTA/NAFTArylska.ash>

RONALD I MCKINNON, "The rules of the Game: International Money in Historical Perspective", *Journal of Economic Literature*, Vol. XXI, marzo 1993, p 1-11, p. 1. Disponible en Web (consulta marzo 2015):

http://www.econ.uba.ar/www/departamentos/economia/plan97/internacional/vanoli/bibliografia/The%20rules%20of%20the%20game_Mc%20Kinnon.pdf

ROSA M LASTRA, JEAN-VICTOR LOUIS, "European Economic and Monetary Union: History, Trends and Prospects", *Yearbook of European Law*, 2013, p. 1–150. Disponible en Web (consulta 13 noviembre de 2015):

<http://ssrn.com/abstract=2244764>
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication6161_en.pdf

R. P. INMAN y D. L. RUBINFELD, "Rethinking Federalism", *The Journal of Economic Perspectives*, otoño 11, 1997, p. 43-64.

SALEH M. NSOULI, "Petrodollar recycling and global imbalances", *CESifo's International Spring Conference*, Berlin, marzo de 2006. Disponible en Web (consulta 7 de mayo de 2017):

<http://www.imf.org/en/news/articles/2015/09/28/04/53/sp032306a>

SEBASTIÁN CLARO, YAN CARRIÈRE-SWALLOW, *Cueste lo que cueste: La batalla por salvar el euro y Europa*, Santiago de Chile, Ediciones Universidad Católica de Chile, 2013.

SERRULLE RAIMA y J BOIN, *Fondo Monetario Internacional, Deuda Externa y Crisis Mundial*, IEPALA Editorial, 1984.

SIEGFRIED UTZIG, "The financial crisis and the regulation of credit rating agencies: A European banking perspective", *ADBI working paper series*, Asian Development Bank Institute, Tokio, No. 188, 2010, p. 9. Disponible en Web (consulta 10 de diciembre de 2016):

<http://hdl.handle.net/10419/53684> <http://www.adbi.org/working-paper/2010/01/26/3446.credit.rating.agencies.european.banking/>

SIMMONS HUNTER ANTHONY y ARNOLD SCHUETZ, "The Marshall Plan & European Unification", *Political Science 3515: European Political Systems*, 28 November 2007. Disponible en Web (marzo 2015):

https://scholar.vt.edu/access/content/user/has1285/Portfolio%20Public/Documents/PDFs/EPS_Marsahll_Plan.pdf

SOPHIE MEUNIER, JACOBY WADE, *Europe and the Management of Globalization*, London, Routledge, 2010.

SUSAN STRANGE, "Finance, Information, and Power." *Review of International Studies* 16, 1990.

SUSAN STRANGE, *International Economic Relations of the Western World 1959–71. Vol. 2.*, International Monetary Relations. Oxford: Oxford Univ. Press, 1976.

SUSAN STRANGE, "Protectionism and World Politics", *International Organization*, vol. 39, n° 2, primavera, 1985.

SUSAN STRANGE, "What Theory? The Theory in Mad Money", *CSGR Working Paper* No. 18/98, Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation (CSGR) - University of Warwick, December 1998, p. 3. Disponible en Web (consulta 9 de diciembre de 2016): https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=146958
<http://www.warwick.ac.uk/fac/soc/CSGR>

T. THEURL, "Linkages between monetary union and political union in the European union", *International Economic Integration Studies in Contemporary Economics*, 1995, p. 121-148.

THOMAS COURCHENE, "Surplus Recycling and the Canadian Federation: Addressing Horizontal and Vertical Fiscal Imbalances", *Mowat Centre Fiscal Transfer Series* 6, Toronto: Mowat Centre and School of Governance and Public Policy, University of Toronto, July 2013, p. 1. Disponible en Web (junio 2015): <http://mowatcentre.ca/surplus-recycling-and-the-canadian-federation/>

THOMAS JEFFERSON, "First Inaugural Address, 4 March 1801". En: *The Papers of Thomas Jefferson*, Volume 33: 17 February to 30 April 1801. Princeton, Princeton University Press, 2006, p. 148-52

TOMMASO PADOA-SCHIOPPA ET AL, *Efficiency, Stability and Equity*, Oxford, Oxford University Press, 1987.

T. RAJAMOORTHY, "Bretton Woods y el triunfo de la hegemonía de Estados Unidos", *Revista del Sur*, n° 155-156, 2004. Disponible en Web (consulta agosto de 2015): http://old.redtercermundo.org.uy/revista_del_sur/texto_completo.php?id=2588

ULLA GRAPARD, GILLIAN HEWITSON (Edit), *Robinson Crusoe's Economic Man: A Construction and Deconstruction*. London: Routledge, 2011.

"Unitas and Bancor, Two plans of international payment", *The Round Table: The Commonwealth journal of International Affairs*, Volume 33, Issue 131, 1943, p. 225-228, p. 226. Disponible en Web (consulta 6 julio de 2015):
http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00358534308451221?journalCode=ctrt20#.VcJio_1_Oko

UNITED NATIONS, *Proceedings and Documents of the United Nations Monetary and Financial Conference, Vol. 1*, Washington, D.C., Department of State, 1948, p. 330. Disponible en Web (consulta marzo 2015):
http://fraser.stlouisfed.org/docs/publications/books/1948_state_bwood_v1.pdf

VOLKER R BERGHAHN, "The Marshall Plan and the Recasting of Europe's Postwar Industrial Systems", p. 32. En: ELIOT SOREL, PIER CARLO PADOAN (Edit.), *The Marshall plan: Lessons learned for the 21st century*, Organization for Economic Co-operation and Development, 2008, p. 29-41. Disponible en Web (abril 2015):
<http://www.oecd.org/marshallanniversary/themarshallplanlessonslearnedforthe21stcentury.htm>, <http://browse.oecdbookshop.org/oecd/pdfs/free/0108091e.pdf>

WALTER DELLINGER, JEFFERSON POWELL, "The Constitutionality of The Bank Bill: The Attorney General's First Constitutional Law Opinions", *Duke Law Journal*, Vol. 44: 110, 1994, p. 110-133.

W F V VANTHOOR, *European Monetary Union since 1848. A Political and Historical Analysis*, Cheltenham, Edward Elgar, 1996.

WILLIAM E FORBATH, "Constitutional Welfare Rights: A History, Critique and Reconstruction", *Fordham L. Rev.* 1821, n° 69, 2001. Disponible en Web (mayo 2015):
<http://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol69/iss5/12>

WINSTON CHURCHILL, *House of Commons, Financial Statement: Return to the Gold Standard*, HC Deb 28, Hansard, April 1925, vol. 183 cc.52-8.

WILLIAM E. LEUCHTENBURG, *The Supreme Court Reborn, The Constitutional Revolution in the age of Roosevelt*, Oxford- New York, Oxford University Press, 1995

WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", p. 154-174, p. 156. En: MELVYN P LEFFLER y ODD ARNE WESTAD, *The Cambridge History of The Cold War, Vol I Origins*, Cambridge, Cambridge University Press, 2010.

W. M. CORDEN, *Monetary Integration*, International Finance Section, n° 93, Princeton University, Princeton (New Jersey) Abril, 1972, p. 25. Disponible en Web (consulta 7 de octubre de 2015): http://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E93.pdf

XAVIER DE VANSAY, "Monetary Unions in Historical and Comparative Perspective", *Before and Beyond EMU: Historical Lessons and Future Prospects*, 1999, p. 26-41. Disponible en Web (consulta 2 febrero 2015):
http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/konference/08/08_xv1.pdf

YANIS VAROUFAKIS, *El minotauro global*, Capitán Swing Libros, Madrid, 2014.

YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur. America, Europe and the Future of the Global Economy*, London-New York, Zed Books, 2013.

YANIS VAROUFAKIS, *¿Y los pobres sufren lo que deben? ¿Cómo hemos llegado hasta aquí y por qué necesitamos un plan B para Europa?*, Barcelona, Ediciones Deusto, 2016.

CAPÍTULO I

LA LEX MERCATORIA CONSTITUCIONAL

2. LA «LEX MERCATORIA» CONSTITUCIONAL

2.1 Introducción

2.2 "Un área monetaria es en parte, una expresión de la soberanía"

2.2.1 La economía como instrumento político

A escasos días del comienzo del año dos mil, el canadiense Robert A. Mundell recogía en Estocolmo, el premio Nobel en Economía agradeciendo el galardón con una conferencia que llevaba por título «A Reconsideration of the Twentieth Century»¹ en la que definía el siglo que se estaba despidiendo como el siglo americano, y repasaba el

¹ Popularmente conocido como "Nobel de Economía", el Premio «Sveriges Riksbank» en Ciencias Económicas en memoria de «Alfred Nobel» fue entregado en su edición de 1999 en el Aula Magna de la Universidad de Estocolmo, el 8 de diciembre del mismo año. Tanto la grabación como el texto del discurso de «Robert A. Mundell» están disponibles en el sitio Web del Premio en su modalidad en ciencias económicas. El «Sveriges Riksbank» a veces denominado también "Banco Nacional Sueco" o "Banco de Suecia" es el primer banco central de la historia. ROBERT A. MUNDELL, "Nobel Prize Lecture by Robert A. Mundell", *The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 1999*. Disponible en Web (Consulta 12 diciembre de 2014): <http://www.nobelprize.org/mediaplayer/index.php?id=1347> [(Conferencia a cargo de «Robert A. Mundell» en agradecimiento por el Premio «Sveriges Riksbank» en Ciencias Económicas en Memoria de «Alfred Nobel» de 1999)]. ROBERT ALEXANDER MUNDELL, *A reconsideration of the twentieth century*, Prize Lecture, December 8, 1999, p. 225-243. En: AAVV; *Nobel Lectures, Economics 1996-2000*, Editor Torsten Persson, World Scientific Publishing Co., Singapore, 2003. Disponible en Web (Consulta 12 diciembre de 2014): http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1999/mundell-lecture.pdf

papel del factor monetario como un factor determinante en los acontecimientos políticos². Sin embargo, la contribución principal del galardonado a la ciencia económica (tal y como expresamente reconocía el Comité del Nobel) no estaba referida a la política monetaria norteamericana, sino a los fundamentos teóricos de la Unión Monetaria Europea³. Si el siglo XX había sido el siglo americano, los albores del XXI parecían vislumbrar un nuevo mundo tripolar, con un sistema monetario internacional centrado en tres divisas (el dólar, el euro y el yen)⁴, en el que la Europa del Euro detentaría un gran protagonismo. El prestigioso galardón reconocía a Mundell como el padre teórico del euro⁵, premiándole por su revitalización de la teoría bajo la que la

² «An underlying theme of my lecture today is the role of the United States in what has been aptly called the "American century". I want to bring out the role of the monetary factor as a determinant of political events. I will argue that many of the political changes in the century have been caused by little-understood perturbations in the international monetary system, while these in turn have been a consequence of the rise of the United States and mistakes of its financial arm, the Federal Reserve System». [Un tema subyacente en mi conferencia de hoy es el papel de Estados Unidos en lo que se ha llamado acertadamente como el "siglo americano". Quiero poner de manifiesto el papel del factor monetario como un factor determinante de los acontecimientos políticos. Argumentaré que muchos de los cambios políticos del siglo han sido causados por las perturbaciones poco comprendidas en el sistema monetario internacional, mientras que estos a su vez han sido consecuencia del auge de los Estados Unidos y los errores de su brazo financiero, el sistema de la Reserva Federal; (La traducción es nuestra, como a partir de ahora)]. «Along the same lines, the most important fact of the twentieth century has been the rise of the United States as a superpower». [En la misma línea, el hecho más importante del siglo XX ha sido el surgimiento de Estados Unidos como superpotencia]. ROBERT ALEXANDER MUNDELL, *A reconsideration of the Twentieth Century, Prize Lecture*, Op. Cit., p. 225 y p. 241, respectivamente.

³ ALEXANDRE SWOBODA, "Robert Mundell et les Fondements Théoriques de l'Union Monétaire Européenne"; *Fonds monétaire international*, 13 décembre 1999. Disponible en Web (2 de marzo de 2015): <http://www.imf.org/external/np/vc/1999/121399.HTM> ALEXANDRE SWOBODA, "Robert Mundell and the Theoretical Foundation for the European Monetary Union"; *International Monetary Fund*, 13 december 1999. Disponible en Web (2 de marzo de 2015): <https://www.imf.org/external/np/vc/1999/121399f.htm#note> [Se trata del mismo artículo publicado simultáneamente en francés e inglés]. Véase también (se trata del mismo artículo con pequeñas revisiones): ALEXANDRE SWOBODA, "Robert Mundell, le Nobel d'économie qui a fondé théoriquement l'Euro"; ["Robert Mundell, Economics Nobelist and Theoretical Founder of the Euro"]; *Le Temps*, December 13, 1999. [Igualmente se trata de dos versiones del mismo artículo, tanto en francés como en inglés].

⁴ ROBERT ALEXANDER MUNDELL, *A reconsideration of the twentieth century*, Prize Lecture, December 8, 1999. En: Op. Cit., pag. 239 y 240. Por el momento, y en este inicio del siglo XXI, las monedas más privilegiadas por su uso son, además de las tres citadas, la libra esterlina, y el remmimbi. La divisa china pasará a formar parte de los derechos de giro del Fondo Monetario Internacional, el 1 de octubre de 2016, tal y como recientemente acordó el Directorio del organismo. Véase Boletín de Noticias del FMI. Disponible en Web (consulta 14 de diciembre de 2015):

<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/survey/so/2015/NEW120115AS.htm>

⁵ Probablemente porque Mundell defendió la unión monetaria europea desde 1956, aunque en base a su propias teorías y las de McKinnon, "muchos autores concluyeron que la UE no era un área monetaria óptima y que la unión monetaria no era recomendable debido a la escasa integración comercial, la baja movilidad del trabajo, la persistencia de las diferencias estructurales entre el norte y el sur (centro-periferia) a pesar de los altos niveles de comercio

moneda europea había sido forjada⁶ (la teoría de las áreas óptimas)⁷, y que desarrollaba una metodología, en principio capaz de juzgar la conveniencia del uso de los tipos de cambio fijos, entre las monedas de los países - económicamente - fuertemente integrados. La adopción de cambios fijos, que suponen la renuncia a la política cambiaria como método de ajuste de los desequilibrios económicos entre regiones era una vieja aspiración que pretendía evitar las distorsiones a los mercados, aumentando la productividad económica de toda el área concernida⁸. «A sensu contrario», la teoría suministraba una exposición sobre el modo y los factores sobre los que actuar para lograr una optimización monetaria entre las regiones, o dicho de otro modo, un manual de instrucciones para lograr una integración económica, que diera paso a su vez, a una integración política. Al fin y al cabo, y como el propio Mundell había declarado: "Una

intra-industrial y la ausencia de un federalismo fiscal fuerte para complementar la integración monetaria". Desajustes, que paradójicamente (y según algún autor como Theurl) pudieran dar lugar a una aceleración del proceso de integración política. PHILIPPE DE LOMBAERDEP, "Robert A. Mundell y la teoría de las áreas monetarias óptimas", *Cuadernos de Economía*, v. XVIII, n. 31, Bogotá, 1999, páginas 39- 64, p 55 y 57. Disponible en Web (mayo 2015): <http://www.revistas.unal.edu.co/index.php/ceconomia/article/view/11105/21040> Sobre la falta imperfección de un área monetaria como acelerador de la integración política véase: T. THEURL, "Linkages between monetary union and political union in the European union", *International Economic Integration Studies in Contemporary Economics*, 1995, p. 121-148, p. 135-136. No obstante no deja de resultar curioso o quizás relevante que el primer Premio Nobel en relación con la construcción europea fuera el de economía, hecho que se "subsana" en 2012, con la concesión del mismo galardón en su modalidad noruega referida a la paz, por «have for over six decades contributed to the advancement of peace and reconciliation, democracy and human rights in Europe» ["su contribución durante seis décadas al avance de la paz, la reconciliación, la democracia y los derechos humanos en Europa"]. "Nobel Peace Prize 2012", *The Nobel Peace Prize - The Norwegian Nobel Committee*, Disponible en Web (consulta 20 abril de 2016): http://nobelpeaceprize.org/en_GB/laureates/laureates-2012/ Véase también el portal de la La Unión Europea dedicado al premio donde puede consultarse entre otros documentos la interesante encuesta llevada a cabo entre los ciudadanos de la UE sobre la concesión del galardón. "La Unión Europea Premio Nobel de la Paz 2012", *Web oficial de la Unión Europea-Europa.eu*. Disponible en Web (consulta 20 de de diciembre de 2016): http://europa.eu/about-eu/basic-information/eu-nobel/index_es.htm

⁶ ALEXANDRE SWOBODA; "Robert Mundell et les Fondements Théoriques de l'Union Monétaire Européenne"; Op. Cit. [o] SWOBODA, ALEXANDRE; *Robert Mundell and the Theoretical Foundation for the European Monetary Union*; Op. Cit. Si bien hay que señalar que la decisiva contribución de Mundell ha sido decisiva desde la publicación de su no extenso (menos de diez páginas) pero influyente artículo, algunos autores señalan que la contribución de Mundell a dicha teoría es de menor dimensión en comparación con la de Meade y Scitovsky. Ambos situaron al área de la moneda única en un análisis más general sobre la integración económica. ["«Also, Mundells contribution is narrower in dimension compared to Meade and Scitovsky. They both situated a single currency area in a more general analysis of economic integration»"]. I MAES, "Optimum Currency Area Theory and European Monetary Integration", *Tijdschrift voor Economie en Management*, Vol. XXXVII, 2. 1992, p. 137-152, p. 142. Disponible en Web (consulta 10 de octubre de 2014): https://feb.kuleuven.be/rebel/jaargangen/1991-2000/1992/TEM1992-2/TEM1992-2_137-152p.pdf P. 142.

⁷ ROBERT ALEXANDER MUNDELL, "A Theory of Optimum Currency Areas", *The American Economic Review*, Vol. 51, n° 4 September 1961, p. 657-665. Disponible en Web (consulta octubre 2014): <http://www.jstor.org/discover/10.2307/1812792?sid=21106025053383&uid=70&uid=2134&uid=2&uid=3738032&uid=4>

región es una unidad económica, mientras que un área monetaria es en parte, una expresión de la soberanía nacional"⁹. De este modo, mediante el soporte intelectual de la teoría de las áreas óptimas, la unión monetaria se consolidaba como una apuesta estratégica de gran alcance centrada en caminar hacia la unidad política mediante la consecución de algún tipo de unidad económica, convirtiendo a los economistas en proveedores del principal combustible intelectual para la integración europea, aunque fuera puesta en práctica por juristas¹⁰.

De hecho, el papel de la economía como factor decisivo, cuando no preponderante en la estrategia europeísta se vio reconocido muy tempranamente en el propio preámbulo del Tratado de París constitutivo de la CECA, en el que, con una reveladora apelación al realismo político, se aludió a la necesidad de construir Europa "mediante el establecimiento de bases comunes de desarrollo económico", "por una fusión de sus intereses esenciales (...) mediante la creación de una comunidad económica", en aras a poner en pie "los primeros cimientos de una comunidad más amplia y profunda entre pueblos tanto tiempo enfrentados por divisiones sangrientas, y a sentar las bases de instituciones capaces de orientar hacia un destino en adelante compartido"¹¹. Desde entonces, la idea de que las relaciones económicas promueven de manera eficaz las integraciones políticas ha venido paulatinamente configurándose como hegemónica¹², y

⁸ El artículo de Mundell que revitalizó el debate sobre las áreas monetarias fue el ya reseñado de: A. ROBERT MUNDELL, "A Theory of Optimum Currency Areas", Op. Cit.

⁹ ROBERT MUNDELL, RONALD I MCKINNON, PAUL DE GROUWE, "Una teoría de las áreas monetarias óptimas." *Cuadernos de economía* nº 31.18, 1999, p. 24-37, p. 35.

¹⁰ «Although the intellectual fuel of the Union was largely provided by economists, it was always envisaged that the people who would make it work would be lawyers» ["Aunque el combustible intelectual de la Unión fue proporcionada en gran parte por los economistas, que siempre se previó que las personas que lo hacen funcionar sería abogados"], IAN WARD, *A Critical Introduction to European Law*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003. IAN WARD, *A Critical Introduction to European Law*, Cambridge, Cambridge University Press, - October 16 - 2009. Disponible en Web (Consulta 11 de diciembre de 2014): http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1490166

¹¹ "CONSCIENTES de que Europa sólo se construirá mediante la realizaciones concretas, que creen, en primer lugar, una solidaridad de hecho, y mediante el establecimiento de bases comunes de desarrollo económico. (...) RESUELTOS a sustituir las rivalidades seculares por una fusión de sus intereses esenciales, a poner, mediante la creación de una comunidad económica, los primeros cimientos de una comunidad más amplia y profunda entre pueblos tanto tiempo enfrentados por divisiones sangrientas, y a sentar las bases de instituciones capaces de orientar hacia un destino en adelante compartido". Considerandos tercero y quinto en el Preámbulo del Tratado Constitutivo de la Comunidad del Carbón y del Acero.

¹² Incluso en la interpretación histórica de los acontecimientos que han promovido la integración europea. Así y en referencia al sistema de intercambios comerciales de las comunidades mercantiles aludidas, algún autor los calificaba incluso como "más eficaz que cualquier sistema de las instituciones políticas del Imperio Romano". Una comparación que se nos antoja cuanto menos exagerada, pero que muestra a las claras la confianza puesta en los factores económicos como desencadenantes de una futura unidad política. ["(...) «these great international exchanges connected the financial and marketing centres of the south with the manufacturing and trading communities of the north, tying the northern world to the south more effectively than had any system since the political institutions of the Roman Empire»"]. M. KISHLANSKY, P GEARY, P O'BRIAN, *Civilisation in the West, Volume A*, Harper Collins Publishers, 1991, p. 271. En: ALINA KACZOROWSKA, *EU law today*, London, Old Bailey Press, 1998, p. 7.

aunque no haya estado exenta de críticas¹³ ha estrechado el protagonismo de vías más directas¹⁴, contribuyendo a una cierta negación de la naturaleza política última, tanto del proyecto europeo, como de la propia economía¹⁵.

2.2.2 El fin de los cambios fijos y la teoría de las áreas óptimas: sus consecuencias para la soberanía política

Sin embargo, el mundo en el que la parcial unificación monetaria de la Unión Europea ha tenido lugar es un mundo monetariamente muy distinto, al de aquellas experiencias. Tras la II Guerra Mundial y la Guerra del Vietnam tuvieron lugar grandes transformaciones en los sistemas monetarios. Y es que aunque el sistema de cambios fijos, bajo el que se habían desarrollado las anteriores unificaciones monetarias se restauró tras la II Guerra Mundial, tras la del Vietnam colapsó definitivamente, y la circulación monetaria pasó a ser enteramente fiduciaria¹⁶. Es en ésta atmósfera en la que la teoría de las zonas monetarias óptimas se desarrollaría como un conjunto teórico enfocado a comprender las virtudes y problemas de los bloques comerciales, y sus unificaciones monetarias, llegando a constitucionalizar algunas de sus premisas¹⁷. En un mundo donde el sistema de cambios fijos había colapsado, se resaltaban las virtudes de reconstruir éste sistema dentro de un área determinada, adoptando (hasta el punto de constitucionalizarlas¹⁸) muchas de sus proposiciones teóricas¹⁹, como la movilidad de

¹³ Ya que se juzga excesiva frente a otros instrumentos políticos o sociales como la cultura. Así por ejemplo: «The Treaty of Rome, like the Hanseatic League, has encouraged only the recognition of training qualifications across Europe, an educational move more about the economics of trade than about a common culture». [“El Tratado de Roma, como la Liga Hanseática, ha animado únicamente el reconocimiento de las cualificaciones en toda Europa, mediante un movimiento educativo fijado más alrededor de la economía comercial que a una cultura común”]. JOAN SOLOMON, “New Science Education Research for the New Europe?”, *Studies in Science Education*, 29: 1, p. 93-124 y p. 95 y 96, respectivamente. Disponible en Web (Consulta: 7 de diciembre de 2014):

<http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/03057269708560094>

¹⁴ Sobre los precursores de la integración europea hay – como es sabido – numerosa literatura, véase por ejemplo: JULIO GIL PECHARROMAN, *Historia de la Integración Europea – UNED –*. Universidad Nacional de Educación a distancia, 2011., p. 12 a 16.

¹⁵ Nos referimos al proceso de diferenciación entre los conceptos “economía” y “economía política” promovidos por aquellos que niegan (al menos para el gran público), la esencial naturaleza política de la economía.

¹⁶ MIGUEL A. PUCHADES NAVARRO, “De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria”, Op. Cit., p. 16.

¹⁷ Al llevar algunos de sus fundamentos teóricos a los tratados y así al Derecho Constitucional Europeo.

¹⁸ Nacional o supranacionalmente.

¹⁹ MIGUEL A. PUCHADES NAVARRO, “De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria”, Op. Cit., p. 16. En la medida en que se profundiza en la teoría van apareciendo o precisándose los factores que influyen en la creación de un área óptima, así por ejemplo debemos citar al precio y flexibilidad de los salarios, la movilidad de factores de producción incluido el trabajo, el grado de integración del mercado financiero, de apertura económica, la

los factores de producción (las cuatro libertades), la apertura de las economías, y la adopción de tasas de inflación similares²⁰. Todos ellos, factores decisivos para la consecución de un área óptima, que suponían una gran transferencia y limitación nacional de soberanía, al menos para la mayoría de los Estados.

Para comprender éste interés por construir un sistema de cambios fijos debemos entender lo que los cambios fijos entre divisas representan en un modelo económico tan intrínsecamente inestable como el capitalismo. Dada un área concreta, la economía de mercado bajo el modelo capitalista tiende a crear desequilibrios económicos en forma de superávits para unos actores y déficits en otros. Si éstos superávits y déficits los plasmamos en un área geográfica determinada (un bloque comercial), nos encontraremos necesariamente con que en función del balance final de la producción de bienes y servicios, existirán territorios con balances comerciales positivos, en la misma proporción en que otros los tienen negativos. Pues bien, estos desequilibrios deben de ser "reciclados" para evitar su transformación en una crisis de producción y/o consumo²¹. En este juego de equilibrios, los tipos de cambio fijos vinculan a las economías capitalistas de un área concreta, que necesitan generar algún tipo particular de "mecanismo de reciclado de excedentes" o si queremos de flujos financieros correctores, que garanticen la inmunidad del sistema económico (productivo y del consumo) frente a aquellas otras fuerzas centrífugas que si no, lo harían trizas²². Uno de estos tradicionales mecanismos es el recurso habitual al ajuste en los tipos de cambio, por el que el país deficitario rebaja el precio de su moneda, corrigiendo el déficit (con el consiguiente aumento de sus exportaciones y disminución de sus importaciones, lo que equilibra el diferencial acumulado). Sin embargo, estas correcciones generan otras consecuencias económicas generalmente no deseadas: Por el lado de los excedentarios,

diversificación de la producción y el consumo y la similitud en los índices de inflación, integración fiscal e algún grado de integración política. FRANCESCO PAOLO MONGELLI, "European Economic and Monetary Integration, and the optimum currency area theory, European economic and monetary", *Directorate General Economic and Monetary Affairs (DG ECFIN), European Commission*, N.º. 302, 2008, p. 3. Disponible en Web (consulta diciembre 2014): http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication12081_en.pdf

²⁰ Mediante la adopción de una nueva filosofía del papel de los Bancos Centrales, que no olvidemos alcanzarían un gran grado de autonomía. Una ejemplarizante argumentación de esta nueva perspectiva constitucional puede observarse en la Ley de Autonomía del Banco de España (Ley 13/1994, de 1 de junio) cuyo preámbulo contiene un discurso jurídico plenamente clarificador, en el que se hace referencia no sólo a que la autonomía del banco emisor (art. 108.2 del Tratado de la Unión Europea) lo aleja definitivamente de la perspectiva que le otorgaba el Decreto-Ley de nacionalización de 1962, sino que se llega a otorgar una posición jerárquica al objetivo del control inflacionario (al menos en relación al Banco de España) con respecto al resto de finalidades contenidas en el mandato constitucional del art. 40: "Así, el artículo 7, al definir los objetivos que deberán orientar la política monetaria, establece como finalidad primordial la estabilidad de los precios, ingrediente esencial, aunque ciertamente no único, de la «estabilidad económica», a la que se refiere el artículo 40 de la Constitución".

²¹ Para por así decirlo, que el sistema no quede "exhausto" por ninguno de sus "lados", ya sea éste el de la producción o el consumo-, por no tener dentro de esa área concreta a quien vender o con que comprar,...; o dicho mediante otra metáfora, para que "la bola de la economía pueda seguir rodando",...

²² Utilizando la expresión usada por el profesor Varoufakis, ex Ministro de Finanzas de la República Helénica. YANIS VAROUFAKIS, *El minotauro global*, Capitán Swing Libros, Madrid, 2014, p. 122.

la consideración como "competencia desleal" de dichas distorsiones del mercado, y por el de los deficitarios, por la falta de una mayor profundización en las inversiones y transacciones comerciales como consecuencia de la pérdida de valor del propio capital. En contraste, y bajo la disciplina de los preceptos de un área monetaria óptima, este reciclaje no se produce bajo consecuencia del "falseamiento monetario"²³, sino como consecuencia de una redistribución de los factores de producción en el territorio, en función de las condiciones de productividad que encuentren y sean capaces de generar, sin necesidad de acudir a dichos ajustes en los tipos de cambio, y consecuentemente aumentando la productividad y la eficiencia económica del conjunto del área.

En realidad, la teoría de las áreas monetarias no recomienda necesariamente la adopción de una moneda común en un área considerada óptima (basta con adoptar un sistema de cambios fijos), sino que hace depender dicha decisión de un análisis pormenorizado de beneficios y costes, entre los que se incluyen la reducción de los costes de transacción, la pérdida de independencia monetaria, y por supuesto, la definitiva – y crucial – renuncia al uso de los mencionados tipos de cambio para restablecer los equilibrios económicos entre territorios²⁴. Sin embargo, para un área en la que se renuncie a la modificación de los tipos de cambio, como instrumento para reequilibrar las economías²⁵ (sustituyendo las devaluaciones monetarias por las de salarios y servicios públicos con los que recuperar competitividad) la unión monetaria surge como una posibilidad muy apetitosa. Por consiguiente, lo que la teoría de las áreas monetarias óptimas habría aportado a la fundamentación de la "estrategia euro" (según la visión más reconfortante) sería una argumentación teórica y una hoja de ruta (de contenido técnico-político) para la integración, basada en el reconocimiento de que "una integración monetaria implica, en esencia, una importante transferencia de soberanía de los Estados Nacionales a una autoridad central"²⁶. Este itinerario en pos del objetivo monetario permitiría conducir a los Estados hacia un estadio en el que se facilitarían ciertas decisiones de gran dificultad política, como la renuncia voluntaria a importantes cuotas de poder, en favor de cierta autoridad institucional central, que actúe como coartada para reformas que en el espacio nacional resultan difíciles de legitimar²⁷. Y es que en una unidad monetaria, tal y como los teóricos de la teoría de las áreas óptimas señalan: "Los Estados nacionales pierden, en gran medida, sus responsabilidades en el

²³ La misma expresión presupone un valor intrínseco al dinero, cuestión en absoluto pacífica como veremos en el Capítulo II del presente trabajo.

²⁴ MIGUEL A. PUCHADES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", Op. Cit., p. 18.

²⁵ *Ibíd*, p. 16 y 17.

²⁶ I MAES, "Optimum Currency Area Theory and European Monetary Integration", Op. Cit, p. 137.

²⁷ Éste papel como excusa o coartada de la integración europea ha sido denunciado repetidamente por el profesor Balaguer Callejón, reflexionando acerca de el proceso de integración europea como estrategia del Estado Nación. Véase: FRANCISCO BALAGUER CALLEJÓN, "Los tribunales constitucionales en el proceso de integración europea", *Revista de derecho constitucional europeo*, nº. 7, 2007, p. 327-378, p. 335-336. Disponible en Internet (consulta 3 de mayor de 2017): <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2492917&orden=143848&info=link> FRANCISCO BALAGUER CALLEJÓN, "Crisis económica y crisis constitucional en Europa", *Revista española de derecho constitucional*, Año nº 33, Nº 98, 2013, p. 91-107, p. 105-106. Disponible en Internet (consulta 3 de mayor de 2017): <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4391797.pdf>

ámbito de la política monetaria y cambiaria. [Y] esto implica que la integración monetaria tiene una importante dimensión política"²⁸; "una moneda única no sólo podría llevar a una integración más profunda en el campo monetario, sino también estimula y profundiza la integración en otros ámbitos. La integración monetaria es parte de un proceso de integración más general"²⁹.

2.2.3 El laboratorio del Benelux

Bajo este prisma monetario acorde con los nuevos tiempos, una experiencia surgiría como inspiradora, la unión entre los países del Benelux. Si Europa ha supuesto un gran experimento para el capital, podemos decir que su laboratorio ha sido el Benelux³⁰. De nuevo, los antecedentes de esta unión se remontan como mínimo al siglo XIX, pero su puesta en marcha sí que está vinculada al mundo post II Guerra Mundial³¹. Curiosamente fue poco antes de la finalización de la guerra (como otros grandes acontecimientos monetarios) cuando se adoptó por los gobiernos en el exilio de Bélgica, Holanda y Luxemburgo, un Convenio Aduanero que buscaba instaurar las cuatro libertades de circulación (la libre circulación de bienes, personas, capitales y servicios), un arancel común de derechos de aduana frente al exterior, y una política común en los asuntos económicos, financieros y sociales³². Tras su entrada en vigor al final de la guerra, y tras haber eliminado casi por completo todas las barreras al comercio interior, el acuerdo sería completado con un nuevo tratado, el de la Unión Económica del Benelux que entró en vigor en 1960, por el que los tres países se convirtieron en una

²⁸ «Monetary integration implies in essence an important transfer of sovereignty from the national states to a central authority. National states lose, to a large extent, their responsibilities in the field of monetary and exchange rate policy. It implies that monetary integration has an important political dimension». I MAES, "Optimum Currency Area Theory and European Monetary Integration"; Op. Cit, p. 137.

²⁹ «A single currency would not only lead to a more thoroughgoing integration in the monetary field, but also stimulate and deepen integration in other areas. Monetary integration is part of a more general integration process». Ibid., p. 141.

³⁰ M JEREMY WALSH, "Benelux Economic Union. A new role for the Twenty-First Century", *Benelux: integration and individuality*, Paper 4. Disponible en Internet (consulta 8 de mayo de 2017): <https://martindale.cc.lehigh.edu/sites/martindale.cc.lehigh.edu/files/BeneluxEconomy.pdf>

³¹ «The Netherlands and Luxembourg were linked by a personal union, and further attempts in this direction took place in 1869, 1886 and 1907. Finally, an economic union between Belgium and Luxembourg was signed on 2 July 1921 which entered into force in 1 May 1922»; ["Los Países Bajos y Luxemburgo estaban vinculados por una unión personal, y otros intentos en esta dirección se llevaron a cabo en 1869, 1886 y 1907. Por último, una unión económica entre Bélgica y Luxemburgo se firmó el 02 de julio 1921, que entró en vigor en 01 de mayo 1922"]. ALINA KACZOROWSKA, *EU law today*, Op. Cit., p. 21.

³² «Thus, it is not surprising that towards the end of the World War II the governments in exile of Belgium, The Netherlands and Luxembourg signed, on 5 September 1944 in London, the Customs Convention as a first step toward the creation of total economic integration. The Customs Convention was aimed at ensuring free circulation of goods, persons, capital and services, establishing a common customs duties tariff vis-à-vis the external world, and a common policy in the economic, financial and social matters». Ibid.

sola economía, con libertad de movimiento de factores, y la coordinación de sus políticas de bienestar, la normalización de sus tarifas postales y de transporte, y la eliminación de todo control de fronteras en 1970³³.

El ejemplo del Benelux serviría no sólo para diseñar los pasos que la Unión Europea debía emprender en favor de su unión monetaria, sino que sus instituciones pronto influirían decisivamente en el diseño institucional³⁴ de una Comunidad Europea que reconocería su propia existencia a través de una cláusula de habilitación, la del antiguo artículo 233 del Tratado de Roma, luego 306 del Tratado de la Comunidad Europea³⁵. Un reconocimiento que generaría un cierto efecto de «matrioskas» o muñecas rusas, que

³³ «The London Custom Convention came into force in 1948. By 1956 almost all barriers to internal trade were eliminated. The success of the customs union prompted the three countries to extend their integration. On 3 February 1958 they signed the Treaty of the Benelux Economic Union which became operative on 1 November 1960, and as a result the three countries became one economy and the free movement of goods, labour, capital and services was completed by co-ordination of welfare policies and standardisation of postal and transport rates .Finally, in 1970, all border control were eliminated». *Ibíd.*

³⁴ «Common institutions were set up in order to supervise the proper functioning of the Union: the Committee of Ministers as its legislative body; the Inter-parliamentary Consultative Council, which is an emanation of national parliaments; the Council of the Economic Union which is an executive body; the Consultative Economic and Social Council which has advisory functions in relation to all social and economic matters of common interest; and the Arbitral College which is empowered to settle disputes arising out of the Treaty and concerning its application. Awards by the Arbitral College are adopted by the majority of votes and are final. In order to ensure the uniform application and interpretation of Union law, on 31 March 1965 the Benelux Court of Justice was set up. It is made up of nine judges, three from each Member State Supreme Court and three Advocates-General. The Benelux Court of Justice issues preliminary rulings on matters of interpretation of the Benelux Treaties». ["Las instituciones comunes se crearon con el fin de supervisar el buen funcionamiento de la Unión: el Comité de Ministros como su órgano legislativo, el Consejo Consultivo Inter-parlamentario, que es una emanación de los parlamentos nacionales, el Consejo de la Unión Económica, que es un órgano ejecutivo, el Consejo Consultivo Económico y Social, que tiene funciones de asesoramiento en relación con todos los asuntos sociales y económicos de interés común; y el Colegio Arbitral que está facultado para resolver las disputas que surjan sobre Tratado concernientes a su aplicación. Las decisiones del Colegio Arbitral se adoptan por mayoría de votos y no son recurribles. Con el fin de garantizar la aplicación e interpretación uniformes del derecho de la Unión, el 31 de marzo de 1965, se creó el Tribunal de Justicia del Benelux, éste se compone de nueve jueces, tres por cada Corte Suprema de Justicia de cada Estado miembro y tres abogados generales. El Tribunal de Justicia del Benelux emite decisiones con carácter prejudicial sobre cuestiones de interpretación de los Tratados del Benelux"]. *Ibíd.*

³⁵ «Community law grants a particular position to the cooperation between Belgium, the Netherlands and Luxembourg, by providing an “enabling clause” which is important for the conformity of Benelux with Community law. This provision ensures that farther-reaching cooperation within Benelux is not qualified as a prohibited discrimination vis-à-vis (nationals of) the other Member States of the European Union. Ex-Article 233 of the Rome Treaty, nowadays Article 306 EC Treaty⁵ enables integration between the three Benelux countries that surpasses the possibilities of integration within a European context.⁶ The text of this enabling clause is as follows: “The provisions of this Treaty shall not preclude the existence or completion of regional unions between Belgium and Luxembourg, or between Belgium, Luxembourg and the Netherlands, to the extent that the objectives of these regional unions are not attained by application of this Treaty.” The clause does not only enable Benelux to reach a

combinadas con otras peculiaridades de la regulación irán generando una estructura en red sobre la que circularán los flujos de capitales en Europa.

2.3 La unión monetaria como unión política

Si como dijimos, una unión monetaria supone para sus Estados la pérdida, en gran medida, de sus responsabilidades en el ámbito de la política monetaria y cambiaria³⁶, surge inmediatamente la cuestión sobre la oportunidad de la creación de una autoridad monetaria central. Los ejemplos históricos en este sentido han sido varios, pero todos nos revelan el mismo tipo de riesgos³⁷. Así, y de vueltas al siglo XIX, nos encontramos con dos claros ejemplos (el de la Unión Latina y la Escandinava) en los que se evitó dicha autoridad, y el control monetario se limitó a la mera coordinación entre sus bancos centrales³⁸; ambos casos, concluyeron con el colapso de sus uniones monetarias, en cuanto sus bancos centrales no pudieron resistirse a la tentación de perseguir su

further stage of integration, but makes it also possible for the subregional grouping to fulfil the role of a "laboratory or example for Europe", as has been the case both with the creation of an internal market and the abolition of internal borders». ["El Derecho comunitario otorga una posición particular a la cooperación entre Bélgica, Holanda y Luxemburgo, proporcionando una "cláusula de habilitación", que es importante para la conformidad del Benelux con el Derecho comunitario. Esta disposición garantiza que el mayor alcance de la cooperación dentro del Benelux no está calificada como una discriminación prohibida frente a (los nacionales de) los demás Estados miembros de la Unión Europea. El antiguo artículo 233 del Tratado de Roma, en la actualidad el artículo 306 del Tratado CE permite una integración entre los tres países del Benelux que supera las posibilidades de integración dentro del contexto europeo. El texto de esta cláusula de habilitación es el siguiente: "Las disposiciones del presente Tratado no se oponen a la existencia y perfeccionamiento de las uniones regionales entre Bélgica y Luxemburgo, así como entre Bélgica, Luxemburgo y los Países Bajos, en la medida en que los objetivos de dichas uniones regionales no sean alcanzados mediante la aplicación del presente Tratado". La cláusula no sólo permite al Benelux llegar a una nueva etapa de integración, sino que hace también posible que la agrupación subregional desempeñe el papel de un "laboratorio o un ejemplo para Europa", como ha sido el caso tanto con la creación de un mercado interior y la supresión de las fronteras interiores".] JAN WOUTERS y MAARTEN VIDAL, "Towards a Rebirth of Benelux?", *Revue Belge de droit int*, nº 40, 2007, p. 533-568. JAN WOUTERS y MAARTEN VIDAL, "Towards a Rebirth of Benelux?", *Leuven Centre for Global Governance Studies (Katholieke Universiteit)*, Working Paper Nº 2, January 2008, p. 5. Wouters, Jan, and Maarten Vidal. Disponible en Web (consulta 3 marzo 2015):

<http://www.law.kuleuven.be/iir/nl/onderzoek/wp/WP110e.pdf>

³⁶ I MAES; "Optimum Currency Area Theory and European Monetary Integration"; Op. Cit., p. 137.

³⁷ Existen muchas posibilidades, desde que sea el banco central de un país el que lleve la política monetaria de los integrantes en la unión, como el caso del franco suizo (en el que es el Banco Nacional de Suiza el que mantiene la política monetaria de Suiza y Liechtenstein), a que existan bancos centrales multinacionales (es el caso de la zona franca con dos bancos centrales como son el «Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest» y el «Banque des Etats de l'Afrique Centrale») que como veremos tienen también una gran relación con Europa. XAVIER DE VANSAY, *Monetary Unions in Historical and Comparative Perspective*. Op. Cit. p. 5 y 6.

³⁸ *Ibid.*, p. 6.

propia política monetaria³⁹. Esto no ocurrió con la unidad entre Bélgica y Luxemburgo (dentro de la Unión del Benelux), pero un incidente en particular es tremendamente revelador de la permanencia de los mismos riesgos. Lo cierto es que pese a que el franco belga ha venido circulando en Luxemburgo desde la I Guerra Mundial (cuando substituyó al marco alemán)⁴⁰, no fue hasta el acuerdo de 1935, en que esta circulación devino en legal, y el Banco Central Belga resultó responsable de la política monetaria para ambos países. Este diseño institucional funcionó bien hasta 1982, momento en el que Bélgica devaluó su divisa en contra de los deseos de Luxemburgo. La respuesta no se hizo esperar, en 1983 Luxemburgo creó su propio banco central, el «Institut Monétaire Luxembourgeois» (más tarde rebautizado como Banco Central de Luxemburgo), y consideró la creación de una moneda independiente que finalmente no tuvo lugar⁴¹, la unidad monetaria se había tambaleado aunque finalmente fuere salvada.

Y es que dado que una unión monetaria es un aspecto de una unión política, las transformaciones en los desencadenantes de esa unión política, también pueden conllevar cambios en la unión monetaria⁴². Esta parecía ser la principal lección (interpretada a sensu contrario) de la fracasada unión monetaria escandinava y del incidente belga-luxemburgués. La cooperación entre los bancos centrales y una cierta similitud económica entre países, bien pudieran ser consideradas condiciones necesarias, pero no suficientes, para una exitosa (y duradera) unión monetaria⁴³. Ésta pudo ser la causa que llevara a la UE a reclamar para sí misma un corsé más estrecho, en forma de una moneda única - el euro - gobernada desde un único banco central - el Banco Central Europeo -, que sirviera como firme ancla de una unión monetaria, sobre la que encaramarse para seguir avanzando en el proceso político. Las debilidades técnicas del sistema eran bien conocidas, pero las experiencias tras varios años de cooperación monetaria sugerían que situada la Unión Europea ante una situación extrema (no necesariamente límite) no tardarían en llegar las reformas necesarias para perfeccionar el sistema. A favor de ésta visión, jugaba el clásico "dilema del prisionero" de la teoría de juegos: La cooperación sería la solución óptima si cada jugador percibía (y había razones para pensarlo) que se reproducirían más juegos de la misma naturaleza en el futuro⁴⁴. Así, la fe proeuropeísta descansaría sobre la confianza de que en cualquier caso se haría realidad la afirmación histórica de que las monedas sin Estado no pueden sobrevivir⁴⁵, por lo que la unidad monetaria conduciría inexorablemente a algún tipo de unidad política o perecería en el intento. Una afirmación incuestionable, que sin embargo no contemplaba la experiencia histórica en su plenitud, puesto que no tenía en cuenta algunos riesgos que ahora parecen retumbar en nuestros tímpanos, el de

³⁹ *Ibíd.*, p. 7.

⁴⁰ *Ibíd.* p. 8.

⁴¹ *Ibíd.* p. 8.

⁴² XAVIER DE VANSSAY, *Monetary Unions in Historical and Comparative Perspective*. Op. Cit. p. 7.

⁴³ «The main lesson of the Scandinavian monetary union is that cooperation between central banks and the economic similarity between countries may well be necessary conditions for a successful (and lasting) monetary union». *Ibíd.* p. 21.

⁴⁴ «In any other circumstance, non-cooperative behavior is the dominant strategy.» (En cualquier otra circunstancia, el comportamiento no cooperativo es la dominante estrategia - La trad. es nuestra) *Ibíd.* 21 y 22.

⁴⁵ W F V VANTHOOR, *European Monetary Union since 1848. A Political and Historical Analysis*, Op. Cit, p. 133.

caso de aquellas uniones monetarias, que siendo claramente insostenibles se dilataron en el tiempo más allá de lo razonable, simplemente porque ofrecieron a los Estados más fuertes la "oportunidad de extender su influencia política y económica a los otros Estados", a los que previamente había beneficiado con su "acceso al mercado de capitales"⁴⁶. Este fue el caso de la Unión Monetaria Latina, cuyo sumario nos ofrece un referente histórico para comprender la encrucijada a la que se enfrenta el eurosistema: Por un lado, Francia como país excedentario se esforzó por mantener a flote la unidad monetaria porque le permitía extender su influencia (que como hemos dicho no sólo era económica sino también política), mientras que los países deficitarios eran reacios a asumir las pérdidas en que incurrirían como consecuencia de la aplicación de la cláusula de liquidación, que les dejaría fuera del acceso al mercado de capitales de los excedentarios⁴⁷.

Por otra parte, no puede dejar de señalarse que este reparto de intereses, los "sujetos" no siempre tienen que tener la consideración de estatales, y los procesos de unificación monetaria, pueden otorgar un enorme poder a las grandes corporaciones financieras, al modificar alguna de las reglas esenciales del hasta entonces vigente constitucionalismo económico⁴⁸. De este modo, algunos autores han dirigido sus investigaciones, a analizar si dichas unificaciones (singularmente el caso del euro) han estado precisamente dirigidas a reconstituir la forma en que se organiza la sociedad, formando parte de procesos más amplios que deben ser entendidos no sólo en base a la consideración de intereses geo-económicos sino de clase⁴⁹.

Aún así, y pese a los riesgos, debe reconocerse que la Europa del euro, es cualitativamente vista por la comunidad internacional de forma muy diferente a la anterior a la moneda única. Su éxito como divisa internacional y de reserva, y las

⁴⁶ MIGUEL A. PUCHADES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", Op. Cit. p. 7.

⁴⁷ Como ya había ocurrido en otros momentos históricos, así por ejemplo: "La Unión consiguió sobrevivir hasta después de la I Guerra Mundial porque ofrecía a Francia la oportunidad de extender su influencia política y económica a los otros Estados, los cuales, en cambio, se beneficiaban del acceso al mercado de capitales francés, y eran reacios a asumir las pérdidas en que incurrirían como consecuencia de la cláusula de liquidación". Ibid.

⁴⁸ Véase la reveladora carta escrita por 331 economistas sobre los peligros del diseño monetarista de la integración europea. MARY BURDMAN, "Economists denounce 'monetarist' EMU", *EIR News Service*, Volume 24, Number 28, July 4, 1997 Disponible en Web (consulta octubre 2014): http://www.larouchepub.com/eiw/public/1997/eirv24n28-19970704/eirv24n28-19970704_024-economists_denounce_monetarist_e.pdf Una carta que ya tenía precedentes en el Manifiesto del día de todos los santos de 1975 (y publicada por The Economist el 1 de noviembre del mismo año). Muchos de esos economistas ya habían trabajado para la Comisión durante los setenta, e incluso habían ayudado a redactar el Informe de la Comisión: «One day, One Market». R KATHLEEN y R MCNAMARA, *The Currency of Ideas: Monetary Politics in the European Union. Monetary Politics in the European Union*, Ithaca (New York-US), Cornell University Press, 1998, p. 173.

⁴⁹ Como es el caso del profesor Costas Lapavitsas cuyos trabajos en relación al euro atienden a su naturaleza neoliberal, y a la relación de la unión monetaria con una nueva forma de organizar la sociedad y el trabajo, en el marco de una financialización general de la economía. Véase: COSTAS LAPAVITSAS, *Crisis in the Eurozone*, Londres, Verso Books, 2012 y COSTAS LAPAVITSAS, *Profiting without producing: How finance exploits us all*, Londres, Verso Books, 2013.

repercusiones de su adopción han hecho que Europa se haya visto cada vez más como un bloque, y no sólo comercial, sino con intereses estratégicos. Una decisión que se tomo con un documento y en una fecha concreta: El informe Barre, un memorándum de la Comisión Europea que urgía a un reforzamiento de la coordinación de las políticas económicas y monetarias y el establecimiento de un sistema de cambios fijos⁵⁰, y 1969; fecha en la que el sistema de cambios fijos de Bretton Woods empezó a dar signos de debilidad⁵¹. Quizás, porque tal y como había declarado Mundell en Estocolmo, "muchos de los cambios políticos del siglo han sido causados por las perturbaciones poco comprendidas en el sistema monetario internacional, mientras que estos a su vez han sido consecuencia del auge de los Estados Unidos y los errores de su brazo financiero, el sistema de la Reserva Federal"⁵². Justamente el origen de la crisis en la que está inmersa la eurozona.

⁵⁰ MIGUEL A. PUCHADES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", Op. Cit , p. 11.

⁵¹ Ibid.

⁵² A ROBERT MUNDELL, *A reconsideration of the Twentieth Century, Prize Lecture*, December 8, 1999, pag. 225-243. *Nobel Lectures, Economics 1996-2000*, Op. Cit., pag. 225.

CAPÍTULO III

EL DORADO SUEÑO AUTOPOYÉTICO, EL PATRÓN ORO

3. EL DORADO SUEÑO AUTOPOYÉTICO, EL PATRÓN ORO

3. 1 Introducción

3. 2 El patrón oro como autorregulación «mercatoria»

3.2.1. Un cambio fijo universal

La afirmación de Adam Smith de que "la división del trabajo está limitada por la extensión del mercado"⁵³ ha contribuido decisivamente a que la tradición librecambista haya tenido una gran influencia en los procesos de integración de los mercados y por ende en los procesos políticos de integración, particularmente en Europa. Por otra parte, la globalización, con su achicamiento del territorio ha conducido a muchos europeos a volver a recapacitar sobre si sus Estados nación eran aún lo suficientemente poderosos frente a unos mercados mundializados, o si era necesario propiciar una fuerte colaboración entre Estados o incluso generar algún tipo de una unidad política mayor⁵⁴. Una idea de rabiosa actualidad, que sin embargo queda muy lejos de ser novedosa, ya que fue presentada por el pensador alemán Friedrich Naumann en 1915⁵⁵.

⁵³ «The division of labour is limited by the extent of the market», DENNIS SWANN, *The Economics of the Common Market*, Harmondsworth (UK), Penguin Books, 1984, p, 11.

⁵⁴ ["En contra de lo que habitualmente se viene afirmando cuando se dice que el proceso de integración europea es y ha sido una manifestación de la debilidad del Estado nacional, creo que debemos situarnos en la hipótesis exactamente contraria: el proceso de integración ha sido hasta ahora una manifestación evidente de la fortaleza del Estado nacional. El proceso de integración no ha supuesto una merma de la soberanía del Estado sino que ha hecho posible un reforzamiento de la soberanía del Estado. En lugar de partir de la idea de que el Estado nacional goza de mala salud y de que sus días están contados, deberíamos partir de la idea de que si el proceso de integración sigue discurriendo por los cauces por los que lo ha hecho hasta ahora, el Estado nacional seguirá siendo durante muchos años el referente de la política europea y habrá conseguido burlar muchos de los obstáculos que la globalización, en el plano mundial, y las tensiones territoriales, en el plano interno, han puesto en su camino."] FRANCISCO BALAGUER CALLEJÓN, "Los tribunales constitucionales en el proceso de integración europea", Op. Cit. p. 335-336.

⁵⁵ DENNIS SWANN, *The Economics of the Common Market*, Op. Cit., p, 11.

En el siglo XIX, la explosión de los movimientos internacionales de capitales vino precedida por la aparición de un patrón monetario fijo - el patrón oro - que dio lugar a un aumento muy considerable de su movilidad. "El considerable grado de cooperación internacional que conllevó, aumentó la confianza creada por la estabilidad de los intercambios monetarios (que fluctuaban entre los estrechos límites determinados por el coste del envío del oro del país deudor al acreedor), y facilitó decididamente la extensión de créditos a largo plazo entre naciones, lo que en combinación con la existencia de una zona proveedora de capital como fue la esterlina, elevó el nivel de liquidez internacional disponible"⁵⁶. El Reino Unido fue el país precursor de su adopción, lo que llevó a cabo a través de una norma que se convertiría en un pilar casi insustituible del marco constitucional de su economía, la «Gold Coinage Act» de 1816, que instauraría la acuñación monetaria, siguiendo un estándar en oro, y terminaría por ser emulada por los demás países europeos, pese a que se resistirían hasta 1870⁵⁷. A partir de ese momento, las divisas devendrían en fijas en términos de oro⁵⁸, e incluso los

⁵⁶ Sin embargo: «Not all countries observed the rules of the game at all times. And even where they were observed, the mechanism was by no means immediately automatic. But the considerable degree of international cooperation increased the confidence created by the stability of the exchanges, fluctuating between narrow limits determined by the cost of shipping gold from the debtor to the creditor country. This facilitated the extension of long-term credits between nations, which (together with free access to sterling markets) raised the level of available international liquidity». ["No todos los países observaron las reglas del juego en todo momento. Y aun cuando se observaron, el mecanismo no era de ningún modo inmediatamente automático. Pero el considerable grado de cooperación internacional aumentó la confianza creada por la estabilidad de los intercambios, fluctuando entre los estrechos límites determinados por el coste del envío del oro del deudor al país acreedor. Esto facilitó la extensión de créditos a largo plazo entre las naciones, que (junto con el libre acceso a los mercados de la libra esterlina) elevó el nivel de liquidez internacional disponible"]. J E LANDER, *International Economic History, Industrialisation in the World Economy 1830-1950*, Londres, MacDonald & Evans Ltd, 1967, p. 172.

⁵⁷ «In the 1870s other European countries followed Great Britain in adopting the gold coinage standard on which sterling had been placed by the Gold Coinage Act of 1816. When the ratio of value between silver and gold was relatively constant (at 15 5: 1) the coexistence of gold, silver and bi-metallic standards caused little difficulty, but from the late 60s the ratio between gold and silver began to change drastically in favour of gold. The free coining of silver ceased in Germany (1872), the USA (1873, although a true monometallic standard was not adopted until 1900), Holland (1874), and the franc-using Latin Union (Belgium, Switzerland and France, 1878), before the ratio had altered much beyond 19:1». ["En 1870 los demás países de Europa, siguieron a Gran Bretaña en la adopción del estándar de acuñación de monedas de oro en la que la libra esterlina se había instalado con la «Gold Coinage Act» de 1816 cuando la relación de valor entre la plata y el oro fue relativamente constante (en el 15 5: 1) la coexistencia de oro, plata y normas bimetálicas causaron poca dificultad, pero a partir de finales de los sesenta la relación entre el oro y la plata comenzó a cambiar drásticamente a favor de oro. La acuñación libre de la plata cesó en Alemania (1872), en los EE.UU. (en 1873, aunque un verdadero estándar monometálico no se adoptó hasta 1900), Holanda (en 1874), y la zona del franco de la Unión Latina (Bélgica, Suiza y Francia en 1878), antes de la relación había alterado mucho más allá de 19: 1."]. *Ibid.*

⁵⁸ Es decir, en términos absolutamente teóricos debía ser igual tener el capital en una moneda o en otra, puesto que el cambio entre todas ellas era fijo. Sin embargo, en la práctica cualquier control de cambios generaba distorsiones, y la acumulación de aquellas divisas que los comerciantes creyeran que iban a necesitar.

países que persistieran en el bimetalismo (monedas de plata) resultarían vinculados al estándar dorado, debido a que sus divisas permanecerían alineadas con otras monedas (la libra esterlina singularmente)⁵⁹. Ello sería posible gracias a una cooperación monetaria internacional basada en tres simples normas que terminarían por ser conocidas como las «rules of the game»⁶⁰: "Todas las monedas debían ser libremente convertibles en oro"⁶¹, (...) no se debía permitir ningún obstáculo a los movimientos internacionales de oro", y la expansión y contracción del crédito "debía seguir el flujo de oro"⁶². Un marco normativo u orden monetario internacional que estableció, por tanto, una casi absoluta libertad a los movimientos de capital, y que permitiría la

⁵⁹ J E LANDER, *International Economic History, Industrialisation in the World Economy 1830-1950*, Op. Cit., p. 172.

⁶⁰ La expresión «Rules of the Game» o "Reglas del Juego" parece corresponder a Keynes. ARTHUR BLOOMFIELD, *Monetary policy under the international gold standard, 1880-1914*, Nueva York, Federal Reserve Bank of New York, 1959, p. 47 y BARRY J. EICHENGREEN (Ed.) *Introduction en The gold standard in theory and history*, Nueva York, Methuen Press, 1985, p. 14. Sin embargo algunos consideran que el verdadero padre de la expresión fue Robert Kindersley, Director del Banco de Inglaterra durante un discurso en ante el Comité de Finanzas e Industria, donde su expresión habría llamado la atención de Keynes que la usaría por primera vez dos semanas más tarde ante el mismo comité. DONALD E MOGGRIDGE "Comment", p. 195. En: JOHN DUTTON; *The Bank of England and the Rules of the Game under the International Gold Standard: New Evidence*, p. 173-202, p. 195-198. Capítulo Disponible en Web (consulta marzo 2015): <http://www.nber.org/chapters/c11128.pdf> En: MICHAEL D. BORDO y ANNA J. SCHWARTZ (Ed.), *A retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, Chicago, University of Chicago Press, 1984. Mundell por su parte hace una diferenciación interesante para los juristas, cuando distingue entre un "sistema monetario" y un "orden monetario": «A system is an aggregation of diverse entities united by regular interaction according to some form of control. When we speak of the international monetary system we are concerned with the mechanism governing the interactions between trading nations and in particular the money and credit instruments of national communities in foreign exchange, capital, and commodity markets. The control is exerted through policies at the national level interacting with one another in that loose form of supervision that we call co-operation. An order, as distinct from a system, represents the framework and setting in which the system operates. It is a framework of laws, conventions, regulations, and mores that establish the setting of the systems and the understanding of the environment by the participants in it. A monetary order is to a monetary system somewhat like a constitution is to a political or electoral system. We can think of the monetary system as the modus operandi of the monetary order». ["Un sistema es un agregado de diversas entidades, unidas por una interacción regular, de acuerdo con algún tipo de control. Cuando hablamos del sistema monetario internacional nos referimos al mecanismo que rige las interacciones entre el comercio entre naciones y, en particular, los instrumentos monetarios y de crédito de las comunidades nacionales en divisas, capital y mercados de materias primas. El control es ejercido a través de políticas a nivel nacional que interactúan unas con otras en esa olvidada forma de supervisión que llamamos cooperación. Un orden, a diferencia de un sistema, representa el marco y configuración en el que opera el sistema. Es un marco de leyes, convenciones, reglamentos y costumbres que establecen la configuración de los sistemas y la comprensión del medio por los participantes en el mismo. Un orden monetario es al sistema monetario lo que una constitución es a un sistema político o electoral. Podemos pensar en el sistema monetario como el modus operandi del orden monetario".]. ROBERT ALEXANDER MUNDELL, "The Future of the International Financial System", en: ACHESON, CHANT and PRACHOWNY, *Bretton Woods revisited*, Toronto, University of Toronto Press, 1972, p. 91-103, p. 82. Para finalizar hay que aclarar que el

expansión universal del comercio apoyándose en un sistema automático⁶³ de "reciclado de excedentes"⁶⁴, o si queremos de "automático" equilibrio monetario denominado "mecanismo de precios y flujo de especie", siguiendo un sistema ideado por David Hume⁶⁵. El sistema, que descansó principalmente en el Reino Unido⁶⁶, como principal país excedentario (por su liderazgo en los servicios de transporte marítimo e importador de productos básicos)⁶⁷, proveyó de liquidez al capitalismo mundial, mediante transacciones financieras y comerciales que se llevarían a cabo en Londres, epicentro mercantil global. Sobre la base del «as good as gold»⁶⁸, la libra esterlina sustituiría paulatinamente al oro en su papel de "último recurso" y colocaría al Banco de Inglaterra

término keynesiano «Rules of the Game» estaría referido al orden monetario propiamente, no al sistema monetario. «More informally, an international monetary order is often called "the rules of the game" – terminology initially used in the 1920s to describe accepted rules governing the pre-1914 international gold standard». ["Más informalmente, un orden monetario internacional es a menudo denominado como las "reglas del juego" - terminología utilizada inicialmente en la década de 1920 para describir las normas aceptadas sobre el patrón oro internacional antes de 1914".] RONALD I MCKINNON, "The rules of the Game: International Money in Historical Perspective", *Journal of Economic Literature*, Vol. XXI, marzo 1993, p 1-11, p. 1. Disponible en Web (consulta marzo 2015):

http://www.econ.uba.ar/www/departamentos/economia/plan97/internacional/vanoli/bibliografia/The%20rules%20of%20the%20game_Mc%20Kinnon.pdf Esta diferenciación ha producido una interesante literatura sobre si el juego es ciencia o simplemente arte o pericia,... Al respecto véase: JOHN DUTTON; Op. Cit, p. 195-198.

⁶¹ Y respaldadas por los bancos centrales, lo que nos retrotrae a aquella usual expresión en los billetes del "Banco de España [e igual con otros bancos nacionales] pagará al portador". Curiosamente los billetes de la libra esterlina siguen portando esta inscripción: «I promise to pay the bearer on demand the sum of». ["Me comprometo a pagar al portador en exigir la suma de"]. Por supuesto en realidad, mucho antes de que se abandonaran dichas inscripciones (España lo hizo en 1976), los billetes ya habían adquirido curso forzoso; (en el caso británico esto había ocurrido mucho antes como veremos). Sobre el curso forzoso de los billetes del Banco de España, véase: RAFAEL FERIA, "1937-2002 Principio y final de la peseta fiduciaria", p. 74-119, p. 88, en *VII Jornadas Científicas sobre documentación Contemporánea* (1868-2008), Madrid, 2008. Disponible en Web (consulta marzo 2015): <https://www.ucm.es/data/cont/docs/446-2013-08-22-5%20principio.pdf>

Esta convertibilidad planteaba dos preguntas intrínsecamente relacionadas con el mantenimiento del sistema. Se trata del respaldo en oro de la masa monetaria en su totalidad (en cuyo caso no existe ningún problema) o su sólo de forma parcial, lo que exige de los operadores confianza en el sistema. De igual modo, y dada la naturaleza fiduciaria del dinero, la exigencia de que dicha ratio fija en oro, no sólo se mantenga por parte de los billetes oficiales, sino también por los depósitos de la banca en sus pasivos (que actúan como multiplicador monetario) en forma de oro o billetes oficiales. Véase: JOSEP M SAYERAS, *Incidencia de las instituciones en los sistemas de tipo de cambio: Un estudio de caso (Memoria de Tesis Doctoral)*, Barcelona, ESADE-BS, 2006, p. 79 y 80. Disponible en Web (consulta 13 de mayo de 2015): <http://www.tesisenxarxa.net/handle/10803/9164>

⁶² «International monetary cooperation was based on certain rules of the game: a) All currencies had to be freely convertible into gold (ultimately obtainable from central banks b) No hindrance should be offered to international gold movements. c) Credit expansion should follow a gold inflow, and credit contraction a gold outflow (...) ». J E LANDER, *International Economic History, Industrialisation in the World Economy 1830-1950*, Op. Cit., p. 172. "«The International Gold Standard, 1879-1913. All countries: 1. Fix an official gold price or "mint

como regulador central, generando una zona monetaria proto-esterlina⁶⁹. Todo ello traería como consecuencia, que el patrón oro no se condujera como el propio Hume había imaginado, y fuera subrepticamente reemplazado por la libra. A su vez, esta nueva sustitución acarrearía importantes consecuencias para el movimiento internacional de capitales, que comenzarían a hacerse evidentes a finales del siglo XIX, alcanzando cotas más que preocupantes un siglo más tarde, la desligazón de dichos movimientos de las operaciones comerciales⁷⁰.

Este orden monetario (o marco jurídico monetario internacional) y el sistema a él asociado propiciaron que las inevitables depresiones fueran raramente severas; y sus

parity", and covert freely between domestic money and gold at that price. 2. Do not restrict the export or import of gold by private citizens, nor impose any other exchange restrictions on current or capital account transacting. 3. Back national banknotes and coinage with earmarked gold reserves, and condition long-run growth in deposit money on availability of general gold reserves. 4. In short-run liquidity crises from an international gold drain, have the central bank lend freely to domestic banks at higher interest rates (Bagehot's Rule). 5. If Rule is temporarily suspended, restore convertibility at traditional mint parity as soon as practicable – if necessary by deflating the domestic economy. 6. Allow the common price level (nominal anchor) to be endogenously determined by the worldwide demand for, and supply of, gold». ["El estándar oro internacional, 1879-1913. Todos los países: 1. Fijar un precio de oro oficial o "paridad monetaria", cubierta libremente para el dinero doméstico y el oro a ese precio. 2. No restringir la exportación o importación de oro por parte de particulares, ni imponer otras restricciones de cambio a las transacciones de capital sean mediante dinero corriente o mediante cuentas de capital. 3. Vuelta a los billetes y monedas nacionales con reservas de oro, y condicionar el crecimiento a largo plazo en depósitos de dinero según la disponibilidad de reservas de oro generales. 4. En las crisis de corto plazo de liquidez de una fuga de oro internacional, dejar al banco central prestar gratuitamente a los bancos nacionales a tasas de interés más altas (regla de Bagehot). 5. Si la regla se suspende temporalmente, restablecer la convertibilidad a la paridad monetaria tradicional tan pronto como sea posible - si es necesario mediante la deflación de la economía nacional. 6. Dejar que el nivel de precios común (ancla nominal) sea determinado de forma endógena por la demanda mundial y la oferta de oro".]. RONALD I MCKINNON, "The rules of the Game: International Money in Historical Perspective", Op. Cit, p. 4.

⁶³ Aunque distaba de ser perfecto, ya que: "«Not all countries observed the rules of the game at all times. And even where they were observed, the mechanism was by no means immediately automatic»". [No todos los países observaron las reglas del juego en todo momento. Y aun cuando se observaron, el mecanismo no era de ningún modo inmediatamente automático]. J E LANDER, *International Economic History, Industrialisation in the World Economy 1830-1950*, Op. Cit., p. 172.

⁶⁴ «Global surplus recycling mechanism» si utilizamos la terminología empleada por Varoufakis en referencia a este tipo de mecanismos, YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur. America, Europe and the Future of the Global Economy*, London-New York, Zed Books, 2013. [YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro Global. Estados Unidos, Europa y el futuro de la economía mundial*, Madrid, Capitán Swing, 2012] (en todo el libro). La expresión ha sido exitosa y ha sido utilizada en artículos de otros autores, también relación por ejemplo a las disciplinas fiscales. Así: «Effective surplus-recycling mechanisms are essential in ensuring the internal stability and resilience of macro-economic systems because they keep the overall system in equilibrium. Put simply, an internal recycling method establishes an equilibrium between a region running a surplus and a region running a deficit by ensuring that some of the surplus is flowing back to the region in deficit». ["Mecanismos eficaces de reciclaje de excedente son esenciales para garantizar la estabilidad interna y la capacidad de recuperación de los sistemas macroeconómicos, ya que mantienen el sistema general en equilibrio. En pocas

discretos, sutiles y eficaces métodos⁷¹ fueran capaces de propiciar un gran periodo de expansión capitalista. Sin embargo, recientemente algunas críticas han puesto en duda la propia existencia del patrón oro a favor de una visión más cercana a lo que podríamos llamar como patrón libra⁷², es decir, "un estándar de intercambio en relación al oro en lugar de un patrón de oro puro"⁷³ cuyas consecuencias para la noción jurídica del dinero son devastadoras. Lo cierto es que el Reino Unido había entrado con prontitud "en los albores del sistema bancario moderno, todo él basado en un coeficiente de reserva fraccionaria, y en la existencia de un banco central como prestamista de último recurso"⁷⁴. Ya en 1797, tras la «South Sea Bubble», el Banco de Inglaterra reforzó fuertemente sus privilegios configurándose como un banco moderno. Fue así porque se

palabras, un método de reciclaje interno establece un equilibrio entre una región con superávit y una con región de déficit al asegurar que algunos de los excedentes está fluyendo de nuevo a la región deficitaria"]. THOMAS COURCHENE, "Surplus Recycling and the Canadian Federation: Addressing Horizontal and Vertical Fiscal Imbalances", *Mowat Centre Fiscal Transfer Series 6*, Toronto: Mowat Centre and School of Governance and Public Policy, University of Toronto, July 2013, p. 1. Disponible en Web (junio 2015): <http://mowatcentre.ca/surplus-recycling-and-the-canadian-federation/>

⁶⁵ «For example, historically, the operation of the global macro-economic system under the gold standard was an effective surplus-recycling mechanism. Countries running balance-of-payments surpluses would experience inflows of gold that in turn will increase domestic wages and prices thereby eroding their balance of- payments surplus by decreasing exports and increasing imports. Balance-of payments- deficit countries would experience the opposite impacts, with the result that the system would re-equilibrate». [Por ejemplo, históricamente, el funcionamiento del sistema macro-económico mundial bajo el patrón oro era un mecanismo efectivo de reciclaje de excedentes. Los países con superávit en la balanza de pagos experimentarían la afluencia de oro que a su vez, aumentarían los salarios y los precios internos erosionando así su balance de excedentes de pagos por la disminución de las exportaciones y el aumento de las importaciones. El balance de pagos- países deficitarios experimentarían los impactos opuestos, con el resultado que el sistema se vuelve a equilibrar.]. THOMAS COURCHENE, "Surplus Recycling and the Canadian Federation: Addressing Horizontal and Vertical Fiscal Imbalances", Op. Cit., p. 1. Este mecanismo había sido descrito por el escocés David Hume en su obra «Of the Balance of Trae». Merece la pena detenernos un momento en el sistema de reciclado de excedentes: El sistema funcionaba (de forma esquemática) de la siguiente manera: "«Credit expansion should follow a gold inflow, and credit contraction a gold outflow, so that the so-called “automatic” mechanism would operate: inflow of gold◊ credit expansion◊ rising prices◊ increased imports◊ unfavourable balance◊ gold outflow◊ credit contraction◊ falling prices◊ increased exports◊ favourable balance◊ inflow of gold◊ etc»". ["La expansión del crédito debía seguir al flujo de entrada del oro, y la contracción crediticia al flujo de salida del oro, de modo que el llamado mecanismo “automático” debía operar: Entrada de oro ◊ expansión del crédito → subida de precios → aumento de la importaciones → equilibrio desfavorable → salida del oro→ contracción del crédito → bajada de precios→ incremento de las exportaciones→ equilibrio favorable → entrada del oro→ etc.]. J E LANDER, *International Economic History, Industrialisation in the World Economy 1830-1950*, Op. Cit., p. 172. O dicho de una forma más amplia y precisa: "Si el valor de la moneda está fijado en oro y las cuentas exteriores se pueden saldar con movimientos de oro, pudiéndose este importar, exportar y acuñar libremente, un desequilibrio exterior terminará por producir movimientos de oro. Tan pronto como la moneda del país que incurre en déficit pierde la proporción de valor que se iguala a los costes de transporte y acuñación (punto de salida del oro), los importadores de ese país preferirán cambiar su dinero por oro, enviar ese oro al país en el que deben efectuar los pagos, obtener así las divisas necesarias y saldar sus deudas. Todo déficit exterior da lugar, por lo tanto, a reducciones en la cantidad de oro del país deficitario y a aumentos en la cantidad de oro del país con

le prohibió "el abono en metálico de los depósitos, se declaró que los billetes emitidos por el banco tendrían curso forzoso para el pago de los impuestos y la satisfacción de las deudas, y se intentó limitar los adelantos y préstamos al gobierno"⁷⁵. Profundizando en estos cambios, Inglaterra ensayó distintos instrumentos legales encaminados a conseguir una oferta de dinero más elástica (aunque anclada para evitar una excesiva expansión) que proveyera de capital de una economía profundamente transformada por la revolución industrial⁷⁶; así ocurrió con la Ley de 1844 y la Carta Orgánica del Banco, que permitía la suspensión del patrón oro en caso de peligro, inyectando liquidez al sistema⁷⁷. En realidad, semejante modernidad había venido precedida de una decisión jurisprudencial de tan profundo calado y consecuencias, que puede considerarse crucial

superávit; por lo tanto, a una reducción de la cantidad de dinero existente en el primer país, y a un aumento en la cantidad de dinero del segundo. Aceptando, con Hume, la teoría cuantitativa del dinero esto producirá aumento del nivel general de precios en el país con superávit y disminución del mismo en el país con déficit. Esta variación de los precios relativos incidirá sobre la competitividad de ambos países, favoreciendo el reequilibrio automático de las cuentas exteriores de los dos países". JOSÉ LUIS GARCÍA RUIZ, "Patrón Oro, banca y crisis (1875-1936). Una revisión desde la historia económica"; *Cuadernos de Estudios Empresariales*, nº 2, p. 57-85, Editorial Complutense, Madrid, 1992, p. 58. Disponible en Web (consulta 13 marzo de 2015): <http://revistas.ucm.es/index.php/CESE/article/view/CESE9292110057A/11147>

⁶⁶ País entre las grandes potencias que se había adelantado en el monometalismo a través de la «Gold Coinage Act» de 1816. Como veremos dicho debate estuvo también muy presente y de forma temprana en el constitucionalismo de los Estados Unidos.

⁶⁷ «British's management of the international gold standard. As Britain became the world's leading creditor nation, supplier of shipping services and commodity importer, sterling became the most important international currency, gold being used only as a last resort. J E LANDER, *International Economic History, Industrialisation in the World Economy 1830-1950*, Op. Cit., p. 173.

⁶⁸ "Tan bueno como el oro". Ibid.

⁶⁹ «(...) a) London's commodity markets dealt not only with British imports, of which a considerable portion was re-exported, but also with millions of external paper claims relating to transactions between parties outside Britain. For this reason commodity prices were highly centralised, and sensitive to credit fluctuations in the City. b) A proto-sterling area developed, where sterling exchange was held as a credit base, being "as good as gold" in its use as an international liquid asset. c) The Bank of England's discount policy acted as central regulator, not only for Great Britain, but for the whole sterling area, maintaining convertibility of sterling into gold by protection of her reserves». ["(...) a) Los mercados de materias primas londinenses trataban no sólo con las importaciones británicas, de las cuales se re-exportaba una parte considerable, sino también con millones de papeles de pedidos externos relacionados con transacciones entre partes fuera de Gran Bretaña. Por esta razón los precios de los productos básicos estaban altamente centralizados, y eran sensibles a las fluctuaciones del crédito en la ciudad. b) Se desarrolló una zona proto-esterlina donde se llevaba a cabo el intercambio como base de crédito, "tan bueno como el oro" en su uso como un activo líquido internacional. c) La política de descuentos Banco de Inglaterra actuaba como regulador central, no sólo para Gran Bretaña, sino para toda la zona de la libra, manteniendo la convertibilidad de la libra esterlina en oro mediante la protección de sus reservas ".] Ibid.

⁷⁰ Y es que el planteamiento de Hume estaba referido a los movimientos comerciales. JOSEP M SAYERAS, *Incidencia de las instituciones en los sistemas de tipo de cambio: Un estudio de caso (Memoria de Tesis Doctoral)*, Op. Cit. p. 79.

⁷¹ J E LANDER, *International Economic History, Industrialisation in the World Economy 1830-1950*, Op. Cit., p. 173. Existen sin embargo investigaciones que desmienten que el Banco de Inglaterra realmente siguiera el «gold standard game» en los años anteriores a la I Guerra

generar un marco jurídico en el que desarrollar el sistema económico capitalista⁷⁸; nos referimos al caso «Foley versus Hill and Others» de 1848 que (tras los precedentes de los casos «Carr v Carr» de 1811, «Devaynes v Noble» en 1816) estableció la legalidad del sistema de reserva fraccionaria en Gran Bretaña⁷⁹, adelantándose al continente. Con esta decisión la jurisprudencia británica modificaba el contrato de depósito irregular sobre el que se habían estado basando jurídicamente los depósitos bancarios⁸⁰, y a partir de ese momento, el banquero dejaba de ser un mero custodio del dinero depositado, y "a todos los efectos y propósitos" obtenía el dominio pleno sobre dicho dinero, con la única obligación de devolver la cantidad depositada⁸¹. De ese modo, la reserva fraccionaria (que portaba a sus espaldas una gran historia de quiebras bancarias)

Mundial. Véase: JOHN DUTTON; "The Bank of England and the Rules of the Game under the International Gold Standard: New Evidence", Op. Cit.

⁷² Siguiendo a De Cecco, para el que el estándar internacional oro fue en realidad un estándar esterlino que si funcionó bien fue por el dominio británico de los flujos financieros internacionales. Según la interpretación de CECCO el auge y caída del estándar oro en realidad fue de la libra esterlina, algo así como un estándar de cambio oro y no un verdadero estándar de oro ya que el estándar oro fue desde el principio muy frágil. en realidad el MARCELLO DE CECCO, *The International Gold Standard: Money and Empire*, Nueva York, St. Martin's Press, 1984.

⁷³ «(...) the standard was to be a gold exchange standard rather than a pure gold standard». J. D. HAMMOND, "The International Gold Standard: Money and Empire, by Marcello De Cecco", *Maryland Journal of International Law*, Volumen 9, Issue 2, 1985, p. 352-357, p. 355. Disponible en Web (marzo 2015): <http://digitalcommons.law.umaryland.edu/mjil/vol9/iss2/37>

El profesor CECCO achaca la concepción equivocada del patrón oro, en que los modelos económicos desarrollados tanto por Ricardo como por Adam Smith eran del todo estáticos. Véase: MARCELLO DE CECCO, *The International Gold Standard: Money and Empire*, Nueva York, St. Martin's Press, 1984.

⁷⁴ JESÚS HUERTA DE SOTO, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, Madrid, Unión Editorial, 2009, p. 88-90. Disponible en Web (consulta abril 2010): <http://www.miseshispano.org/wp-content/uploads/2013/01/Dinero-Cr%C3%A9dito-Bancario-y-Ciclos-Econ%C3%B3micos-.pdf> <http://www.jesushuertadesoto.com/books/books-in-spanish/dinero-credito-bancario-y-ciclos-economicos/>

⁷⁵ Ibid., p. 89.

⁷⁶ «Although used earlier by French writers, the term *Industrial Revolution* was first popularized by the English economic historian Arnold Toynbee (1852–83) to describe Britain's economic development from 1760 to 1840». ["Aunque utilizada antes por los franceses, el término revolución industrial fue primeramente popularizada por el historiador económico inglés Arnold Toynbee (1852-1883) para describir el desarrollo económico británico desde 1760 a 1840."]. Encyclopædia Britannica Disponible en Web (consulta 3 de mayo de 2017): <https://www.britannica.com/event/Industrial-Revolution>

⁷⁷ «Throughout this long shaping of monetary systems there was a search for a means to ensure that money supply could be more elastic, yet sufficiently anchored to prevent undue expansion. In nineteenth-century Britain techniques were developed to meet these needs. In normal times the gold standard operated, but in times of danger – when liquidity was needed – the 1844 Bank Charter Act that defined the standard was suspended.». ["A lo largo de esta larga conformación de los sistemas monetarios hubo una búsqueda de un medio que garantizara que la oferta de dinero pudiera ser más elástica, pero también suficientemente anclada para evitar una excesiva expansión. En el siglo XIX se desarrollaron en Gran Bretaña técnicas que satisficieran estas necesidades. En los tiempos normales, el estándar de oro operaba, pero en tiempos de peligro, - cuando se necesitaba liquidez - La Ley de 1844 y Carta Orgánica del Banco que definía el estándar era suspendida."]. FORREST CAPIE, *Capital Controls: A 'Cure' Worse than the*

adquiría en Inglaterra su carta de naturaleza jurídica, y situaba al banquero en la posición social de «moneymaker» o creador de dinero, situando a la banca como vértice de un sistema bien llamado "capitalista".

Probablemente esta ventaja adquirida por la adquisición de un temprano marco normativo moderno⁸² relativo al capital fue crucial para hacer de Londres un emporio financiero internacional, que situaría al Banco de Inglaterra como una institución que pronto superaría a sus predecesores Banco de Estocolmo o Banco de Amsterdam⁸³, y cuyas competencias pronto superarían el ámbito nacional para jugar en el plano internacional. La influencia de las políticas del Banco de Inglaterra sobre las tasas de descuento y el equilibrio de pagos, y el papel desempeñado por el mercado de descuento de Londres en la financiación de las exportaciones de alimentos y de las materias primas, modelaron el comercio británico e internacional y con ello el movimiento de capitales⁸⁴. Así pues, y sobre la senda abierta por el patrón oro, circuló una libra esterlina "tan valiosa como el oro", que aumentó el volumen de dinero en circulación (billetes y depósitos bancarios) muy por encima de las reservas existentes en metal (oro

Problem?, The Institute of Economic Affairs - Wincott Foundation, London, 2002, p. 22.

⁷⁸ Y por tanto del constitucionalismo económico del s. XIX. Hay que señalar que sin un marco jurídico adecuado para su desarrollo, el capitalismo no habría resultado triunfante. Para entender mejor esta hipótesis, véase la interesantísima obra del economista húngaro Karl Polany sobre las transformaciones políticas, sociales y jurídicas que llevaron a Inglaterra al capitalismo. (KARL POLANY, *The Great Transformation*, Farrar & Rinehart, 1944.)

⁷⁹ JESÚS HUERTA DE SOTO, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, Op. Cit., p. 103.

⁸⁰ *Ibid.*, p. 102-104, aunque de forma amplia p. 9-135.

⁸¹ La sentencia rezaba de Lord Cottenham: "« (...) the money placed in the custody of a banker is, to all intents and purposes, the money of the banker, to do with it as he pleases. He is guilty of no breach of trust in employing it. He is not answerable to the principal if he puts it into jeopardy, if he engages in a haphazardous speculation; he is not bound to keep it or deal with it as the property of his principal, but he is, of course, answerable for the amount, because he has contracted, having received that money, to repay to the principal, when demanded, a sum equivalent to that paid into his hands»". ["El dinero colocado en custodia de un banquero es, a todos los efectos y propósitos, el dinero del banquero, con el que puede hacer lo que quiera. Así, él no es culpable de romper ninguna obligación de custodia si lo emplea. No responde tampoco ante el depositante si lo pone en peligro o si lo implica en especulaciones peligrosas; él no está obligado a guardarlo o tratarlo como si fuera propiedad del depositante, pero responde, desde luego, por la cantidad, porque se ha obligado en un contrato, una vez que ha recibido el dinero, a devolver al depositante"]. Tanto la sentencia como la traducción en: *Ibid.*, p. 103 y 104.

⁸² Y que por méritos propios denominaríamos constitucional; obviamente no como consecuencia de ningún marco jerárquico de producción (estamos en el Derecho británico), sino por cuanto a la relevancia que conlleva, ya que establece un nuevo consenso o pacto social en cuanto a una institución tan importante como el capital y por tanto sobre la forma en que la sociedad se organiza y organiza sus intercambios, pactos que en gran parte aún perdura.

⁸³ Ya que el Banco de Ámsterdam había servido de precedente al Banco de Estocolmo y al Banco de Inglaterra. HUERTA DE SOTO, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, Op. Cit. 87-88.

⁸⁴ «Finally, the enormous role played by the London discount market in the financing of the food and raw-materials exports of the less developed countries probably imparted to the Bank of England's discount-rate policy an influence on British terms of trade—and balance of payments—which has escaped the attention of economic theorists». ROBERT TRIFFIN, *The evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives*, Princeton (New Jersey), Princeton University Press, 1964, p. 56.

y plata, - producto del bimetalismo anterior al «gold standard» -)⁸⁵. Liberado del estricto corsé metalista, el capital circulaba alrededor de la «city» de Londres no tanto en forma de entrada y salida de oro - como David Hume había imaginado⁸⁶ - sino en forma de depósitos bancarios cifrados en libras esterlinas⁸⁷, y continuó circulando así, hasta que el declive del Imperio Británico (propiciado especialmente por los acontecimientos en la India) conllevó una serie de turbulencias⁸⁸ que desembocarían en su interrupción (en la práctica, aunque no teóricamente) durante la Gran Guerra⁸⁹.

3.2.2 El primer colapso autopoyético, la crisis

⁸⁵ Ibid.

⁸⁶ Ya que el propio Hume, alma mater del sistema de "reciclado" que suponía el estándar oro era contrario a la emisión de billetes sin su equivalente real en metales preciosos, es decir, era contrario al sistema de reserva fraccionaria. Al respecto de la posición a favor del coeficiente 100 % de David Hume siguiendo el funcionamiento del Banco de Ámsterdam, véase: HUERTA DE SOTO, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, Op. Cit. p. 83-85.

⁸⁷ «The impact of Britain's international surpluses and deficits on British bank reserves was cushioned, moreover, by the ample use of sterling balances as cash reserves by overseas banks, particularly throughout the British Empire. Surpluses and deficits between Britain and its Empire—and even, to some extent, with other countries—merely led to a reshuffling of British bank deposits, rather than to an overall expansion or contraction in their amount and to correlative gold inflows or outflows».[“El impacto de los excedentes y déficits en las reservas de los bancos británicos fue amortiguado, por otra parte, por el amplio uso de los saldos y reservas en efectivo en libras esterlinas de los bancos en el extranjero, particularmente a lo largo de el Imperio Británico. Los excedentes y déficits entre Gran Bretaña y su Imperio - e incluso, hasta cierto punto, con otros países – llevo meramente a una reorganización de los depósitos bancarios británicos, en lugar de a un general expansión o contracción de su importe y de la afluencia de oro correlativos a las entradas y salidas de oro”]. ROBERT TRIFFIN, *The evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives.*, Op. Cit. p. 6.

⁸⁸ "Según la teoría de de Cecco, las semillas de la desaparición del estándar oro se encontrarían en el declive británico como potencia industrial y financiera". MARCELLO DE CECCO, *The International Gold Standard: Money and Empire*, Op. Cit. Sobre las vicisitudes del «gold standard game» en sus diferentes etapas, existen una serie de entrevistas al autor por el think tank Institute for New Economic Thinking en la Web. "The Gold Standard before World War I", "The Gold Standard during and after the First World War", "The Great Depression and the International Monetary System, Bretton Woods and after: The breakup of the post World War II monetary order". Disponibles en Web (consulta marzo 2015) respectivamente: https://www.youtube.com/watch?v=HoxLJI0_jmY <https://www.youtube.com/watch?v=-9OYpo4wM0> <https://www.youtube.com/watch?v=yOXKavN4HPA> <https://www.youtube.com/watch?v=Hy78aCcB4Oc>

⁸⁹ Aunque el patrón oro no fue suspendido oficialmente, no funcionaba en la práctica, ya que las emisiones de moneda se inflaron como consecuencia de los gastos de la guerra. "«(...) The gold standard did not work in practice although it was not officially suspended until after the war, and issues of paper money were inflated to an enormous degree to meet war expenses»". J E LANDER, *International Economic History, Industrialisation in the World Economy 1830-1950*, Op. Cit. p. 178.

3.2.2.1 El periodo de entreguerras

Durante el periodo de entreguerras tuvieron lugar importantes acontecimientos en torno al patrón oro, cuyo precursor sería de nuevo el Reino Unido, y que acusarían la tendencia hacia la mutación de la naturaleza del dinero, desde el denominado dinero «commodity» o con valor intrínseco, al «fiat money» o dinero fiduciario. Tras la caída del patrón oro como consecuencia de la Gran Guerra se entraría en una época en la que los tipos de cambio se mantendrían variables hasta mediados de la década de 1920, cuando la Conferencia de Génova de 1922 (convocada por la Sociedad de Naciones, y en cierto modo antecedente de Bretton Woods) llamaría al regreso de lo que se denominó patrón oro-cambio u oro intercambio⁹⁰. Este consistía fundamentalmente en un estándar basado en el oro, pero complementado a nivel nacional con dinero fiduciario, y en el plano internacional con divisas⁹¹. Durante esta etapa, y sin el anclaje al vil metal, las hiperinflaciones inundaron Europa central y oriental, y se cebaron especialmente en Alemania, que alcanzaría la hiperinflación crónica más importante de la historia, hasta su estabilización en 1923, con el establecimiento de un nuevo marco

⁹⁰ La conferencia de Génova tuvo lugar en esta ciudad italiana desde el 10 de abril al 19 de mayo de 1922 y tuvo lugar tras dos conferencias fallidas, la Conferencia de Bruselas de 1920 (cuyo plan devino en ineficaz), y la Conferencia de Portorose de noviembre de 1921 que no fue ratificada finalmente. Ésta última resulta particularmente interesante porque tras la desintegración del Imperio Austrohúngaro, y en su intento por recuperar las transacciones económicas, especialmente entre aquellas naciones que lo habían formado, la Conferencia llamaba a la eliminación de las barreras comerciales, y la formación de una unión aduanera. Es decir, surgieron nuevos Estados de entre los cascotes del Imperio Austrohúngaro, pero dichos herederos inmediatamente necesitaron restaurar sus relaciones económicas creando (¿cómo no?) una unión aduanera (la «Habsburg economic area»). Su fracaso condujo a innumerables problemas económicos. Véase: MIROSLAV N. JOVANOVIC. *International Economic Integration: Monetary, fiscal and factor mobility issues*, London-New York, Routledge, 1998, p.294- 295 y RAWI ABDELAI, *National Purpose in the World Economy: Post-Soviet States in Comparative Perspective*, Ithaca, Nueva York, Cornell University Press, 2001; p. 158-159. Sobre el papel de la Reserva Federal en la restauración del orden monetario internacional, véase: LELAND CRABBE, "The International Gold Standard and U.S. Monetary Policy from World War I to the New Deal", *Federal Reserve Bulletin*, June 1989, p. 423-440, p. 425.

⁹¹ «After World War I there was the desire to return to a standard based on gold supplemented on the domestic level with fiat money, but at the international level it was to be supplemented with foreign exchange, hence the name gold-exchange standard. Clearly there was some advantage in having fiat money and foreign exchange, but what nevertheless frightened people was the sight of central and eastern Europe in the early 1920s awash with it, and suffering the inevitable hyperinflation. This created grave anxiety about the prospects for monetary stability.» ["Después de la Primera Guerra Mundial hubo el deseo de volver a un estándar basado en el oro complementado en el nivel nacional con dinero fiduciario, pero en el plano internacional debía ser complementado con divisas, de ahí el nombre de estándar de oro de intercambio. Es evidente que hubo cierta ventaja en tener dinero fiduciario y divisas, pero lo que, sin embargo, asustó a la gente fue la visión de una Europa central y oriental a principios de 1920 inundada con él, y sufriendo la inevitable hiperinflación. Esto creó una gran inquietud sobre las perspectivas de la estabilidad monetaria."]. FORREST CAPIE, *Capital Controls: A 'Cure' Worse than the Problem?*, Op. Cit. p. 23.

alemán que representaba un trillón de viejos marcos alemanes⁹² (cifra que aún no constituía su inflación más extrema)⁹³. Sería en medio de este clima económico (y tras el abandono de los cambios fijos por parte las potencias occidentales) que Gran Bretaña decidiría su vuelta al patrón oro en mayo de 1925, con la «British Gold Standard Act 1925»⁹⁴ y que buscaba el retorno a un sistema de cambios fijos⁹⁵, tal y como el propio «Chancellor of Exchequer» reconoció en sede parlamentaria⁹⁶, mostrando la fe del gobierno en dicho paradigma⁹⁷. Pero dicho patrón, ya no sería el patrón oro-monetario que se había conocido hasta entonces (el estándar oro convencional o perfecto), sino un patrón oro en lingotes⁹⁸ (que seguiría la paridad anterior a la guerra)⁹⁹. Según este nuevo patrón denominado «bullion gold standard», las autoridades monetarias comprarían y

⁹² LELAND B YEAGER, "From Gold to the ECU: The International Monetary System in Retrospect". En: KEVIN DOWD y RICHARD H. TIMBERLAKE JR (Edit.); *Money and the Nation State: The Financial Revolution, Government and the World Monetary System*, Transaction Publishers, 1998, p. 77-104, p. 81.

⁹³ Para comprender mejor como dicha inflación ha marcado la memoria colectiva del pueblo alemán, resulta recomendable detenerse unos instantes a analizar lo que quieren decir las cifras: Que el establecimiento del nuevo marco representara un trillón de viejos marcos, significaba que el nuevo marco representaba diez elevado a doce viejos marcos alemanes. Como es conocido, el recuerdo de esta hiperinflación aún pervive en la conciencia nacional alemana, con importantes consecuencias para el constitucionalismo alemán y europeo, dado que contribuyó decididamente a una singular preocupación del Banco Central Alemán por la inflación, frente a otros indicativos macroeconómicos, que luego se trasladaría al resto de Europa con el euro.

⁹⁴ «The Gold Standard Act of 1925». Disponible en Web (consulta julio 2015): <https://www.whatdotheyknow.com/request/192455/response/470634/attach/3/RM%202%2014%20Annex%201.pdf>

⁹⁵ Decisión tomada por el entonces Chancellor of Exchequer, Winston Churchill. Sobre la razón de la búsqueda de tipos de cambio fijos frente al momento inflacionario y las críticas a dicha decisión no sólo desde la perspectiva histórica sino por el contemporáneo Keynes, véase: MICHAEL KITSON, "End of an Epoch: Britain's Withdrawal from the Gold Standard". En: RANDALL E PARKER y ROBERT WHAPLES (Edit.), *Routledge Handbook of Major Events in Economic History*, London-New York, Routledge, 2013, p. 127-138. Disponible en Web (consulta Julio 2015):

<https://michaelkitson.files.wordpress.com/2013/02/kitson-gold-standard-june-2012.pdf>
http://samples.sainsburysebooks.co.uk/9781135080808_sample_623976.pdf

⁹⁶ «A return to an effective gold standard has long been the settled and declared policy of this country. Every Expert Conference since the War—Brussels, Genoa—every expert Committee in this country, airs urged the principle of a return to the gold standard. No responsible authority has advocated any other policy. No British Government—and every party has held office—no political party, no previous holder of the Office of Chancellor of the Exchequer has challenged, or so far as I am aware is now challenging, the principle of a reversion to the gold standard in international affairs at the earliest possible moment. It has always been taken as a matter of course that we should return to it, and the only questions open have been the difficult and the very delicate questions of how and when». ["Un retorno a un patrón oro efectivo ha sido durante mucho tiempo la política resuelta y declarada de este país. Cada Conferencia de expertos desde la Guerra - Bruselas, Génova - cada Comité de expertos en este país instó al principio de un retorno al patrón oro. Ninguna autoridad responsable ha abogado por cualquier otra política. Ningún gobierno británico - y todos los partidos que ha ocupado un cargo - ningún partido político, ni el anterior titular de la Oficina del Ministro de Hacienda ha desafiado, y en la medida en la que soy consciente de que ahora es un reto, el principio de una vuelta al patrón oro en asuntos internacionales a la mayor brevedad posible. Siempre se ha tomado como una cuestión de rutina que debemos volver a él, y las únicas preguntas abiertas han sido la difícil y

venderían oro sólo (sin acuñar) en grandes cantidades, si bien algunas divisas - como la esterlina - mantendrían su convertibilidad¹⁰⁰. A su vez, muchos otros pequeños países regresarían también, no al «full» patrón oro o perfecto, sino a un patrón oro de cambio. A su vez, y en virtud de una serie de nuevos acuerdos, la moneda de un país, en lugar de ser redimible en oro directamente, estaría atada a un tipo de cambio fijo con una moneda importante, que lo estaría a su vez al patrón oro¹⁰¹. Esta disposición fue ampliamente recomendada como un dispositivo para "economizar" el oro, al permitir que las reservas de oro llevaran a cabo una doble función: Servirían de forma directa como un respaldo a las monedas del estándar oro completo, e indirectamente, como respaldo a las monedas del estándar cambio oro¹⁰². Al igual que el estándar lingote oro, este acuerdo sería un intento - ya fuese de forma consciente o inconsciente - por mantener los símbolos del patrón oro, evitando su freno a los problemas de escasez monetaria¹⁰³. Pero dicha iliquidez estaba trayendo consecuencias jurídicas cualitativas para la concepción del dinero y el papel del Estado: Cuantos más elementos se interpusieran entre el dinero y el dorado metal, más se alejaba el valor del dinero de su valor intrínseco (el denominado dinero «commodity») y más se sustentaba en su valor meramente representativo («representative money») y en la suprema autoridad del Estado («fiat money» o dinero fiduciario), aunque fuera la autoridad de otro Estado. Y es que tanto la «British Gold Standard Act» de 1925, como las cláusulas de anclaje a otras monedas (estas si convertibles) afirmarían, tanto en el espacio nacional como en el internacional, el papel del Estado y de sus Bancos Centrales (la Conferencia de Génova había hecho un llamamiento a ellos) como fuente de legitimidad del dinero. Es más, la mera elección de la divisa de anclaje mostraba la posición de unos Estados frente a otros en el orden mundial, en un fenómeno que puede ser interpretado constitucionalmente de

las muy delicadas cuestiones de cómo y cuándo"]. (Churchill, 1925, cc, 52-8). WINSTON CHURCHILL, *House of Commons, Financial Statement: Return to the Gold Standard*, HC Deb 28, Hansard, April 1925, vol. 183 cc.52-8.

⁹⁷ Por parte de Keynes que formaba parte de la «Cunliffe Committee» y que se granjeo las críticas del propio Cunliffe que llegó a pedirle su dimisión por sus críticas. MICHAEL KITSON, "End of an Epoch: Britain's Withdrawal from the Gold Standard", Op. Cit.

⁹⁸ Aunque en realidad este tipo de patrón oro era antiguo desde el punto de vista teórico: «The restored gold standard was a gold bullion standard, such as had been recommended by Ricardo over one hundred years earlier» ["El patrón oro restaurado fue un oro estándar de oro, como había sido recomendado por Ricardo más de un cien años antes"]. RICHARD N COOPER, "The Gold Standard: Historical Facts and Future Prospects", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1982, p. 1-56, p. 19. Disponible en Web (consulta julio 2015):

<http://core.ac.uk/download/pdf/6252203.pdf>

⁹⁹ LELAND B YEAGER, "From Gold to the ECU: The International Monetary System in Retrospect", p. 81-82.

¹⁰⁰ «The restored gold standard was a gold bullion standard (...) whereby the monetary authorities bought and sold gold at a fixed price only in large quantities, and did not coin the gold». ["El patrón oro restaurado fue un oro estándar de oro (...), por lo que las autoridades monetarias comprarían y venderían oro a un precio fijo sólo en grandes cantidades, y no acuñarían oro"]. RICHARD N COOPER, "The Gold Standard: Historical Facts and Future Prospects", Op. Cit. p. 19.

¹⁰¹ LELAND B YEAGER, "From Gold to the ECU: The International Monetary System in Retrospect", p. 82.

¹⁰² Ibid. p. 82.

¹⁰³ Ibid.

forma muy distinta, según el resto de denominadores usados en la ecuación¹⁰⁴. Naturalmente el cambio de paradigma no es aún completo, y el oro seguirá jugando un papel generador de confianza en el dinero, aún por mucho tiempo.

3.2.2.2 La gran depresión abre el paradigma (hacia «el New Deal»)

Los problemas estructurales del sistema monetario internacional se convertirían en una de las causas de la «the great depression»¹⁰⁵ que conmovería al mundo¹⁰⁶ el "martes negro" de 1929¹⁰⁷, y que pese a las optimistas previsiones iniciales (que esperaban que el hundimiento financiero se circunscribiera al ámbito estadounidense) daría lugar una escalada de acontecimientos que acabarían por alcanzar a Europa en 1931, cuando la crisis mostrara la esencia internacional del capitalismo moderno. Efectivamente, las cadenas de deudas del capitalismo estadounidense, culminarían el veintiuno de septiembre expulsando a Gran Bretaña del patrón oro, con la suspensión parlamentaria de la «Gold Standard Act», que había venido rigiendo desde 1925¹⁰⁸. Paradójicamente,

¹⁰⁴ Obviamente estas consideraciones pueden ir desde la situación meramente colonial, hasta aspectos (hay que reconocer que generalmente poscoloniales) más cercanos a la existencia de comunidades culturales y comerciales que generan redes de Estados que interaccionan entre sí de forma más positiva y voluntaria es decir, con elementos de gobernanza supranacional.

¹⁰⁵ En español el término es confuso ya que también es utilizada (aunque en menor grado) para referirse a la gran depresión de 1873, conocida en inglés como la «long depression».

¹⁰⁶ El estándar oro no estaba funcionando como debiera, de modo que el sistema de cambios fijos crearía un problema deflacionario en el sistema monetario mundial que dificultaría el crecimiento económico mundial, y daría lugar a un aumento del desempleo. Estos problemas estructurales se convertirían en una de las causas de la Gran Depresión. Muchos de estos problemas se están volviendo a ver en la Tragedia Griega, con el sistema de cambios fijos impuestos en la eurozona. Véase: MICHAEL KITSON, "End of an Epoch: Britain's Withdrawal from the Gold Standard", Op. Cit.

¹⁰⁷ Suceso denominado con diferentes apelativos como «Black Tuesday», «Great Crash», «Wall Street Crash of 1929» y «Stock Market Crash of 1929».

¹⁰⁸ A partir de Austria, generando una reacción en cadena. LELAND B YEAGER, "From Gold to the ECU: The International Monetary System in Retrospect", Op. Cit. p. 82. "La extensión a Europa y a los otros países del mundo de un movimiento de ese tipo era cuestión de meses, por el peso de la economía americana en el equilibrio mundial. Pero dicho proceso de contagio no sólo fue rápido, sino que, además, tuvo un efecto multiplicador al existir una cadena de deudas entre los países de Europa y de estos países con Estados Unidos. La exigibilidad a corto plazo de una gran parte de los fondos prestados, unida a la obligación de amortizar una parte de las deudas de guerra y el pago de las reparaciones exigido a los países de centroeuropa provocaba unas obligaciones de pagos internacionales en cadena, en las que el fallo de un simple eslabón tendría efectos desintegradores. El intento realizado por Francia e Inglaterra de que sus deudas de guerra con Estados Unidos fueran compensadas con los pagos exigibles a Alemania, en concepto de reparaciones no tuvo ningún resultado. En este clima, la quiebra del Kredit-Anstalt de Viena, que tiene lugar en mayo de 1931, es como el toque de clarín que anuncia el principio de las quiebras bancarias; la más inmediata va a ser la del «Darmstadter und National Bank (D.A.N.T.)» alemán, que tuvo lugar en el mes de julio, y fue una consecuencia de la anterior, ya que este Banco era acreedor a corto plazo del «Kredit Anstalt». Las quiebras en la Banca continental tenían necesariamente que afectar a Inglaterra, que era su primer acreedor. Así, los

la devaluación de la libra ("punto álgido de la crisis monetaria internacional") generaría la zona «sterling» propiamente dicha, cuando la mayoría de las colonias, dominios británicos, y algunos otros países decidieron no aferrarse al oro, sino hacer uso de las cláusulas aludidas, y anclar sus monedas a la libra esterlina, en un renovado y paradójico «as good as gold»¹⁰⁹.

Al otro lado del Atlántico, los Estados Unidos aún se aferrarían al oro por un año y medio¹¹⁰, pero la escasez monetaria (que incluso daría lugar a que llegara a circular moneda extranjera en Estados fronterizos¹¹¹) condujo a que en abril de 1933¹¹², y tras un

acreedores de Inglaterra, ante el temor de que los Bancos ingleses quebraran, comenzaron a retirar rápidamente sus fondos. Ante tal situación, el Banco de Inglaterra tuvo que contratar sucesivos préstamos para hacer frente a dificultades de pagos. La situación es cada vez más difícil, y el Gabinete de coalición, entonces en el poder, anunció el 21 de septiembre de 1931 la suspensión de la «Gold Standard Act» que venía rigiendo desde 1925". MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", *Revista de economía política*, n° 42, 1966, p. 112-195, p. 113. Disponible en Web (consulta 28 julio 2015): <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2493940>

¹⁰⁹ LELAND B YEAGER, "From Gold to the ECU: The International Monetary System in Retrospect", Op. Cit. p. 82. "El abandono del patrón de oro va acompañado de una devaluación de la libra esterlina, ejemplo que es seguido por una serie de países que, desde entonces, constituyen el Área de la Libra. La devaluación de la libra, moneda que por su estabilidad siempre había tenido una posición central en los pagos internacionales, señala el punto álgido de la crisis monetaria internacional". MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit., p. 113.

¹¹⁰ «The United States had been on a de facto gold standard since the 1830s and de jure gold standard since 1900» ["Los Estados Unidos habían estado en un patrón oro de facto desde la década de 1830 y de jure patrón oro desde 1900"]. GARY RICHARDSON, ALEJANDRO KOMAI, MICHAEL GOU, "Roosevelt's Gold Program", Federal Reserve History, Disponible en Web (Julio 2015): <http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/24> La ley de adopción del patrón oro fue la «Gold Standard Act» de 1900. Véase Ibid.

¹¹¹ "En el invierno de 1932-1933, en algunas zonas del suroeste de los Estados Unidos se llega a utilizar moneda mejicana y en el Estado de Michigan se emplea dinero canadiense, debido a la escasez de billetes y monedas norteamericanas". ANTONIA SAGREDO SANTOS, "El abandono del modelo liberal durante el new deal rooseveltiano", *Historia* n° 396, 3.2 Instituto de Historia PUCV Chile Vol 2, 2013, p. 299-331, p. 313. Disponible en Web (consulta julio 2015): <http://www.historia396.cl/en/articulo/el-abandono-del-modelo-liberal-durante-el-new-deal-rooseveltiano/>

¹¹² «During the financial crisis of 1933 (...), large quantities of gold flowed out from the Federal Reserve. Some of this outflow went to individuals and firms in the United States. This domestic drain occurred because individuals and firms preferred holding metallic gold to bank deposits or paper currency. Some of the gold flowed to foreign nations. This external drain occurred because foreign investors feared a devaluation of the dollar. Together, the internal and external drains consumed the Federal Reserve's free gold». ["Durante la crisis financiera de 1933, (...) grandes cantidades de oro fluyeron hacia fuera de la Reserva Federal. Parte de este flujo de salida fue a las personas y las empresas de los Estados Unidos. Este drenaje interno se produjo porque los individuos y las empresas preferían la acumulación del oro en metálico a los depósitos bancarios o en papel moneda. Parte del oro fluyó a las naciones extranjeras. Este drenaje externo se produjo porque los inversores extranjeros temían una devaluación del dólar. Juntos, los drenajes internos y externos consumieron el oro libre de la Reserva Federal"]. GARY RICHARDSON, ALEJANDRO KOMAI, MICHAEL GOU, "Roosevelt's Gold

feriado bancario de tres días¹¹³, se dejara flotar el tipo de cambio del dólar¹¹⁴ (con la «Abandonement of Gold Standard»¹¹⁵ y la «Emergency Banking Relief Act»¹¹⁶) hasta enero de 1934¹¹⁷, cuando el presidente Roosevelt redefinió la relación entre el dólar y el oro con una importante devaluación¹¹⁸, que inauguraría un período de treinta y siete años, en el que el precio del oro sería de treinta y cinco dólares la onza¹¹⁹. Ello fue posible en virtud de una legislación consecutiva, en la que en un cortísimo periodo de tiempo puso boca arriba, el hasta entonces edificio jurídico construido alrededor del dinero, incluso redefiniendo sus términos constitucionales. En ese periodo, además de la «Emergency Banking Relief Act» de marzo de 1933¹²⁰, se realizó la enmienda Thomas a la Ley de Alivio Agrícola de mayo de 1933 (por las que el Congreso había delegado al

Program", Op. Cit.

¹¹³ «In March 1933, when the Federal Reserve Bank of New York could no longer honor its commitment to convert currency to gold, President Franklin Roosevelt declared a national banking holiday». ["En marzo de 1933, cuando el Banco de la Reserva Federal de Nueva York ya no podía cumplir su compromiso de convertir la moneda de oro, el presidente Franklin Roosevelt declaró un feriado bancario nacional"]. Ibid.

¹¹⁴ El juego fue el siguiente: «The Federal Reserve typically held more than enough gold to back the currency it had issued. Bankers called the excess "free gold." The Federal Reserve needed a stock of free gold sufficient to satisfy redemption requests that might occur in the near future. The Federal Reserve could increase the stock of free gold by increasing interest rates, which encouraged Americans to deposit in banks and encouraged foreigners to invest in the United States, shifting gold from the pockets of the public (both here and abroad) to the vaults of Federal Reserve district and member banks. Conversely, when the Federal Reserve lowered interest rates, gold would flow from its coffers into the hands of the public both at home and overseas». ["La Reserva Federal normalmente tenía más que suficiente oro para respaldar la moneda que había emitido. Los banqueros llaman el exceso de "oro libre". La Reserva Federal necesita una reserva de oro libre suficiente para satisfacer las solicitudes de reembolso que pudieran ocurrir en el futuro cercano. La Reserva Federal podría aumentar el stock de oro libre mediante el aumento de las tasas de interés, lo que alentaría a los estadounidenses a depositar en los bancos y animarían a los extranjeros a invertir en los Estados Unidos, pasando el oro de los bolsillos de los ciudadanos (tanto aquí como en el extranjero) a las bóvedas en el distrito de la Reserva Federal y los bancos miembros. A la inversa, cuando la Reserva Federal bajó las tasas de interés, el oro fluiría de sus arcas en manos del público, tanto en casa como en el extranjero"]. Ibid.

¹¹⁵ De 19 de abril. Esta ley contó con la oposición republicana. ANTONIA SAGREDO SANTOS, "El abandono del modelo liberal durante el new deal rooseveltiano". Op. Cit. p. 315.

¹¹⁶ «In March 1933, the Emergency Banking Act gave the president the power to control international and domestic gold movements. It also gave the secretary of the treasury the power to compel surrender of gold coins and certificates. The administration waited before employing these powers, in hope that the situation would correct itself, but gold outflows continued». ["En marzo de 1933, la Ley de Emergencia Bancaria dio al presidente el poder de controlar los movimientos domésticos e internacionales del oro. También dio al Secretario del Tesoro el poder de obligar a la entrega de las monedas de oro y certificados. La administración esperó antes de emplear estos poderes, con la esperanza de que la situación se corrigiera, pero las salidas de oro continuaron."]. Ibid. «Immediately after his inauguration in March 1933, President Franklin Roosevelt set out to rebuild confidence in the nation's banking system. At the time, the Great Depression was crippling the US economy. Many people were withdrawing their money from banks and keeping it at home. In response, the new president called a special session of Congress the day after the inauguration and declared a four-day banking holiday that shut down the banking system, including the Federal Reserve. This action was followed a few days later by the passage of the Emergency Banking Act, which was intended to restore

Presidente amplios poderes sobre los dólares de oro y de plata), se promulgó la importantísima «Banking Act of 1933» de 16 de junio - más conocida como la «Glass-Steagall Act» - que estableció una garantía pública (a través de la «Federal Deposit Insurance Corporation») sobre los depósitos bancarios (las cuentas corrientes por debajo de los 2500 dólares¹²¹), y la trascendental separación de la banca comercial de la inversión; y la posterior «Gold Reserve Act» de enero de 1934 (por la que se retornó a la estabilidad bancaria)¹²².

En virtud de los nuevos poderes especiales otorgados al Presidente, la facultad reservada por la Constitución de los EEUU al Congreso (por el que éste ostenta la facultad de acuñación de moneda, la potestad para la determinación de su valor, y el de

Americans' confidence in banks when they reopened» (...) «In his first Fireside Chat on March 12, 1933, Roosevelt explained the Emergency Banking Act as legislation that was "promptly and patriotically passed by the Congress ... [that] gave authority to develop a program of rehabilitation of our banking facilities. ... The new law allows the twelve Federal Reserve Banks to issue additional currency on good assets and thus the banks that reopen will be able to meet every legitimate call. The new currency is being sent out by the Bureau of Engraving and Printing to every part of the country".» ["Inmediatamente después de su inauguración en marzo de 1933, el presidente Franklin Roosevelt propuso reconstruir la confianza en el sistema bancario de la nación. En ese momento, la Gran Depresión fue paralizando la economía estadounidense. Muchas personas retiraban su dinero de los bancos y mantenerlo en casa. En respuesta, el nuevo presidente convocó a una sesión especial del Congreso el día después de la inauguración y declaró un feriado bancario de cuatro días que apagar el sistema bancario, incluyendo la Reserva Federal. Esta acción fue seguida unos días después por la aprobación de la Ley de Emergencia Bancaria, que fue pensado para recuperar la confianza de los estadounidenses en los bancos cuando se reabrieron" (...) "En su primera charla informal el 12 de marzo de 1933, Roosevelt explicó la Ley de Emergencia Bancaria como la legislación que fue "sin demora y patrióticamente aprobada por el Congreso... [que] le dio autoridad para desarrollar un programa de rehabilitación de nuestros servicios bancarios. La nueva ley permite a los doce Bancos de la Reserva Federal de emitir moneda adicional en buenos activos y por lo tanto los bancos que reabren será capaz de cumplir con cada llamada legítima. La nueva moneda se está enviando a cabo por la Oficina de Grabado e Impresión de todas las partes del el país."] ROBERT JABAILY, "Bank Holiday of 1933", *Federal Reserve History*, Disponible en Web (consulta julio de 2015): <http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/22>

¹¹⁷ LELAND B YEAGER, "From Gold to the ECU: The International Monetary System in Retrospect", Op. Cit., p. 82.

¹¹⁸ «In 1913 the gold standard was built into the framework of the Federal Reserve. The law required the Federal Reserve to hold gold equal to 40 percent of the value of the currency it issued (technically termed the Federal Reserve Note but colloquially called the dollar) and to convert those dollars into gold at a fixed price of \$20.67 per ounce of pure gold». ["En 1913 el patrón oro fue construido en el marco de la Reserva Federal. La ley requería que la Reserva Federal mantuviera el oro igual al 40 por ciento del valor de la moneda emitida (técnicamente llamada Billeto de la Reserva Federal pero coloquialmente llamado dólar), y cambiara dichos dólares en oro a un precio fijo de \$ 20.67 por onza de oro puro"]. GARY RICHARDSON, ALEJANDRO KOMAI, MICHAEL GOU, "Roosevelt's Gold Program", Op. Cit. El presidente Roosevelt tras su elección en 1932 sacaría al dólar del estándar oro (provocando su colapso) para poder así provocar una política expansiva como la que propugnaba para salir de la crisis. Véase: YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur. America, Europe and the Future of the Global Economy*, Op. Cit., p. 45 y 55.

¹¹⁹ LELAND B YEAGER, "From Gold to the ECU: The International Monetary System in Retrospect", Op. Cit., p. 82.

las monedas extranjeras, así como la norma de pesos y medidas)¹²³ pasaba de forma excepcional al Presidente, que podía fijar por proclamación el peso del oro y la plata de los dólares, podía prever su acuñación ilimitada, podía cerrar acuerdos con cualquier gobierno o gobiernos extranjeros (para fijar la correspondencia entre el oro y cualquier otra moneda emitida por los Estados Unidos), podía fijar el peso del dólar de oro de conformidad con dicho acuerdo, y establecer la unidad estándar de valor¹²⁴. También a través de esta habilitación de carácter constitucional, el Secretario del Tesoro podría mantener a las demás divisas en una determinada paridad con respecto a la del dólar con el oro. En referencia al peso del oro en el dólar (de oro) podía reducirlo hasta en un cincuenta por ciento¹²⁵. En concordancia con la excepcionalidad constitucional, todos estos nuevos poderes sólo los podía disfrutar el Jefe del Ejecutivo durante dos años, a menos que el Congreso declarara la continuación de la emergencia¹²⁶, lo que ocurrió en varias ocasiones hasta el 30 de junio de 1943¹²⁷. Hay que decir, que muchas de estas medidas siguen siendo aún día criticadas como anticonstitucionales, por parte de la

¹²⁰ Aprobada por el Congreso el día 9 marzo conjuntamente entre republicanos y demócratas que contempla la intervención estatal y entre otras medidas la «Reconstruction Finance Corporation (RFC)» o Corporación para la Reconstrucción Financiera por la que el Estado presta dinero a los bancos que lo necesiten para su reapertura y encarga al Secretario del Tesoro la supervisión de la solvencia bancaria. ANTONIA SAGREDO SANTOS, "El abandono del modelo liberal durante el new deal rooseveltiano.", Op. Cit. p. 314-315.

¹²¹ Ibid., p. 315.

¹²² «The third phase began in January 1934, with the Gold Reserve Act and a return to stability. The new stability solidified the emergency measures enacted in 1933, resurrected the gold standard, and re-established financial links between America and the rest of the world». ["La tercera fase se inició en enero de 1934, con la Ley de la Reserva Oro y el retorno a la estabilidad. La nueva estabilidad solidificó las medidas de emergencia adoptadas en 1933, resucitó el patrón oro, y restableció los vínculos financieros entre América y el resto del mundo"]. GARY RICHARDSON, ALEJANDRO KOMAI, MICHAEL GOU, "Roosevelt's Gold Program", Op. Cit.

¹²³ «Article 1, Section 8 U. S. Constitution: The Congress shall have Power (...) To coin Money, regulate the Value thereof, and of foreign Coin, and fix the Standard of Weights and Measures» ["Artículo 1, Sección 8 de la Constitución de los EEUU: El Congreso tendrá la facultad para (...) acuñar monedas y determinar su valor, y de la moneda extranjera, y fijar la Norma de Pesos y Medidas"]. Disponible en Web (consulta Julio 2015):

http://www.archives.gov/exhibits/charters/constitution_transcript.html

¹²⁴ MICHAEL S ROZEFF, *The US Constitution and Money, Corruption and decline*, Buffalo (New York), 2010, p. 372. Disponible en Web (consulta Julio 2015):

http://www.killthebank.net/sites/default/files/documents/rozeff_us_constitution_and_money.pdf

¹²⁵ «In May 1933, the administration once again weakened links to gold. The Thomas amendment to the Agricultural Relief Act gave to the president the power to reduce the gold content of the dollar by as much as 50 percent. The president also received the power to back the dollar with silver, rather than gold, or with both silver and gold, at silver prices determined by the administration ». ["En mayo de 1933, la administración una vez más debilitó la relación con el oro. La enmienda Thomas a la Ley de Alivio Agrícola dio al presidente la facultad de reducir el contenido de oro del dólar hasta en un 50 por ciento. El presidente también recibió el poder para respaldar el dólar con plata en vez de con oro, o con plata y oro, y la plata a precios determinados por la administración"]. GARY RICHARDSON, ALEJANDRO KOMAI, MICHAEL GOU, "Roosevelt's Gold Program", Op. Cit.

¹²⁶ MICHAEL S ROZEFF, *The US Constitution and Money, Corruption and decline*, Op. Cit., p. 372.

academia estadounidense, especialmente por parte de aquellos constitucionalistas vinculados a la denominada Escuela Austríaca de la Economía, que siguen considerando que la Constitución vincula al dinero con el dorado metal¹²⁸.

Lo que este pequeño periodo legislativo había logrado en tampoco tiempo era poner en marcha un nuevo paradigma sobre el papel del Estado en una economía capitalista, y por ende, en la regulación de los movimientos de capital (las políticas anticíclicas). Pocas explicaciones podrían iluminar tanto como las propias palabras del Presidente Roosevelt, cuando en la inauguración de sus célebres discursos radiofónicos junto al fuego (el «fire side chat» de 12 de marzo de 1933) terminó diciendo: "después de todo,

¹²⁷ En ese momento, el dólar de oro legalmente contenía 13.714286 granos de metal fino. Puesto que hay 480 granos por onza, eso hacía un precio de 480 / 13,71 dólares la onza o \$ 35 por onza. Ibid. Debe tenerse en cuenta que pese a los esfuerzos del «New Deal» la economía estadounidense no logró salir de la depresión hasta después de la guerra; incluso en 1938 tuvo un repunte casi tan significativo como el del 29. De no ser por la II Guerra Mundial se calcula que la crisis se habría prolongado hasta bien entrada la década de 1940. Véase: YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur. America, Europe and the Future of the Global Economy*, Op. Cit., p. 45 y 55.

¹²⁸ Un buen ejemplo de estos autores es Edwin Vieira Junior, que en el siguiente artículo se apoya en el voto particular del juez Stephen J. Field en *Dooley v. Smith* para considerar no sólo anticonstitucionales, sino peligrosas para la democracia las medidas del «New Deal»: «In his Inaugural Address of 1933, Franklin D. Roosevelt warned his fellow Americans that “in our progress towards a resumption of work we require two safeguards against a return of the evils of the old order: there must be a strict supervision of all banking and credits and investments, so that there will be an end to speculation with other people’s money; and there must be provision for an adequate but sound currency.” Nonetheless, Roosevelt proceeded to promote an exceedingly unsound currency—with the seizure of most Americans’ gold, devaluation of gold coinage, removal of domestic redemption of Federal Reserve Notes in gold, and the nullification of gold clauses in both public and private contracts (Vieira 2002: 867–1235). Subsequently, this country moved even further away from Roosevelt’s professed desideratum (ibid.: 1235–40). To be sure, Americans’ right to own gold was restored in 1973, gold clauses were once again permitted for private citizens in 1978, and starting in 1985 the U.S. Treasury began to mint large quantities of gold and silver coins denominated in “dollars” and impressed with the character of “legal tender” (ibid.: 1269–1311). Yet, it cannot be said that the United States now enjoys “an adequate but sound currency” based upon silver and gold in the manner the Constitution requires (ibid.: 27–205). Rather, by providing financial aid and comfort to the overexpansion of the General Government, the operations of the Federal Reserve System—in particular, the use of Federal Reserve Notes, irredeemable in either gold or silver, as Americans’ almost exclusive currency— have validated the prophecy of Justice Stephen J. Field, dissenting in *Dooley v. Smith*, that the fallacious arguments the Supreme Court employed to rationalize the constitutionality of irredeemable legal-tender paper currency: “tend directly to break down the barriers which separate a government of limited powers from a government resting in the unrestrained will of Congress. . . . Those limitations must be preserved, or our government will inevitably drift . . . into a vast centralized and consolidated government [80 U.S. 604, 607–8 (1872)]”. But exactly what corrective is now to be applied? At least two alternatives for dealing domestically with the present situation are available: (1) reforming the Federal Reserve System by introducing a redeemable currency somehow “backed” by gold, and preferably by silver as well, because no monometallic gold standard can exist under the Constitution; and (2) replacing the present monetary regime with an entirely new system of economically sound, honest, and especially constitutional money. In this article, I shall focus on the second alternative, as I have shown in detail elsewhere the unconstitutionality and imprudence of attempting to salvage the

hay un elemento en el reajuste de nuestro sistema financiero más importante que el dinero, más importante que el oro, y es la confianza de la gente"¹²⁹. Tras esas palabras se escondía una cierta nueva concepción de la naturaleza del dinero y de sus movimientos, que de mano de los «new dealers» y los keynesianistas se abrió paso. Una concepción que aludía directamente a la autoridad del Estado sobre el dinero, atribuyéndole una función constitucional (al servicio de los intereses generales), que legitimaba la multiplicación de la masa monetaria y la estabilización de los ciclos, mediante la acción de los poderes públicos, aunque su naturaleza original y jurídica permaneciera ligada al metal dorado¹³⁰. El afán reformador de la administración Roosevelt asumió perfectamente la necesidad de compaginar sus nuevas ideas, con el pragmatismo

Federal Reserve System by returning its notes to redeemability in gold or silver (Vieira 2002).».

[“En su discurso inaugural de 1933, Franklin D. Roosevelt advirtió a sus conciudadanos estadounidenses que “en nuestro progreso hacia la reanudación del trabajo necesitamos dos salvaguardias contra el retorno de los males del viejo orden: debe haber una estricta supervisión de todos los asuntos bancarios, créditos e inversiones, para que se ponga fin a la especulación con el dinero de otras personas; y debe haber provisión para una moneda adecuada pero sólida. “No obstante, Roosevelt procedió a promover una moneda excesivamente deficiente - con la toma del oro de la mayoría de los americanos, la devaluación de la moneda de oro, la eliminación del rescate doméstico de los billetes de la Reserva Federal en oro y la anulación de cláusulas de oro tanto en contratos públicos como privados (Vieira 2002: 867-1235). Posteriormente, este país se alejó aún más del declarado desiderato de Roosevelt (ibid. : 1235-40). Es cierto que el derecho de los norteamericanos a poseer oro fue restaurado en 1973, las cláusulas de oro fueron de nuevo permitidas para los ciudadanos en 1978 y, a partir de 1985, el Tesoro de los Estados Unidos comenzó a acuñar grandes cantidades de monedas de oro y plata denominadas en dólares y acuñadas con el carácter de “moneda de curso legal” (ibid. : 1269-1311). Sin embargo, no se puede decir que los Estados Unidos ahora gozan de “una moneda adecuada pero sólida” basada en la plata y el oro que la Constitución requiere (ibid. : 27-205). Más bien, al proporcionar ayuda financiera y consuelo a la sobreexpansión del Gobierno General, las operaciones del Sistema de la Reserva Federal -en particular, el uso de billetes de la Reserva Federal, irrevocables en oro o plata, como moneda casi exclusiva de los estadounidenses- han validado la profecía del juez Stephen J. Field, disidente en *Dooley v. Smith*, de que los argumentos falaces que la Corte Suprema utilizó para racionalizar la constitucionalidad de la moneda de curso legal irrevocable “Tienden directamente a romper las barreras que separan a un gobierno de poderes limitados de un gobierno que descansa en la voluntad desenfrenada del Congreso. . . . Esas limitaciones deben ser preservadas, o nuestro gobierno inevitablemente derivará. . . En un vasto gobierno centralizado y consolidado” [80 U.S. 604, 607-8 (1872)]. Pero, ¿qué corrección se debe aplicar ahora? Existen al menos dos alternativas para tratar la situación actual: (1) reformar el Sistema de la Reserva Federal introduciendo una moneda redimible de alguna manera “respaldada” por el oro, y preferiblemente por la plata, porque no puede existir un patrón oro monometálico constitucional; y (2) reemplazar el régimen monetario actual por un sistema totalmente nuevo de dinero económicamente sólido, honesto y sobre todo constitucional. En este artículo me centraré en la segunda alternativa, como he mostrado en detalle en otro lugar la inconstitucionalidad e imprudencia de intentar salvar el Sistema de la Reserva Federal devolviendo sus billetes a la redención en oro o plata (Vieira 2002).”]. EDWIN VIERIA JR. “Gold and silver as constitutional alternative currencies.”, *Cato Journal* n° 35, 2015; p. 209-232, p. 210. Disponible en Web (consulta 1 de junio de 2017). Las referencias son autoreferenciales, y se refieren a EDWIN VIERIA JR, *Pieces of Eight: The Monetary Powers and Disabilities of the United States Constitution*,. Gold Money Special Edition, Chicago, R. R. Donnelley & Sons, 2002.

¹²⁹ «After all, there is an element in the readjustment of our financial system more important than currency, more important than gold, and that is the confidence of the people. Confidence

necesario para que éstas fueran prosperando, por lo que pronto se restauró el patrón oro, pero no en un estándar completo, sino en el llamado patrón oro-lingotes limitado¹³¹. Las monedas de oro fueron abolidas, y – aún con ciertas excepciones que eran menores - se prohibió la propiedad privada del oro durante un tiempo (mediante la «Executive Order 6102 Requiring Gold Coin, Gold Bullion and Gold Certificates to Be Delivered to the Government» de 5 de abril de 1933)¹³².

Pese a esta transformación que generaba liquidez a la economía estadounidense, quedaba un importante problema a resolver, el de los bonos; al respecto, el 5 junio de 1933, una resolución conjunta del Congreso (la «Gold Repeal Joint Resolution») derogó

and courage are the essentials of success in carrying out our plan. You people must have faith; you must not be stampeded by rumors or guesses. Let us unite in banishing fear. We have provided the machinery to restore our financial system; it is up to you to support and make it work». [“Después de todo, hay un elemento en el reajuste de nuestro sistema financiero más importante que la moneda, más importante que el oro, y es la confianza de la gente. La confianza y el coraje son los elementos esenciales del éxito en la ejecución de nuestro plan. Ustedes deben tener fe; usted no debe estar asustado por los rumores o conjeturas. Unámonos en desterrar el miedo. Hemos proporcionado la maquinaria para restaurar nuestro sistema financiero; y depende de usted el apoyarlo y hacer que funcione.”] FRANKLIN D. ROOSEVELT, "Franklin D. Roosevelt, XXXII President of the United States: 1933-1945, 16 - Fireside Chat on Banking, March 12, 1933", *The American Presidency Project* 34. Disponible en Web (consulta julio 2015): <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/index.php?pid=14540>

¹³⁰ Como el Presidente Roosevelt aclaró en su segunda charla desde la chimenea: «Much has been said of late about Federal finances and inflation, the gold standard, etc. Let me make the facts very simple and my policy very clear. In the first place, Government credit and Government currency are really one and the same thing. Behind Government bonds there is only a promise to pay. Behind Government currency we have, in addition to the promise to pay, a reserve of gold and a small reserve of silver. In this connection it is worth while remembering that in the past the Government has agreed to redeem nearly thirty billions of its debts and its currency in gold, and private corporations in this country have agreed to redeem another sixty or seventy billions of securities and mortgages in gold. The Government and private corporations were making these agreements when they knew full well that all of the gold in the United States amounted to only between three and four billions and that all of the gold in all of the world amounted to only about eleven billions. If the holders of these promises to pay started in to demand gold the first comers would get gold for a few days and they would amount to about one-twenty-fifth of the holders of the securities and the currency. The other twenty-four people out of twenty-five, who did not happen to be at the top of the line, would be told politely that there was no more gold left. We have decided to treat all twenty-five in the same way in the interest of justice and the exercise of the constitutional powers of this Government. We have placed everyone on the same basis in order that the general good may be preserved. Nevertheless, gold, and to a partial extent silver, are perfectly good bases for currency, and that is why I decided not to let any of the gold now in the country go out of it. Nevertheless, gold, and to a partial extent silver, are perfectly good bases for currency, and that is why I decided not to let any of the gold now in the country go out of it». [“Mucho se ha dicho en los últimos tiempos acerca de las finanzas federales y de la inflación, el estándar de oro, etc. Permítanme simplificar los hechos y exponer mi política muy claramente. En primer lugar, el crédito del Gobierno y la moneda Gobierno son realmente una misma cosa. Detrás de los bonos del gobierno no hay más que una promesa de pago. Detrás de la moneda Gobierno tenemos, además de la promesa de pago, una reserva de oro y una pequeña reserva de plata. En este sentido vale la pena recordar que en el pasado el Gobierno se ha comprometido a canjear cerca de treinta mil millones de sus deudas y su moneda en oro, y las empresas privadas en este país se han puesto

la denominada cláusula oro¹³³. Esta disposición (incluida - casi rutinariamente - en los negocios jurídicos privados e incluso con involucramiento gubernamental) prometía el reembolso del capital y el pago de intereses de los bonos en dólares: "con el actual peso y pureza"¹³⁴. Básicamente, la cláusula aseguraba a los tenedores de bonos, el pago con dólares que contuvieran tanto oro, como el dólar había contenido cuando se emitieron los bonos¹³⁵. Si el contenido de oro del dólar se hubiera reducido mientras tanto, un tenedor de bonos recibiría suficientes dólares adicionales, para hacer su pago equivalente en valor, a la cantidad de oro estipulado originalmente. En efecto, la cláusula hacía del oro, y no del dólar, el estándar de los pagos diferidos¹³⁶. La reforma no sería jurídicamente pacífica. Alegando que esta resolución era inconstitucional, algunos tenedores de bonos privados y gubernamentales presentaron una demanda para cobrar lo que se les había prometido. El Tribunal Supremo dictaminó en febrero 1935, que la derogación de la cláusula sobre bonos privados era constitucional (casos «United States v. Bankers Trust Co.», «Nortz v. United States», y «Perr v. United States»)¹³⁷, y

de acuerdo para redimir a otros sesenta o setenta mil millones de valores e hipotecas en oro. El Gobierno y las empresas privadas estuvieron llegando a estos acuerdos cuando sabían muy bien que todo el oro en los Estados Unidos ascendían a sólo entre tres y cuatro millones, y que todo el oro en todo el mundo ascendería a sólo unos once millones. Si los titulares de estas promesas de pago comenzaran a exigir el oro, los primeros llegados obtendrían oro para unos pocos días y ascendería a cerca de un vigésimo quinto de los titulares de los valores y la moneda. Las otras personas vigecimo cuartas o vigecimo quintas personas fuera, que no pasarían de estar en la parte superior de la línea, se les diría cortésmente que no había más oro, que se fue. Hemos decidido tratar a los vigecimo quintos de la misma manera en interés de la justicia, y el ejercicio de las facultades constitucionales de este Gobierno. Hemos puesto a todos en la misma base con el fin de que el bien general puede ser preservado. Sin embargo, el oro, y en un grado parcial de plata, son perfectamente buenas bases para la moneda, y es por eso que hoy he decidido no dejar que ninguna parte del oro del país, salga de la mismo".] FRANKLIN D. ROOSEVELT, "Franklin D. Roosevelt, XXXII President of the United States: 1933-1945, 16 - Fireside Chat on Banking, March 12, 1933", Op. Cit.

¹³¹ La redención en lingotes de oro se limitaba a dólares presentados por los titulares extranjeros oficiales, como los gobiernos y los bancos centrales. LELAND B YEAGER, "From Gold to the ECU: The International Monetary System in Retrospect", Op. Cit, p. 82. La medida recuerda a la decisión británica de 1922 (tras la Conferencia de Génova de la Sociedad de Naciones) de volver al patrón oro, pero no a un patrón puro, sino a uno de oro-cambio u oro intercambio.

¹³² Ibid. Esta prohibición se llevó a cabo a través de la «Executive Order 6102 Requiring Gold Coin, Gold Bullion and Gold Certificates to Be Delivered to the Government» de 5 de abril de 1933. FRANKLIN D. ROOSEVELT, "Franklin D. Roosevelt, XXXII President of the United States: 1933-1945, 34. Executive Order 6102 Requiring Gold Coin, Gold Bullion and Gold Certificates to Be Delivered to the Government", *The American Presidency Project* 34. Disponible en Web (consulta julio 2015):

<http://www.presidency.ucsb.edu/ws/index.php?pid=14611&st=&st1=>

¹³³ LELAND B YEAGER, "From Gold to the ECU: The International Monetary System in Retrospect", Op. Cit, p. 82.

¹³⁴ "(...) of the present weight and fineness". Ibid. p. 83.

¹³⁵ Ibid.

¹³⁶ Ibid.

¹³⁷ Casos «United States v. Bankers Trust Co. 294 US, 240 (1935) », «Nortz v. United States, 294 US 317 (1935)», «Perry v. United States, 294 U.S. 330 (1935) » respectivamente. «United States v. Bankers Trust Co. 294 US, 240 (1935)». Disponible en Web (consulta julio 2015): <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/294/240/case.html> «Nortz v. United States, 294 US 317 (1935)». Disponible en Web (consulta julio

los acuerdos privados no podían infringir el poder constitucional del Congreso de acuñar moneda y regular su valor, es decir, de definir la divisa estadounidense, el dólar¹³⁸. Sin embargo, la decisión fue diferente con respecto a los bonos del Estado de los EEUU, ya que el Supremo dictaminó que el Congreso no tenía autoridad para repudiar las obligaciones asumidas por los Estados Unidos. No obstante, y en parte debido a que los documentos fueron juzgados insuficientes para probar los daños realmente sufridos, los demandantes no pudieron conseguir los dólares adicionales que demandaban¹³⁹. Pero nuevas batallas legales podían ponerse en marcha, de modo que el Congreso aprobó una ley que modificó la jurisdicción de los tribunales federales para impedirles la vista de nuevos casos sobre la cláusula oro¹⁴⁰. Una situación que ha sido defendida desde la perspectiva de la excepcionalidad económica de la época¹⁴¹.

A pesar de las depreciaciones de 1931 del área esterlina y demás monedas vinculadas, y las depreciaciones subsiguientes del dólar, una serie de países (Francia, Suiza, Holanda, Bélgica, Italia y Polonia) mostraron su intención de perseverar en el estándar oro, y, emitieron una declaración conjunta en la Conferencia Económica de Londres de julio de 1933 que expresaba a las claras, su intención de mantener las paridades con respecto al oro de sus monedas¹⁴². Pero lo cierto es que la conferencia (celebrada con un egoísta ambiente de nacionalismo económico) fracasó en la condonación de las deudas que asolaban las economías del mundo¹⁴³, limitándose a una declaración de buenos deseos que evaporarían el último intento por resolver los problemas monetarios internacionales¹⁴⁴. A la crisis de pagos seguiría una profunda crisis del comercio

2015):<https://supreme.justia.com/cases/federal/us/294/317/case.html> «Perry v. United States, 294 U.S. 330 (1935)». Disponible en Web (consulta julio 2015): <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/294/330/case.html>

¹³⁸ LELAND B YEAGER, "From Gold to the ECU: The International Monetary System in Retrospect", Op. Cit, p. 82.

¹³⁹ Ibid.

¹⁴⁰ Ibid.

¹⁴¹ Aún así, este episodio parece haber influido a otras épocas, como en la década de 1960, cuando se sugerían garantías en valor oro para los dólares en poder de extranjeros como una forma de paliar la debilidad en desarrollo de la balanza de pagos de los EEUU y el dólar. Ibid.

¹⁴² Ibid.

¹⁴³ MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit, p. 114.

¹⁴⁴ El fracaso de la conferencia condujo a algunos intelectuales a pensar en la inevitabilidad de una nueva contienda, y propusieron como antídoto la construcción de estructuras internacionales de carácter constitucional. Un buen ejemplo lo constituye el libro de H G Wells «The Shape of Things to Come», que dedica uno de sus apartados a la conferencia (en su «Book II. The days after tomorrow: The age of frustration»), bajo el título: «The London Conference: The Crowning Failure of the Old Governments; The Spread of Dictatorships and Fascisms». La obra es una especulación sobre los eventos que acontecerían en el mundo entre el tiempo de su publicación y 2036, y entre otros acontecimientos predijo el estallido de la II Guerra Mundial para 1940, y propuso la creación de un gobierno mundial. H G WELLS, *The Shape of Things to Come*, Hutchinson & Co., London, 1933. La obra (bajo dominio publico) está disponible en varias versiones digitales: H G WELLS, *The Shape of Things to Come*, Project Gutenberg of Australia, 2003. Disponible en Web (consulta Julio 2015): http://gutenberg.net.au/ebooks03/0301391h.html#chap2_01 o H G WELLS, *The Shape of Things to Come*, The University of Adelaide, 2014. Disponible en Web (consulta 2015): <https://ebooks.adelaide.edu.au/w/wells/hg/w45th/> Como la mayoría de sus afamadas obras

internacional, en la que incidió decididamente, la aparición de barreras comerciales, y la intervención de los cambios monetarios de los países centroeuropeos¹⁴⁵. Como consecuencia de tal situación, y la inexistencia de un patrón monetario internacional, los países debieron recurrir a métodos comerciales y de resarcimiento novedosos, como los acuerdos de compensación y de «clearing», que tenían como fin evitar los pagos¹⁴⁶. Tras las recomendaciones de la reunión de Praga en otoño de 1931, que había sido convocada por el Banco de Pagos Internacionales, se multiplicaron dichos acuerdos, hasta el punto de que en 1937 llegaron a existir ciento cincuenta y un convenios firmados entre treinta y ocho países¹⁴⁷, con el inconveniente, sin embargo, (y pese a la cantidad de participantes) de ser meramente bilaterales, lo que dificultaba enormemente las transacciones internacionales¹⁴⁸.

La gran depresión puso de manifiesto la inestabilidad y propensión del sistema capitalista a las crisis, debido a su compleja relación con dos factores: El dinero y el trabajo¹⁴⁹. Si el feudalismo había concebido el ciclo económico como una sucesión del binomio producción-distribución, el capitalismo había trastocado el orden de dichos términos hacia una distribución-producción. La mercantilización de los medios de producción demandó desde sus comienzos, una monetarización previa a la distribución, por lo que modificó el ciclo económico otorgando a las finanzas (y al trabajo) una posición fundamental en el engranaje de la cadena económica¹⁵⁰. Bajo dicho paradigma

(«The Time Machine, «The invisible Man», «The Island of Doctor Moreau» o «The War of the Worlds») esta también fue llevada al cine con un guión del propio autor: WILLIAM CAMERON MENZEIS (Dir.), *The Shape of Things to Come*, United Artists, 1936 Disponible en Web (consulta julio 2015): <https://www.youtube.com/watch?v=kn76zoYjr4k> En España se comercializaría bajo el nombre "La vida futura". Disponible en Web (consulta julio 2015): <https://www.youtube.com/watch?v=pFDokD0WFSY> H G Wells mantuvo una constante relación con la intelectualidad y los políticos de su época, desde Bertrand Russell a Winston Churchill, o desde Roosevelt a Lenin o Stalin, y trató de influir en la conformación de un nuevo orden mundial.

¹⁴⁵ MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit, p. 114.

¹⁴⁶ Ibid.

¹⁴⁷ Ibid. p. 115-116.

¹⁴⁸ De hecho en la misma conferencia, ya ha habido una propuesta significativa a favor de una sistema multilateral, la realizada por el representante del Banco Nacional de Austria, el profesor Reisch. Ibid. p. 116-117.

¹⁴⁹ Ibid, p. 45 y 46. Recordemos que un año antes, en 1931, Gran Bretaña y los países escandinavos también lo habían abandonado, "y en consecuencia, aliviaron el impacto de la Depresión sobre sus pueblos", pero que "el Presidente Hoover se negó categóricamente a imitarlos" y en lugar de eso, en junio de 1930, "llevó apresuradamente al Congreso un proyecto de ley que elevaba los aranceles sobre las importaciones en un desafortunado intento de aumentar la demanda de bienes producidos en el país. Cuando los demás países tomaron represalias, el comercio mundial se resintió, las cosas empeoraron y el malestar se extendió aún más". YANIS VAROUFAKIS. *El Minotauro global, Estados Unidos y el futuro de la economía mundial*, Op. Cit. p. 72.

¹⁵⁰ «From the very beginning, commodification gave rise to an inversion in the production-distribution cycle. Whereas in the past production always preceded the harvest's division between those who laboured to produce it and the powerful elites who claimed part of it on the basis of some socially established convention, the commodification of land and labour meant that the labourers' share was paid in advance (in the form of wages). Distribution, therefore,

económico, que requiere prever necesidades de capital previas a la producción, una correcta circulación de capitales, que contara con un sistema correctivo de los desequilibrios económicos y monetarios se hacía absolutamente necesaria para prevenir y corregir las profundas depresiones económicas a las que el capitalismo tenía una natural tendencia. En otras palabras, se hacía necesario poner en marcha un nuevo engranaje monetario internacional¹⁵¹ (orden monetario internacional) engrasado mediante algún mecanismo eficaz de "reciclado de excedentes"¹⁵².

began even before the harvest was in». [Desde el mismo inicio, la mercantilización dio origen a una inversión del ciclo producción-distribución. Mientras que en el pasado la producción siempre precedía a la división de la cosecha entre quienes trabajaban para producirla y las poderosas élites que reclamaban parte de ella apoyándose en alguna convención socialmente establecida, la mercantilización de la tierra y trabajo significó que la parte de la mano de obra de pagaba por adelantado (en forma de salario). La distribución, por lo tanto, empezaba incluso antes de que se recogiera la cosecha]. YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur. America, Europe and the Future of the Global Economy*, Op. Cit., p. 54 (la traducción es de la versión en español). YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro Global. Estados Unidos, Europa y el futuro de la economía mundial*, Op. Cit., p. 84. En el mismo nivel estrictamente pedagógico, y para los no introducidos en el verdadero desenvolvimiento de la economía capitalista, el ciclo pudiera entenderse mejor si introducimos en la cadena al factor monetarización, capitalización o (si queremos) deuda. Así, diríamos que si el feudalismo había concebido un ciclo económico producción-distribución-monetarización (o deuda), el capitalismo había trastocado el orden de dichos términos respondiendo a la necesidad de una monetarización previa a la propia distribución y en muchas ocasiones, incluso a la producción. Se trata de un viejo y fundamental debate, que hunde sus raíces en las teorías de Marx, Ricardo y otros grandes economistas.

¹⁵¹ La crisis también había revelado, de forma muy dolorosa, la naturaleza internacional del capitalismo al trasladarse del continente americano al europeo, y de ahí al mundo. Dicha naturaleza cosmopolita había sido señalado por los teóricos, especialmente por Karl Marx. Así por ejemplo: "«The essential character of capitalism, as Marx pointed out, is Cosmopolitan-, the capitalist's ideology is international»". ["El carácter esencial del capitalismo como Marx señaló, es cosmopolita – la ideología capitalista es internacional"]. R. GILPIN, JM GILPIN, *The political economy of international relations*, Vol. 8, Princeton, Princeton University Press, 1987. Disponible en Web (marzo 2015): www.irchina.org. En palabras de quien se convertiría en uno de sus principales gestores, el Presidente Roosevelt: "« The economic health of every country is a proper matter of concern to all its neighbors, near and far»". YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur. America, Europe and the Future of the Global Economy*, Op. Cit., p. 59.

¹⁵² Que se produce desde el futuro hacia el presente pero también de unas zonas a otras (de las excedentarias a las deficitarias). Siguiendo a Varoufakis: "«Thus, suddenly, and courtesy of an enhanced credit system, income distribution was largely determined before the harvest was in. This meant that the value of 'things' not yet produced, and the anticipated surplus from their production, was recycled from the future to the present. It is in this sense that surplus recycling was always an integral component of capitalism. Indeed, it took at least two different forms: recycling from the future to the present (as described above) and recycling from one region to another. Surpluses produced in Manchester were recycled in faraway places, e.g. India, where they were invested for the purposes of creating markets for linen and other Mancunian industrial products. In general, any economic system contains units that are prone to showing surpluses and others that are more likely to report deficits. To maintain balance, the system must feature surplus recycling mechanisms that maintain the flow of surpluses from the future to the present,

3.3 A vueltas con la autorregulación, el patrón dólar-oro

3.3.1 La «general welfare Constitution» frente al «laissez-faire»

A la gran depresión le sucedió un nuevo conflicto mundial, que EEUU percibió como directamente relacionado con la crisis: La guerra fue vista como una consecuencia de "la depresión mundial de la década de los años treinta, el laberinto de las restricciones comerciales y los regímenes monetarios discriminatorios (...), y el legado de las deudas pendientes de pago de la Primera Guerra Mundial", y por consiguiente, asoció a su anverso, con las virtudes de la sana economía, de modo que "la paz fue vinculada con la prosperidad mundial, y la prosperidad, con el libre comercio, la libre circulación de capitales, y las tasas de cambio estables"¹⁵³. Partiendo de su propia experiencia, EEUU

from the urban centres to the rural areas, from the developed regions to the less developed ones, etc. In general, any economic system contains units that are prone to showing surpluses and others that are more likely to report deficits. To maintain balance, the system must feature surplus recycling mechanisms that maintain the flow of surpluses from the future to the present, from the urban centres to the rural areas, from the developed regions to the less developed ones, etc.»". ["Así, de repente, y por cortesía de un sistema reforzado al crédito, la distribución del ingreso se determinó en gran medida antes de que la cosecha estuviera. Esto significa que el valor de 'cosas' no se han producido todavía, y el excedente previsto de su producción, se reciclaron desde el futuro hacia el presente. Es en este sentido que el superávit de reciclaje fue siempre un componente integral del capitalismo. De hecho, nos llevó al menos dos formas diferentes: el reciclaje del futuro al presente (como se describe más arriba) y el reciclaje de una región a otra. Los excedentes producidos en Manchester fueron reciclados en lugares lejanos, por ejemplo, India, donde fueron invertidos para los fines de la creación de mercados para la ropa y otros productos industriales de Manchester. En general, cualquier sistema económico contiene unidades que son propensas a mostrar superávit y otras que son más propensas a reportar déficits. Para mantener el equilibrio, el sistema debe estar relacionado con mecanismos de reciclaje de excedentes que mantienen el flujo de excedentes desde el futuro al presente, a partir de los centros urbanos a las zonas rurales, de las regiones desarrolladas a las menos desarrolladas, etc."]. YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur. America, Europe and the Future of the Global Economy*, Op. Cit., p. 64.

¹⁵³ «In the United States, economic conditions such as the worldwide depression of the 1930s, the maze of trade restrictions and discriminatory currency arrangements of the prewar period, and the legacy of the unpaid World War I debts were regarded as contributory to Japanese and German aggression and to the absence of collective action to prevent it. Peace was seen as linked with world prosperity, and prosperity, with free trade, free capital movements, and stable exchange rates». ["En Estados Unidos, las condiciones económicas sufridas, "tales como la depresión mundial de la década de 1930, el laberinto de las restricciones comerciales y los regímenes monetarios discriminatorios de la época anterior a la guerra, y el legado de las deudas pendientes de pago de la Primera Guerra Mundial fueron considerados como contribuyentes a la agresión japonesa y alemana y a la ausencia de una acción colectiva para prevenirlo. La paz fue vista como vinculada con la prosperidad mundial, y la prosperidad, con el libre comercio, la libre circulación de capitales, y las tasas de cambio estables".] RAYMOND F. MIKESSELL, *The*

veía las transformaciones económicas, sociales e incluso constitucionales que el «New Deal»¹⁵⁴ había puesto en marcha en América, primero para hacer frente a la gran depresión, y luego al esfuerzo de guerra¹⁵⁵, como el antídoto para nuevos conflictos, al menos de tal profundidad o calado. Cambios por los que "el gobierno federal por primera vez en la historia de la nación asumió la responsabilidad explícita de controlar el nivel agregado de la actividad económica en los Estados Unidos"¹⁵⁶, conformando una nueva formulación del sistema capitalista (el «corporative neo-capitalism») y del propio Estado («associate state»¹⁵⁷). Cambios que también tendrían su traslación hacia el exterior, porque durante aquellos decisivos años se habían estado generando vínculos causales entre los acontecimientos nacionales y extranjeros¹⁵⁸, intrínsecamente relacionados con el movimiento de capitales.

Las reformas puestas en marcha, no sólo habían incidido en el marco monetario o del capital, sino que habían incidido en todos los aspectos del constitucionalismo y el Estado estadounidense. Ya durante su primer año de gobierno, el presidente Roosevelt había prometido una redefinición de las funciones del gobierno¹⁵⁹, e incluso "de los derechos en términos de un orden social cambiante y creciente"¹⁶⁰. Con el cambio de siglo (afirmaba Roosevelt) el ideal jefferseniense de unos EEUU como tierra de libertad no podía mantenerse inamovible¹⁶¹, si "los conglomerados industriales se habían convertido en grandes unidades incontroladas e irresponsables de poder dentro del

Bretton Woods debates: A memoir, Op. Cit., p. 4.

¹⁵⁴ Especialmente por el «New Deal» y sus economistas, pero cuyo principal animador fue un británico John Maynard Keynes que llegó a escribir una carta abierta al Presidente Roosevelt y mantuvo una correspondencia con el presidente americano. Véase: JOHN MAYNARD KEYNES, *An Open Letter to President Roosevelt*, Disponible en Web (julio 2015): <http://newdeal.feri.org/misc/keynes2.htm> y Carta de 1 de febrero de 1938. Disponible en Web (julio 2015): http://www.fdrlibrary.marist.edu/aboutfdr/pdfs/smFDR-Keynes_1938.pdf Las transformaciones que el pensamiento económico de Keynes produjo en el constitucionalismo económico han sido extremadamente importantes y muy profundas. Véase. JAMES M BUCHANAN, JOHN BURTON, RICHARD E WAGNER, "The Consequences of Mr. Keynes.", *Hobart Paper* 78, 11. Institute of Economics Affairs, 1978.

¹⁵⁵ Aunque teóricamente «New Deal» acabaría en 1938, la administración Roosevelt mantuvo obviamente su visión de la economía y del constitucionalismo económico estadounidense.

¹⁵⁶ ROBERT GALLMAN *Editor's Preface* en: MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Cambridge, Cambridge University Press, 1987. p. IX.

¹⁵⁷ Obsérvese la cercanía del concepto de «associate state» con el denominado "Estado transnacional cooperativo" de la ciencia política, o del "constitucionalismo cooperativo", del constitucionalismo.

¹⁵⁸ ROBERT GALLMAN *Editor's Preface*, Op. Cit., p. IX.

¹⁵⁹ WILLIAM E FORBATH, "Constitutional Welfare Rights: A History, Critique and Reconstruction", *Fordham L. Rev.* 1821, nº 69, 2001, p. 1832. Disponible en Web (mayo 2015): <http://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol69/iss5/12>

¹⁶⁰ «(...) redefinición de rights in terms of a changing and growing social order». FRANKLIN D. ROOSEVELT, "New Conditions Impose New Requirements Upon Government and Those Who Conduct Government, Campaign Address at the Commonwealth Club", San Francisco, Calif. (Sept. 23, 1932), en: *1 The Public Papers of Franklin D. Roosevelt*, 1938, p. 752 - 753 [hereinafter Roosevelt, Public Papers]. Disponible en Web (mayo 2015): <http://quod.lib.umich.edu/cgi/t/text/text-idx?c=ppotpus&cc=ppotpus&type=bib&q1=roosevelt%2C+franklin&rgn1=author&Submit=Search> En: *Ibid.*

Estado". Esas nuevas condiciones imponían nuevos significados a los antiguos textos constitucionales, y nuevos requisitos al Gobierno¹⁶², demandando un "nuevo orden constitucional económico"¹⁶³ que se haría sentir en todo el Derecho Constitucional Estadounidense. Como parte de ese nuevo marco, en 1934 Roosevelt presentaría al Congreso la «general welfare Constitution», anunciando la formación del «Committee on Economic Security», y sólo un año más tarde la «Social Security Act» por el que vería la luz, por primera vez en el país, un sistema de Seguridad Social¹⁶⁴. Incluso (y no mucho antes de Bretton Woods) el presidente había llevado a cabo un llamamiento, en el curso de un mensaje dirigido a la nación, sobre uno de los aspectos más fundamentales de cualquier texto constitucional, la cuestión de los derechos fundamentales, llamando a la adopción de una «Second Bill of Rights» o «Economic Bill of Rights»¹⁶⁵: Si "todo hombre tiene derecho a vivir" (...) "esto significa (...) una vida holgada", había dicho el Presidente¹⁶⁶.

¹⁶¹ WILLIAM E FORBATH, "Constitutional Welfare Rights: A History, Critique and Reconstruction", Op. Cit., p. 1832.

¹⁶² Ibid.

¹⁶³ «(...) economic constitutional order", FRANKLIN D. ROOSEVELT, "New Conditions Impose New Requirements Upon Government and Those Who Conduct Government, Campaign Address at the Commonwealth Club", Op. Cit., p. 752. En: Ibid.

¹⁶⁴ WILLIAM E FORBATH, "Constitutional Welfare Rights: A History, Critique and Reconstruction", Op. Cit., p. 1833.

¹⁶⁵ El 11 de enero de 1944 con ocasión del discurso sobre el estado de la Nación, y curiosamente (como si se tratara de un reflejo de los nuevos tiempos) mediante un mensaje de radio dirigido a la nación: "«On January 11, 1944, President Franklin D. Roosevelt delivered his annual State of the Union Address to the Nation as a Fireside Chat from the White House. In previous years, the President delivered the State of the Union Address in person before the Congress. But having just recently returned from a gruelling trip to the Cairo and Teheran Conferences, President Roosevelt was ill with the flu and chose instead to send a written message to Congress and to read the message to the American people as a whole from the comfort of the White House. Prior to Woodrow Wilson, the President's Annual Message to Congress (now known as the State of the Union speech) customarily had been delivered by presidents to Congress as written reports. By submitting a written message in 1944, Roosevelt was hearkening back to that earlier practice». ["El 11 de enero de 1944, el presidente Franklin D. Roosevelt pronunció su discurso anual del estado de la Nación al país como una charla informal en la Casa Blanca. En años anteriores, el Presidente había realizado su discurso del estado de la Nación personalmente ante el Congreso. Pero habiendo recientemente regresado de un viaje agotador de las Conferencias de El Cairo y Teherán, el presidente Roosevelt estaba enfermo con gripe y optó por enviar su discurso escrito al Congreso, y leerlo por completo, al pueblo estadounidense desde la comodidad de la Casa Blanca. Antes de Woodrow Wilson, el mensaje anual del Presidente al Congreso (ahora conocido como el discurso del estado de la Unión) habitualmente había sido entregado por los Presidentes al Congreso como informes escritos. Al enviar un mensaje escrito en 1944, Roosevelt estaba volviendo a la práctica anterior"]. FRANKLIN D. ROOSEVELT, "1944 State of the Union Address: FDR's Second Bill of Rights or Economic Bill of Rights Speech", *FDR Library*, <http://www.fdrlibrary.marist.edu/archives/stateoftheunion.html> En el sitio Web de la biblioteca dedicada al Presidente Roosevelt puede encontrarse el discurso y numerosa documentación al respecto.

¹⁶⁶ «(...) every man has a right to live," y "this means., a right to make a comfortable living.» FRANKLIN D. ROOSEVELT, "New Conditions Impose New Requirements Upon Government and Those Who Conduct Government, Campaign Address at the Commonwealth Club", Op. Cit., p. 754. En: WILLIAM E FORBATH, "Constitutional Welfare Rights: A History, Critique and Reconstruction", Op. Cit., p. 1832.

Así pues, a las antiguas tradiciones asociadas con la economía política del siglo XIX de mero control del «laissez-faire» (que incluían las normas antimonopolio y de vigilancia de la competencia) se superpusieron nuevas prácticas pertenecientes a un capitalismo organizado caracterizado por la planificación burocrática, la regulación administrativa, y la búsqueda de economías de escala nacional¹⁶⁷. Un enfoque, que también fue muy cuidadoso con la tentación de generar un Estado autocrático, al que los «New Dealers» veían como una amenaza fundamental para la paz y la prosperidad (como demostraban o habían demostrado los fascismos). Se entrelazaron así, la acción de los coordinadores institucionales y el gobierno, los reguladores del libre mercado y la empresa privada bajo una cuidadosa delineación del papel del gobierno en la compartición del poder entre lo público y lo privado¹⁶⁸. Aunque el énfasis se centró en la autorregulación de los grupos privados, el gobierno adquirió un papel activo en el nuevo orden asociativo mediante la promoción de las propias actividades asociativas, el fomento del avance científico, la mediación en las disputas, la defensa de los intereses legítimos, y la eliminación de la competencia desestabilizadora¹⁶⁹. En definitiva, se fue generando un modelo institucional y de prácticas públicas que trató de armonizar los diferentes intereses, y llevar a buen puerto la deseada cooperación entre las elites públicas y privadas, orientada hacia la consecución del objetivo compartido del crecimiento económico¹⁷⁰.

Para dichos propósitos, el modelo no podía sólo contar con las élites sino que también necesitaba de la colaboración de las clases trabajadoras, ante las que adoptó una posición conciliadora mediante el apoyo a los esquemas de negociación colectiva, los programas corporativos del capitalismo del bienestar, y la nueva disciplina de las relaciones laborales, como en el caso de las leyes «Railway Labor»¹⁷¹ y «Norris-La Guardia»^{172 173}. Incluso se tomaron medidas sobre las finanzas y las deudas referidas a la vivienda de la clase trabajadora, con la «Home Owners Refinancing Act» (o ley de préstamos para propietarios de viviendas, que estableció la «Home Owners Loan Corporation» (o Corporación de Préstamos para propietarios de viviendas y la «Federal Home Loan Bank Board» (o Consejo Federal de Bancos para Préstamos a la vivienda)¹⁷⁴.

Uno de los ejemplos en que los que este nuevo modo de colaboración llegó más lejos fue la «National Industrial Recovery Act (NIRA)», o ley para la recuperación industrial nacional. Desarrollada mediante la colaboración entre el gobierno, los máximos

¹⁶⁷ MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Cambridge, Cambridge University Press, 1987, p. 3.

¹⁶⁸ *Ibid.*, p. 18.

¹⁶⁹ *Ibid.*, p. 5.

¹⁷⁰ *Ibid.*, p. 3.

¹⁷¹ Ley que regulaba las relaciones laborales en las empresas del ferrocarril y las aerolíneas, y por la que se instauró la negociación colectiva, el arbitraje y la mediación en caso de huelga.

¹⁷² Ley que prohibió la intromisión de los tribunales en conflictos laborales no violentos, y prohibió las prácticas de injerencia patronal en la sindicación de los trabajadores.

¹⁷³ MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit., p. 11.

¹⁷⁴ ANTONIA SAGREDO SANTOS, "El abandono del modelo liberal durante el new deal rooseveltiano", Op. Cit., p. 317-318.

representantes de las industrias, y los trabajadores, su misión fue promover la cooperación entre las empresas, eliminando la competencia, estabilizando los precios, y controlando el mercado y la producción; sometiendo en definitiva a la industria estadounidense al control del Estado¹⁷⁵. La ley como era de esperar obtuvo grandes resistencias y el Tribunal Supremo la invalidó, a través del caso «Schechter» de 27 de mayo de 1935, al considerarla contraria a la Constitución¹⁷⁶. Sin embargo, del revés se recuperaría la administración Roosevelt a través de la «National Labor Relations Act (NLRA)» o ley nacional de relaciones laborales de 5 de julio de 1935, conocida como la «Act» en la que se recuperó gran parte de la legislación laboral de la «NIRA»¹⁷⁷.

Y es que estas nuevas normas no sólo respondían a medidas de impulso político, sino que muchas de ellas adquirieron un carácter constitucional, reconfigurando el modo de entender el ejercicio del poder por parte del Estado. La propia Segunda Declaración de derechos, no fue ninguna propuesta de reforma formal del documento fundacional, pero no dejó de atender al adjetivo constitucional. Bien es cierto que no se trató de una proposición de enmienda constitucional al uso, sino que Roosevelt prefirió prudentemente valerse del muy pragmático mecanismo constitucional estadounidense, de los «Constitutive Commitments» o "Compromisos Constitucionales"¹⁷⁸, que precisamente adquieren su carácter como deberes constitucionales, por estar ampliamente aceptados, y requerir para su modificación de un cambio fundamental en los consensos políticos nacionales (en el sentido de entendimiento o significados aceptados por la nación). Son por tanto acuerdos «constitutivus» que se mantienen con una cierta estabilidad en el tiempo, y crean o ayudan a constituir los valores básicos de una sociedad¹⁷⁹, que como tales, no pueden ser "partisanos" y deben ser compartidos por los principales partidos, aunque existan matices. En efecto, en líneas generales las propuestas lideradas por los «new dealers» fueron ampliamente aceptadas, aunque no faltaron matices, y los republicanos propugnaron una línea siempre más privatista, poniendo el acento en la financiación privada de los programas de recuperación económica, la eliminación de trabas a la iniciativa individual, y la confianza en el mecanismo de precios como forma de fomentar el crecimiento y la integración de los mercados¹⁸⁰. Pero esta nueva agenda constitucional no fue ni fácil, ni completamente exitosa¹⁸¹, y en realidad descansó sobre una escasa mayoría en el Tribunal Supremo, al que llegaron muchas de las iniciativas del «New Deal». El alto tribunal se enfrentó a una alteración considerable de la ortodoxia constitucional expuesta en la década de los veinte, lo que puede reflejarse en la siguiente frase del juez Roberts extraída del fallo «Nebbia v New York», y que sobrecogió al país: "No puede haber ninguna duda de que en ciertas y adecuadas ocasiones y con medidas apropiadas, el Estado puede regular un

¹⁷⁵ Ibid. p. 320.

¹⁷⁶ Ibid. p. 321.

¹⁷⁷ Ibid. p. 324-325.

¹⁷⁸ CASS R SUNSTEIN y RANDY E BARNET, "Constitutive Commitments and Roosevelt's Second Bill of Rights: A Dialogue", *Drake L. Rev.* 53, 2004, p. 205-229, p. 217.

¹⁷⁹ Ibid.

¹⁸⁰ MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit., p. 6.

¹⁸¹ Por ejemplo falló en hacer de su «Second Bill of Rights» unos verdaderos «Constitutive Commitments», aunque no por completo. CASS R SUNSTEIN y RANDY E BARNET, "Constitutive Commitments and Roosevelt's Second Bill of Rights: A Dialogue." Op. Cit., p. 218.

negocio en cualquiera de sus aspectos, incluyendo los precios a aplicar"¹⁸². Todo un reconocimiento de que la salud de la economía nacional requería de un papel más amplio y activo por parte estatal, frente a la defensa del «laissez faire» que el Tribunal había mantenido inalterable durante dos décadas evitando cualquier ampliación de la autoridad de Washington o de las capitales de los Estados (y ello pese a una constante división interna en la cuestión)¹⁸³. La denominada revolución constitucional de 1937 alteró fundamentalmente no sólo el carácter de las actividades del Tribunal, sino la naturaleza de sus decisiones y la procedencia de sus admiradores y detractores. Si durante el siglo anterior, la Corte se había inclinado por salvaguardar los intereses creados frente a las legislaturas reformistas, ahora se invertían los papeles, y de las críticas procedentes de los reformadores sociales, se pasó a las críticas por parte de liberales y conservadores¹⁸⁴.

Como corresponde a un constitucionalismo que surge como consecuencia de una devastadora crisis económica, una de las principales funciones del nuevo consenso constitucional iba a ser el papel del Estado como operador anticíclico¹⁸⁵, lo que en la mente de los diseñadores del nuevo modelo significaba afrontar la necesidad de un "reciclado de excedentes"¹⁸⁶. Desde el punto de vista económico, los nuevos «human rights» iban a ser sufragados en base a un crecimiento económico que mantuviera la máquina capitalista en marcha, e iban a suponer una oportunidad increíble para poner en marcha dichas políticas de reciclado-distribución de la riqueza, haciendo del ciudadano estadounidense, un factor de aumento de la demanda. Al fin y al cabo, la crisis había mostrado que los estabilizadores automáticos¹⁸⁷ (sobre los que Hume había ideado su patrón oro) no eran suficientes. Los programas del gobierno federal¹⁸⁸, que se habían

¹⁸² «There can be no doubt that upon proper occasion and by appropriate measures the state may regulate a business in any of its aspects, including the prices to be charged». WILLIAM E. LEUCHTENBURG, *The Supreme Court Reborn, The Constitutional Revolution in the age of Roosevelt*, Oxford- New York, Oxford University Press, 1995, p. 26.

¹⁸³ ANTONIA SAGREDO SANTOS, "El abandono del modelo liberal durante el new deal rooseveltiano". Op. Cit., p. 235-236.

¹⁸⁴ Ibid.

¹⁸⁵ MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit., p. 5.

¹⁸⁶ Usamos la denominación de Varoufakis por su plasticidad.

¹⁸⁷ Los que ofrece por sí mismo el mercado sobre la base de la corrección de los factores de producción (subida o bajada de precios, migración de trabajadores y el mecanismo de movimientos de capitales asociado a estos cambios).

¹⁸⁸ Lo cual no quiere decir que los denominados derechos sociales o de segunda generación sean de una naturaleza distinta como parece sugerirse constantemente, sino que cualquier ampliación, mejoramiento o mero mantenimiento de cualesquiera derechos requiere de medios que tienen un coste económico, también las llamadas libertades civiles o derechos de primera generación, no como sugiere la en nuestra opinión equivocada doctrina que forma ya parte del «mainstream». Incluso el profesor Linera considera que su carácter social no es esencialmente diferente. MIGUEL ÁNGEL PRESNO LINERA, "¿Derechos Sociales Fundamentales?", *Blog El Derecho y el revés*: <https://presnolinera.wordpress.com/2015/03/04/derechos-sociales-fundamentales-charla-en-la-fundacion-adsis-asturias/> y <https://presnolinera.files.wordpress.com/2015/03/derechos-sociales-fundamentales.pdf> En realidad entre las categorías de derechos fundamentales y derechos sociales no habría una diferencia rígida. INGO WOLFGANG SARLET "Los derechos sociales en el constitucionalismo contemporáneo: algunos problemas y desafíos", en: MIGUEL ÁNGEL

hecho posibles, tras obtener mayores potestades de intervención en la economía¹⁸⁹ iban a ser el instrumento para ello. Así, y en el terreno doméstico, el reciclaje de excedentes había arrancado durante la década de los treinta mediante una política de transferencia sencilla por la que el gobierno federal garantizó determinadas prestaciones (como las recién instauradas de desempleo¹⁹⁰) en los Estados deficitarios, transfiriendo recursos recaudados en los excedentarios, como California o Nueva York¹⁹¹. Este denominado "federalismo cooperativo"¹⁹² había tenido una gran dificultad para su nacimiento en los EEUU, dado que su Constitución carece de disposiciones que prescriban transferencias intergubernamentales, o porcentajes específicos de los ingresos recaudados por los impuestos federales, que deban ser transferidos a los Estados¹⁹³. Por el contrario, la sección 10 a) del artículo 1 de la Constitución establece que los impuestos federales han

PRESNO LINERA, e INGO WOLFGANG SARLET, NOEMÍ MARTÍN (Eds.), *Los derechos sociales como instrumento de emancipación*, Gobierno del Principáu d'Asturies, Consejería de Bienestar Social y Vivienda, Thomson Reuters- Aranzadi, 2010, p.18 -p. 43.

¹⁸⁹ Poderes que no sólo procedían de la legislación procedente del New Deal sino también del esfuerzo de guerra y que habían sido paulatinamente acreditadas constitucionalmente por el Tribunal Supremo. El propio Roosevelt había hecho gala de dichos nuevos poderes durante el discurso a la nación en el que hablo de los derechos humanos: «The Federal Government already has the basic power to draft capital and property of all kinds for war purposes on a basis of just compensation». ["El Gobierno Federal ya tiene el poder básico para requisar capital y bienes de todo tipo para fines de guerra sobre una base de una justa indemnización"]. 1944 State of the Union Address: FDR's Second Bill of Rights or Economic Bill of Rights Speech, FDR Lybrary.

¹⁹⁰ "Con anterioridad a la Gran Depresión y a la «New Deal», el gobierno federal prácticamente no realizaba gasto alguno en asistencia social. Como parte de la «New Deal», el gobierno federal aprobó en 1935 la ley de la Seguridad Social, que creó un programa federal de pensiones para jubilados y discapacitados. También creó la «Aid to Dependent Children» (posteriormente las «Aids to Families with Dependent Children (AFDC)») para prestar apoyo a los hijos de viudas – posteriormente extendido a apoyo económico “transitorio” a familias necesitadas.(...) Cada estado determinaba su “estándar de necesidad”, es decir, lo que dicho estado pensaba que una familia de cierto tamaño necesitaba para vivir. El gobierno federal reembolsaba a los estados de acuerdo con una fórmula basada en la renta per cápita del estado, variando la participación federal desde el 50% para los estados con la renta más elevada al 83% para el estado con la renta más baja. El gobierno federal reembolsaba a todos los estados el 50% de los costes administrativos. La transferencia era «open-ended» – cualquier familia que cumpliera los criterios tenía derecho a prestaciones al nivel que cada estado determinase y a cada estado se le reembolsaban (de acuerdo con la fórmula anterior) todos los gastos, siempre y cuando el plan estatal funcionase dentro de las reglas establecidas en el programa federal". KHRAICHE, MAROULA, PATRICK FLAHERTYK, "Federalismo Fiscal: el caso de Estados Unidos." *Clm. economía: Revista económica de Castilla-La Mancha* 8, 2006, p. 325-354, p. 342-343. Disponible en Web (consulta 29 de mayo de 2017): http://www.clmeconomia.jccm.es/pdfclm/maroula_8.pdf

¹⁹¹ YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur. America, Europe and the Future of the Global Economy*, Op. Cit., p. 65.

¹⁹² R. P. INMAN y D. L. RUBINFELD, "Rethinking Federalism", *The Journal of Economic Perspectives*, otoño 11, 1997, p. 43-64.

¹⁹³ ROBIN BOADWAY y RONALD L. WATTS, "Federalismo Fiscal en Canadá, los Estados Unidos y Alemania", *Trimestre Fiscal* n° 84, p. 215-238, p. 233. Disponible en Web (marzo 2014):

http://www.indetec.gob.mx/cpff/politica/p_fiscal/05_trim84_federalismo_boadway_watts.pdf

de ser uniformes entre los Estados¹⁹⁴; la sección 2 a) insta la obligación de prorratear los ingresos por concepto de impuestos directos entre los Estados, de acuerdo con la población respectiva¹⁹⁵; mientras que es materia aceptada que Estados y municipios cuentan con amplios poderes tributarios para sufragar sus gastos mínimos¹⁹⁶. Frente a estas limitaciones, las posibilidades de la federación para desarrollar una política fiscal encaminada a una reducción de los desequilibrios territoriales¹⁹⁷ (o de reciclaje de excedentes) eran evidentes, de modo que los juristas del «New Deal» tuvieron que contentarse con diseñarlos bajo el paraguas de la facultad de gasto del gobierno federal¹⁹⁸. Como norma habilitante actuaría el poder de gasto otorgado en la cláusula 1a. de la sección 8a. del artículo 1 de la Constitución («Taxing-Spending Clause» o Cláusula del Bienestar General)¹⁹⁹ que sin embargo contaría con la dificultad de obligar a que la mayoría de las transferencias tuvieran un carácter condicional, impidiendo una buena coordinación²⁰⁰ de las políticas.

Para desarrollar por tanto este reciclado, se hacía necesario organizar una estrategia jurídica constitucional que permitiera adaptar la Constitución al capitalismo moderno, o al menos a las recientes enseñanzas que sobre el funcionamiento del capitalismo estaba aportando la escuela keynesiana. La solución provino de la gran discrecionalidad que el constitucionalismo americano otorga al gobierno federal en cuanto al gasto, mediante instrumentos como la «Necessary and Proper Clause», por la que éste puede expedir todas las normas jurídicas necesarias para conseguir la finalidad que persiga²⁰¹. Sería pues, a través de esta discrecionalidad federal (y su desarrollo legislativo asociado) con el que se acabaría paulatinamente desarrollando un extenso sistema de transferencias intergubernamentales²⁰², aún asumiéndose que se actuaría con las dificultades propias de los programas condicionales, que pecarían siempre de falta de coherencia y eficacia.

Esta constitucional agenda, mediante la cual la administración federal actuó por todo el vasto territorio del país solió estar acompañada de la creación de nuevas administraciones o agencias federales, que llenarán sus leyes de forma muy temprana. Así, el 31 de marzo de 1933 (el mandato Rooseveltiano había comenzado el 4 de marzo), la «Civilian Conservation Corps Reforestation Relief Act» (Ley de Ayuda a la Reforestación) creará la «Civilian Conservation Corps (CCC)», y ofrecerá trabajo a los jóvenes y veteranos (la mayor parte de los cuales provenientes de núcleos urbanos) en

¹⁹⁴ JORGE ARMANDO MORA BELTRÁN, "Federalismo fiscal en los Estados Unidos de América", *Puntos Finos-Doctrina*, Junio 2009, p. 67-71, p. 71. Disponible en Web (consulta marzo 2015): http://www.dofiscal.net/pdf/doctrina/D_DPF_RV_2009_167-A10.pdf

¹⁹⁵ Ibid.

¹⁹⁶ Ibid.

¹⁹⁷ Ibid.

¹⁹⁸ ROBIN BOADWAY y RONALD L WATTS, "Federalismo Fiscal en Canadá, los Estados Unidos y Alemania", Op. Cit., p. 71.

¹⁹⁹ JORGE ARMANDO MORA BELTRÁN, "Federalismo fiscal en los Estados Unidos de América" Op. Cit. p. 233.

²⁰⁰ ROBIN BOADWAY y RONALD L WATTS, "Federalismo Fiscal en Canadá, los Estados Unidos y Alemania", Op. Cit. p. 71.

²⁰¹ JORGE ARMANDO MORA BELTRÁN, "Federalismo fiscal en los Estados Unidos de América" Op. Cit. p. 233.

²⁰² ROBIN BOADWAY y RONALD L WATTS, "Federalismo Fiscal en Canadá, los Estados Unidos y Alemania", Op. Cit. p. 71.

labores de conservación y construcción de infraestructuras en los parques nacionales²⁰³; el 12 de mayo, la «Agricultural Adjustment Act» (o Ley de Ajuste Agrícola), cuya misión consistirá en incrementar el poder adquisitivo de los agricultores, eliminará la superproducción y los excedentes que disminuían los precios; el mismo día, entrará en vigor la «Federal Emergency Relief Act» (ley federal de ayudas urgentes) que creará la «Federal Emergency Relief Administration (FERA)» (o dirección federal de ayudas urgentes) y distribuirá subsidios para los parados a través de los Estados y los municipios²⁰⁴; el día 12 de mayo, la «Agricultural Adjustment Act» (o ley de ajuste agrícola) para la planificación agrícola; el 18, la «Tennessee Valley Development Act» (o ley para el desarrollo del valle del Tennessee) que creando la «Tennessee Valley Authority (TVA)» actuará específicamente en el valle del río Tennessee, zona muy pobre y deprimida²⁰⁵, o la «Emergency Railroad Transportation Act» (ley urgente del ferrocarril) que se firmará el 16 de junio, y con la que el gobierno federal intervendrá directamente en los ferrocarriles estadounidenses, facilitando la coordinación entre las compañías de tres grandes sectores (el este, el sur y el oeste)²⁰⁶; el 16 de junio será el turno de la «National Industrial Recovery Act (NIRA)» (o ley para la recuperación industrial nacional) que creó la «National Recovery Administration (NRA)», a través de cuyo Título II se hace realidad la «Public Works Administration (PWA)» (o dirección de obras públicas)²⁰⁷ y posteriormente la «Civil Works Administration (CWA)», (o dirección de obras civiles), administraciones ambas dirigidas a la planificación de las obras públicas federales²⁰⁸.

Sin embargo, la resistencia a esta actividad federal se va a ir profundizando conforme se fue superando la sorpresa en medio de la crisis, y la agenda se fue haciendo más y más ambiciosa, como había mostrado el caso «Schechter» con respecto a la «National Industrial Recovery Act». Además, su lentitud e imperfecciones reclamarían adoptar algún otro tipo de solución que al menos complementara los mecanismos ya puestos en marcha, y el esfuerzo de guerra mostró la solución para ambos retos. Una de las consecuencias del inicio de la guerra fue que puso en marcha un segundo método de reciclado de excedentes, estrechamente conectado con el enorme conglomerado militar que los Estados Unidos se vieron obligados a forjar, y que tendría un creciente papel en la política exterior norteamericana, e indirectamente, en su avatar constitucional²⁰⁹. Este

²⁰³ ANTONIA SAGREDO SANTOS, "El abandono del modelo liberal durante el new deal rooseveltiano". Op. Cit. p. 315-316.

²⁰⁴ Ibid., p. 316.

²⁰⁵ Ibid., p. 319.

²⁰⁶ Ibid., p. 320.

²⁰⁷ Ibid., p. 318.

²⁰⁸ Ibid., p. 317.

²⁰⁹ En tanto en cuanto se convertiría en la industria más competitiva y capaz por tanto de generar excedentes y hegemonía económica, política y militar cuya influencia se haría sentir crecientemente en Washington y el resto de capitales de los Estados. Su creciente influencia en el modelo norteamericano sería alertado por el Presidente Eisenhower, que a la sazón había sido Comandante Supremo de las Fuerzas Aliadas en Europa y posteriormente de la OTAN: «This conjunction of an immense military establishment and a large arms industry is new in the American experience. The total influence-economic, political, even spiritual--is felt in every city, every State house, every office of the Federal government. We recognize the imperative need for this development. Yet we must not fail to comprehend its grave implications. Our toil, resources and livelihood are all involved; so is the very structure of our society». ["Esta

segundo mecanismo, se plasmaría en un acuerdo político por el que cuando un conglomerado recibe un gran contrato del Pentágono, para el desarrollo de un nuevo recurso armamentístico se estipula que algunas de las instalaciones de producción deberán estar ubicadas los Estados deficitarios. Este reciclaje no toma la forma de préstamos y transferencias, sino de inversiones productivas en regiones deficitarias que utilizan los excedentes producidos en las regiones excedentarias²¹⁰. Un mecanismo que se iría acrecentando conforme lo hiciera el complejo militar-industrial del Tío Sam (transformándose en un complejo aeronáutico-informático-electrónico), en gran parte separado del resto de la economía de los EEUU, y que devendría en esencial para su creciente poder hegemónico²¹¹, y para el futuro del orden monetario internacional y el dólar mismo.

Pero la política interior ya no podía ser observada aislada del mundo, la crisis del veinte y nueve había mostrado hasta que punto, las aparentemente aisladas economías capitalistas estaban conectadas entres sí, a través del comercio y el movimiento de capitales. Enseñanzas que ahora demandaban cambios que despertaran los mercados europeos y asiáticos tras la guerra, y generaran así excedentes para una industria que se asomaría al fin del esfuerzo de guerra. Por otra parte, la necesaria corrección de los problemas estructurales del orden monetario mundial permanecía muy presente en la mente de los forjadores del «New Deal». Para ello, y sobre los marcos heredados del modelo clásico de estabilidad monetaria, los intercambios fijos y el comercio no discriminatorio se construyeron los apuntados mecanismos de planificación económica, cuyo propósito de expansión reclamaban acuerdos multinacionales que supusieran un límite a los nacionalismos competitivos, y permitieran un crecimiento internacional estable²¹². Para ello animaron a los líderes bancarios de Estados Unidos y Europa a participar en esquemas constructivos de estabilización monetaria, la construcción de estructuras de cooperación, y redefinieron el principio de puertas abiertas para dar cabida a las nuevas formas de "competencia cooperativa". A través de la red de instituciones bancarias privadas y centrales, las redes de consorcios y finanzas, el procedimiento de control de préstamos, el Agente General de Reparaciones, el Banco de Pagos Internacionales, e incluso el petróleo organizaron nuevos marcos de acción transnacional, nuevos mecanismos de cooperación público-privada, y nuevos instrumentos para un desarrollo estable de la economía mundial²¹³.

conjunción de un inmenso establecimiento militar y una gran industria de armamentos es nueva en la experiencia estadounidense. La plena influencia económica, política, incluso espiritual se siente en cada ciudad, en cada palacio del Gobernador, en cada oficina del Gobierno Federal. Reconocemos la necesidad imperiosa de este desarrollo; sin embargo, no debemos dejar de comprender sus graves implicaciones. Nuestro trabajo, recursos y medios de vida están todos involucrados; por lo que lo está la estructura misma de nuestra sociedad».]. DWIGHT D. EISENHOWER, "Farewell Radio and Television Address to the American People, January 17th, 1961", *Presidential Library - Museum and Boyhood Home*. Disponible en Web (mayo 2015): http://www.eisenhower.archives.gov/all_about_ike/speeches.html

²¹⁰ YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur. America, Europe and the Future of the Global Economy*, Op. Cit., p. 65.

²¹¹ Ibid., p. 119.

²¹² MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit, p. 3.

²¹³ Ibid., p. 7.

3.3.2 El sistema monetario internacional de Bretton Woods

El 1 de julio de 1944, menos de un mes después de que los primeros soldados aliados pusieran sus pies sobre las playas de Normandía, tuvo comienzo la «United Nations Monetary and Financial Conference»²¹⁴, en el que representantes de cuarenta y cuatro naciones se reunieron en el Hotel Mount Washington de Bretton Woods (en el Estado de New Hampshire de los Estados Unidos) para acordar y regular un orden monetario internacional que presidiera la recuperación económica a la conclusión de la II Guerra Mundial. Naturalmente, lo que dicha conferencia trataba de poner en marcha eran unas nuevas «rules of the game» que permitieran animar los tan necesarios movimientos de capital para el sistema capitalista. Pese a lo numeroso de las representaciones, aquella conferencia se dirimió fundamentalmente entre, a priori, dos o a lo sumo tres naciones aliadas. Por un lado, la URSS, país que tendría serias dificultades para firmar los acuerdos (no lo hizo hasta el último momento), y cuya ideología económica distaba mucho de la del resto de participantes, pues tenía como fundamento la planificación central, modelo económico que no presentaba los mismos problemas con respecto al movimiento del capitales, al menos en el terreno teórico o en el ámbito territorial de su bloque comercial²¹⁵; al otro lado, dos naciones que compartían la misma defensa del sistema capitalista, pero diferentes intereses geoeconómicos. Se trataban del Reino Unido, a cuya cabeza de la delegación estaba una personalidad que ya gozaba de un prestigio del que no disfrutó durante su participación en el «Cunliffe Committee», John Maynard Keynes; y los Estados Unidos de América, representados por un alto funcionario del Departamento del Tesoro, Harry Dexter White²¹⁶, ni que decir tiene que acompañados ambos por un gran número de economistas y juristas. Ambos hombres coincidían en similares filosofías económicas: Si el propio Keynes terminaría dando

²¹⁴ Recuérdese que aún no se había puesto en marcha la ONU, con lo que en aquellos momentos «United Nations» no quería decir más que Naciones Aliadas (contra el nazi- fascismo y el imperialismo japonés,...). La conferencia sería conocida con el nombre de la ciudad que los albergó, Bretton Woods: «United Nations Monetary and Financial Conference, Bretton Woods, New Hampshire».

²¹⁵ «The representatives of the Soviet Union had great difficulty in relating the arguments on exchange rates and exchange practices to their economic situations and confined their interventions to such matters as the gold subscription and the obligation to provide information.». [“Los representantes de la Unión Soviética tenían grandes dificultades para relacionar los argumentos sobre los tipos de cambio y las prácticas de cambio con respecto a su situación económica y limitaban sus intervenciones a cuestiones tales como la suscripción de oro y la obligación de proporcionar información”]. RAYMOND FRENCH MIKESSELL, *The Bretton Woods debates: a memoir*. Vol. 192. International Finance Section, Department of Economics, Princeton (New Jersey), Princeton University, 1994, p. 4.

²¹⁶ Sobre los entresijos de dicha conferencia en el que no faltan elementos de intriga como la vinculación del propio Dexter White con los soviéticos, etc.; véase: BENN STEIL, *The Battle of Bretton Woods, John Maynard Keynes, Harry Dexter White and the Making of a New World Order*, Princeton (New Jersey), Princeton University Press, 2013. Este libro es una buena muestra (tal y como declara el autor en la introducción) de como las declaraciones a favor de la reforma del orden monetario internacional, a raíz de la crisis del 2008, han hecho volver la mirada a tan decisivo evento.

nombre a la principal escuela defensora de la intervención estatal en la economía capitalista, Dexter White representaba una versión muy similar del mismo pensamiento económico, pero desarrollada al otro lado del atlántico, la de aquellos que habían comenzado la larga lucha contra la crisis a través de lo que se denominó el «New Deal». Sin embargo, y pese a las coincidencias de los enfoques en aquella batalla negociadora se movían intereses geopolíticos mucho menos coincidentes y por momentos muy poco disimulados²¹⁷.

Aunque la guerra mundial ni tan siquiera había concluido en Europa, las principales potencias de la conferencia actuaron como si ésta hubiera ya finalizado, y demostraron una gran visión sobre los acontecimientos que la victoria aliada iba a acarrear. La guerra había devastado las infraestructuras económicas de los continentes que habían acogido los principales teatros de operaciones militares (Europa y Asia), y sus naciones más ricas - fuertemente endeudadas - habían desgastado su dominio sobre sus imperios coloniales. Frente a las viejas potencias, los Estados Unidos iban a salir de la guerra como la única nación acreedora del mundo²¹⁸, e iban a poner en marcha un «multilateralismo hegemónico»²¹⁹ que iba a comenzar con la construcción de un nuevo orden monetario internacional.

Peso a todo, poco se podría haber logrado en la conferencia, sin las largas negociaciones anteriores que habían dado lugar al acuerdo previo de la Declaración Conjunta²²⁰. En realidad, algunas de aquellas importantes negociaciones se habían estado ya fraguando

²¹⁷ En esta idea geopolítica encaja a la perfección que los canadienses, vinculados a la Commonwealth y con ella al área esterlina, pero fronterizos con los EEUU, actuaran a menudo como intermediarios. "«The Canadians often mediated conflicts between the U.S. and U.K. positions»". ["Los canadienses a menudo mediaban en los conflictos entre las posiciones de Estados Unidos y del Reino Unido"] RAYMOND FRENCH MIKESSELL, *The Bretton Woods debates: a memoir*. Op. Cit., p. 3.

²¹⁸ A excepción de Canadá y de la neutral Suiza. GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From " Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Oxford, Oxford University Press, 2003, p. 42-43. JOSEPH HALEVI y YANIS VAROUFAKIS, "The Global Minotaur", *Monthly Review*, Vol. 55, Number 3 (july-august, 2003), p- 56-74, p. 57. Disponible en Web (consulta febrero 2015):

http://archive.monthlyreview.org/index.php/mr/article/view/MR-055-03-2003-07_6 En

1950 por ejemplo, los EEUU contaban con el 49,8 por ciento del oro monetario en el mundo, las divisas de reserva y las reservas del FMI. GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From " Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit., p. 28.

²¹⁹ Concepto acuñado por la Ciencia Política que define perfectamente la estrategia seguida por los EEUU tras la II Guerra Mundial pero que se ha puesto en cuestión con ocasión de (entre otros sucesos) la Guerra de Irak, acuñándose términos como "hegemón revisionista" al trasladarse la impresión de que ésta nación estaba intentando modificar unas instituciones multilaterales y reglas que, paradójicamente, son en gran medida su propia creación. JOSÉ ANTONIO SANAHUJA PERALES, "¿Un mundo Unipolar, Multipolar o Apolar? La naturaleza y la distribución del poder en la sociedad internacional contemporánea", *Cursos de Derecho internacional y Relaciones internacionales de Vitoria-Gasteiz, 2007: Vitoria-Gasteizko nazioarteko zuzenbide eta nazioarteko harremanen ikastaroak, 2007*, p. 297-384. 2008. , p. 304. Disponible en Web (consulta enero 2015):

[http://www.cedehapro.com/app/descargas/baf_02_Sanahuja_poder_\(1\).pdf](http://www.cedehapro.com/app/descargas/baf_02_Sanahuja_poder_(1).pdf) Como tendremos ocasión de comprobar probablemente ese revisionismo hegemónico fue muy anterior en el orden monetario internacional.

más o menos explícitamente durante los acontecimientos jurídicos que habían conducido a la implicación de los EEUU en la II Guerra Mundial. Por así decirlo, la "batalla" por el sistema monetario internacional a dibujar tras la guerra se había desatado incluso antes de que los EEUU hubieran entrado en ella, y los juristas fueron sus decisivos "soldados".

3.3.2.1 El Acuerdo de Préstamo y Arriendo y las Preferencias Imperiales

En un principio, EEUU contempló los acontecimientos que tenían lugar en el viejo continente, como un asunto primordialmente europeo en el que no querían verse directamente involucrado. Como consecuencia de su tradicional posición aislacionista²²¹

²²⁰ Hecho que a menudo se ha achacado, a la complejidad de los temas y al gran número de delegaciones en la Convención. Al respecto véase: RAYMOND FRENCH MIKESELL, *The Bretton Woods debates: a memoir*. Op. Cit., p. 4.

²²¹ Esta posición tiene profundas raíces constitucionales, puesto que se corresponde con la propia fundación de la República. La orientación aislacionista o pro no intervención en los asuntos europeos fue ya discutida en el II Congreso Continental o Congreso de Filadelfia durante la Revolución Americana, y aunque finalmente se decidiera una alianza militar con los franceses (negociada por el propio Benjamin Franklin), lo hizo como único modo de ganar la guerra. Véase: GEORGE C HERRING, *From colony to superpower: US foreign relations since 1776*, Oxford, Oxford University Press, 2008. p 14-23. De igual modo, George Washington argumentó a favor de la neutralidad estadounidense frente a las continuas controversias europeas, en su testamento político a la nación (el «Washington Farewell Adress» de 1796): «The great rule of conduct for us, in regard to foreign nations is, in extending our comercial relations, to have with them as little political connection as possible. So far as we have already formed engagements, let them be fulfilled with perfect good faith. Here let us stop. Europe has a set o primary interest, which to us have none, or a very remote relation. Hence she must be engaged in frequent controversies the causes of which are essentially foreign to our concerns. Hence therefore it must be unwise in us to implicate ourselves, by artificial ties, in the ordinary vicissitudes of her politics, or the ordinary combinations and collisions of her friendships or enmities. Our detached and distant situation invites and enables us to pursue a different course». [“La gran regla de conducta para con nosotros, en lo que respecta a las naciones extranjeras es en la ampliación de nuestras relaciones comerciales, tener con ellas la menor conexión política posible. Por lo que ya hemos formado compromisos, dejemos que ellos se cumplan en perfecta buena fe. Dejémoslo aquí. Europa tiene un interés principal o un conjunto de ellos, que para nosotros no representan ninguno, o con los que tenemos una relación muy remota. Por lo tanto ella debe hacer frente a frecuentes controversias, cuyas causas son esencialmente extrañas a nuestros intereses. De ahí, por tanto, debemos ser prudentes en implicarnos a nosotros mismos, por lazos artificiales, en las vicisitudes ordinarias de sus ideas políticas, o las combinaciones ordinarias y las colisiones de sus amistades o enemistades. Nuestra situación individual y distante invita y nos permite seguir un curso diferente”]. GEORGE WASHIGTON, *George Washington’s Farewell Address to the People of the United States*. 106 th Congress 2nd Sesson Senate Document N°. 106–21, Washington, 2000 p. 26-27. Disponible en Web (consulta marzo 2015): <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-CDOC-106sdoc21/pdf/GPO-CDOC-106sdoc21.pdf>

De nuevo Thomas Jefferson continuó con esta política en su toma de posesión como Presidente. Véase: THOMAS JEFFERSON, "First Inaugural Address, 4 March 1801". En: *The Papers of Thomas Jefferson*, Volume 33: 17 February to 30 April 1801. Princeton, Princeton

promulgaron leyes de neutralidad («Neutrality Act of 1935», «Neutrality Act of 1936», «Neutrality Act of 1937» y «Neutrality Act of 1939») ²²² que contenían fundamentalmente un embargo de armas, que se vería interrumpido en 1939, mediante la política del «Cash and Carry», por el que permitía la venta de material bélico a los beligerantes, siempre y cuando mediara pago inmediato en efectivo, y estos llevaran a cabo el transporte por sus propios medios (asumiendo todos los riesgos) ²²³. En diciembre de 1940, y con el fin de seguir suministrando a Gran Bretaña material de guerra, el Departamento del Tesoro ideó el sistema de Préstamo y Arriendo, basado en un viejo «Statute» ²²⁴ de 1892, por el que el Secretario de Guerra, y "cuando, bajo su discrecionalidad, fuere para el bien público" podría arrendar bienes del Ejército que "no se requieran para el uso público" por un período de no más de cinco años ²²⁵. Este recurso jurídico, que resolvía (aunque de forma no absolutamente satisfactoria) la situación jurídica constitucional que encorsetaba la implicación de los EEUU en un conflicto bélico ajeno (y por tanto sin los poderes que otorgaba una declaración de guerra), inauguró la política de préstamo y arriendo que se materializó finalmente en la «Act to Promote the Defense of the United States» de 10 de enero de 1941, firmada por el Roosevelt el 11 de marzo ²²⁶; y para cuya aprobación de fondos, el Congreso requirió

University Press, 2006, p. 148-52. De igual modo, la doctrina Monroe es considerada como una política de aislacionismo exterior frente a los europeos. Como sabemos bien, la primera fractura sería de este no intervencionismo o aislacionismo frente a los asuntos europeos se rompió frente a España, con la Guerra Hispanoamericana o Guerra de Cuba. Con respecto a la II Guerra Mundial no debe olvidarse (como ocurre a menudo) que los EEUU sólo declararon la guerra a la Alemania nazi tras que ésta previamente la declarara a los EEUU, tras la agresión japonesa en Pearl Harbor. Sobre una visión absolutamente distinta a lo habitual sobre la posición de los EEUU en la II Guerra Mundial, véase: JACQUES R PAUWELS, *The Myth of the Good War: America in the Second World War*, James Lorimer & Company, 2002.

²²² Que por ejemplo impidieron la compra de material bélico en los Estados Unidos por parte de la República en la contienda española.

²²³ En realidad el concepto «cash and carry» había sido introducido en la Ley de Neutralidad de 1936, pero sólo se refería a los materiales no bélicos, ya que lo que se había puesto en marcha es un embargo a la venta de armamento. Aunque el proyecto había sido ya presentado a principios de 1939, y había sido derrotado en varias ocasiones por los aislacionistas, el presidente Roosevelt pidió al Congreso su aprobación tras la invasión de Polonia de 1939 y el comienzo oficial (por así decirlo) de la Guerra en Europa. Véase: ALLEN W. DULLES, "Cash and Carry Neutrality", *Foreign Affairs* 18 N° 2, Council on Foreign Relations, 1940, p. 179-195. Disponible en Web (26 marzo de 2015): <http://www.foreignaffairs.com/articles/69952/allen-w-dulles/cash-and-carry-neutrality>

²²⁴ En el Derecho estadounidense y en general en el «Common Law», norma procedente del legislativo.

²²⁵ «The Treasury lawyers found that under an old statute of 1892, the Secretary of War, 'when in his discretion it will be for the public good,' could lease Army property 'not required for public use,' for a period of not longer than five years. Under this statute, tractors, lathes, cranes, barges, and other such Army items had been leased from time to time». EDWARD R STETTINIUS JR, *Lend-Lease: Weapon for Victory*, New York, 1944, p. 63. En: MICHAEL HUDSON, *Super Imperialism, The Origin and Fundamentals of U.S. World Dominance*, London, Pluto Press, 2003, p. 108.

²²⁶ Conocida como «Lend- Lease Act». Y a través de la cual los EEUU suministraron alimentos, petróleo y material bélico al Reino Unido, la Francia Libre, la República de China y más tarde a la URSS hasta el final de la guerra. El texto legal puede consultarse en:

<http://www.legisworks.org/congress/77/publaw-11.pdf>

<http://www.ourdocuments.gov/doc.php?doc=71&page=transcript>

del Presidente que demandara algún tipo de "beneficio" a cambio. Dicha ley estableció que tendría derecho a la ayuda de Préstamo y Arriendo cualquier país "cuya defensa fuera considerada vital para la defensa de los Estados Unidos por el Presidente" (condición que debía proporcionar la debida cobertura constitucional), país que en contrapartida exigiría un cierto rendimiento que podría "[puede] ser de pago o reembolso en especie o propiedad, o cualquier otro beneficio directo o indirecto que el Presidente considere satisfactorio"²²⁷. En consecuencia, la Presidencia y sus asesores tuvieron que encontrar alguna utilidad que pudiera soportar esta consideración, y lo encontraron en la promesa de Gran Bretaña y resto de receptores de cooperar en la reconstrucción del comercio multilateral tras la guerra²²⁸. Un compromiso con el que la Administración Roosevelt confiaba en alinearlos en un propósito en el que había venido trabajado antes del conflicto, el de establecer un sistema mundial de comercio libre (impulsando la Ley de Acuerdos Recíprocos Comerciales de 1934, y los numerosos acuerdos bilaterales que se derivaban de dicha ley²²⁹).

Este "precio a pagar" se introdujo en el artículo VII del Acuerdo de Préstamo y Arriendo con el Reino Unido, que ampliaba las disposiciones multilaterales ya previstas en la Carta del Atlántico²³⁰. En este documento anterior, firmado por el Presidente estadounidense y el Primer Ministro británico, los británicos habían restringido los efectos de la cláusula de no discriminación que abría los mercados de importación de materias primas y recursos de la Europa colonial a todos los interesados (y naturalmente a los Estados Unidos) mediante la introducción de la frase "con todo el respeto a nuestras obligaciones existentes"; expresión, a través de la cual confiaban poder

²²⁷ «SEC. 3. (a) Notwithstanding the provisions of any other law, the President may, from time to time, when he deems it in the interest of national defence, authorize the Secretary Of War, the Secretary of the Navy, or the head of any other department or agency of the Government.

(1) To manufacture in arsenals, factories, and shipyards under their jurisdiction, or otherwise procure, to the extent to which funds are made available therefore, or contracts are authorized from time to time by the Congress, or both, any defence article for the government of any country whose defence the President deems vital to the defence of the United States. (...)

b) The terms and conditions upon which any such foreign government receives any aid authorized under subsection (a) shall be those which the President deems satisfactory, and the benefit to the United States may be payment or repayment in kind or property, or any other direct or indirect benefit which the President deems satisfactory."». H.R. 1776, 55 Stat. 31, enacted March 11, 1941. Consultar en Ibid.

²²⁸ EDWARD R STETTINIUS JR, *Lend-Lease: Weapon for Victory*, Op. Cit. p. 55. En: MICHAEL HUDSON, *Super Imperialism, The Origin and Fundamentals of U.S. World Dominance*, Op. Cit., p. 109.

²²⁹ Política particularmente inspirada por el Secretario de Estado Cordell Hull bajo la administración Roosevelt. GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Ibid., p. 36.

²³⁰ Que como se sabe no fue un tratado, ni tan siquiera una declaración definitiva o un documento jurídico oficial sino una declaración conjunta de ciertos principios comunes («common program of purposes and principles») suscrita por los EEUU y el Reino Unido el 14 de agosto de 1941 a bordo del buque USS-Augusta que sería posteriormente incorporada a la Declaración de las Naciones Unidas aprobada el 1 de enero de 1942. <http://www.un.org/es/sections/history-united-nations-charter/1941-atlantic-charter/index.html>
<http://www.unmultimedia.org/searchers/yearbook/page.jsp?volume=1946-47&bookpage=2>

conservar la "Preferencia Imperial"²³¹, y el monopolio sobre las materias primas y recursos de sus colonias. Pero tal restricción no apareció en los Acuerdos de Préstamo y Arriendo²³², y la controversia estuvo servida entre las filas británicas²³³. Aunque los negociadores norteamericanos habían expresado de forma inequívoca sus deseos de acabar con la preferencia, el propio Primer Ministro había maniobrado para eludir su asunción en el texto, con el argumento que una disposición de este tipo, que de facto significaba el desmantelamiento de los acuerdos económicos de la «Commonwealth», permitiría a los contrarios a la continuación de la guerra argumentar que EEUU estaba capitalizando la adversidad británica para hacerse con el control del Imperio Británico²³⁴. Argumento exclusivamente político, que fue completado con el más jurídico de la necesidad de convocar "una Conferencia Imperial de pleno derecho, ya que los dominios no estaban obligados por las decisiones británicas"²³⁵. Finalmente, y

²³¹ «The Imperial Preference system of relatively low tariffs among British Commonwealth members had been developed in 1932 at the Ottawa Conference, in an attempt to maintain some degree of payments stability within the British Empire in the face of the Inter-Ally debt disruptions». [“El sistema de preferencia imperial de aranceles relativamente bajos entre los miembros de la Commonwealth británica se había desarrollado en 1932 en la Conferencia de Ottawa, en un intento de mantener un cierto grado de estabilidad de pagos dentro del Imperio Británico de cara de las perturbaciones de la deuda entre aliados”]. MICHAEL HUDSON, *Super Imperialism, The Origin and Fundamentals of U.S. World Dominance*, Op. Cit, p. 110.

²³² «This became Article VII of the Lend-Lease agreement with Britain, extending the multilateral provisions already called for in the Atlantic Charter. In this earlier document Churchill had insisted that the nondiscrimination clause opening up Europe’s colonial raw-materials resources and import markets to all comers (naturally led by the United States) be qualified by the phrase “with all due respect to our existing obligations.” This phrase would have preserved Imperial Preference as well as Britain’s monopoly over the raw-materials resources of its colonies. But no such qualification appeared in the Lend-Lease agreements». Ibid. p. 109.

²³³ «This set the stage for the British controversy that immediately broke out concerning Article VII of the Lend-Lease Master Agreements, which provided for “(1) the expansion, by appropriate international and domestic measures, of production, employment, and the exchange and consumption of goods, which are the material foundations of the liberty and welfare of all peoples; (2) the elimination of all forms of discriminatory treatment in international commerce; and (3) the reduction of tariff and other trade barriers.”». [De inmediato se desató la controversia británica sobre el artículo VII de los Acuerdos de Préstamo y Arriendo, que preveían “(1) la expansión, a través de medidas nacionales e internacionales apropiadas, de la producción, el empleo y el intercambio y consumo de bienes, que son las bases materiales de la libertad y el bienestar de todos los pueblos; (2) la eliminación de todas las formas de trato discriminatorio en el comercio internacional; y (3) la reducción de los aranceles y otras barreras al comercio.”]. HAL LARY AND ASSOCIATES, “The United States in the World Economy”, Op. Cit.

²³⁴ MICHAEL HUDSON, *Super Imperialism, The Origin and Fundamentals of U.S. World Dominance*, Op. Cit, p. 110.

²³⁵ Curiosamente hecha por un economista como Keynes: «“Without a full-fledged imperial conference, since the dominions were not bound by British decisions.”» Warren F. Kimball, “Lend-Lease and the Open Door: The Temptation of British Opulence, 1937-1942,” *Political Science Quarterly* 86 (June 1971), pp. 249f. Pa. 110. Y es que «“ Keynes knew that Article VII was, in reality, code for an end to “Imperial preference,” by which Britain secured privileged trade access to the markets of its colonies and dominions. In the war’s aftermath, the Americans would be in a powerful position to supply the markets previously served by the British, and, stripped of its traditional export rights, war-ravaged Britain would remain wholly dependent on

tras el intercambio de una serie de garantías personales entre los líderes, esencialmente dirigidos a tranquilizar a la opinión pública británica²³⁶, ambos países aprobaron el acuerdo en términos muy diferentes: Mientras el Congreso de Estados Unidos aprobó el acuerdo como préstamo y arriendo (y en el marco de dicha ley habilitante), el Parlamento británico lo ratificó como un acuerdo de ayuda mutua. Para el primero, el acto constituía el establecimiento de un concepto jurídico indeterminado (el beneficio directo o indirecto) que debía de concretarse en una negociación posterior (o si queremos dado el aspecto crematístico, como un préstamo - o inversión - cuyos intereses - o beneficios - se acumularían hasta después de la guerra, para ser devengados en formas tangibles e intangibles); mientras que para los británicos, la argumentación de la ayuda pivotó sobre una especie de concepto superior sobre la armonía entre los pueblos de habla inglesa. Lo cierto es que la liquidación definitiva de la cuenta de préstamo y arriendo entre ambos países nunca fue explicada, si bien el Artículo VII se convirtió en la base jurídica sobre la que pivotó la insistencia de los Estados Unidos en llegar a acuerdos de libre comercio e intercambio no discriminatorio, como los que se llevarían a cabo en las instituciones creadas en Bretton Woods, tal como el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y el Comercio²³⁷. Podemos pues decir que el artículo VII y el posterior préstamo del cuarenta y cuatro significaron a la postre, la decadencia del área esterlina²³⁸.

American succor to pay for imports vital to its survival"». ["Keynes sabía que el artículo VII fue, en realidad, el código para el fin a la "Preferencia Imperial", por la cual Gran Bretaña se aseguraba el acceso comercial privilegiado al mercado de sus colonias y dominios. Tras la guerra, los estadounidenses estarían en una poderosa situación para suministrar los mercados hasta ahora atendidos por los británicos, y, despojados de sus derechos tradicionales de exportación, devastado por la guerra, Gran Bretaña seguiría siendo totalmente dependiente del socorro estadounidense para pagar las importaciones vitales para su supervivencia"]. BENN STEIL, *The Battle of Bretton Woods, John Maynard Keynes, Harry Dexter White and the Making of a New World Order*, Op. Cit. p. 14

²³⁶ Aquel por el que básicamente Gran Bretaña: «no more committed to the abolition of Imperial Preference, than the American Government were committed to the abolition of their high protective tariff.» ["no estaba más comprometida con la abolición de la Preferencia Imperial, que el Gobierno estadounidense estaba comprometido con la abolición de su alta tarifa protectora."] RICHARD N GARDNER, *Sterling-Dollar Diplomacy: Anglo-American Collaboration in the Reconstruction of Multilateral Trade*, Oxford: Clarendon Press, 1956, p. 61.

²³⁷ RAYMOND FRENCH MIKESSELL, *The Bretton Woods debates: a memoir*, Op Cit., p. 4.

²³⁸ MICHAEL HUDSON, *The Bubble and beyond, Fictitious capital, debt deflation and global crisis*, Dresden, Islet-Verlag, 2012, p. 398. Si bien no en términos estrictos, porque es verdad que el Reino Unido seguiría manteniendo a sus colonias muy cercanas a su entramado monetario, si bien bajo la égida de los EEUU que a la postre se erigirían como epicentro mundial. Así se expresaba por un experto británico en 1954: «Great Britain is the centre of the Sterling Area, a group of countries the currencies of which are closely linked with sterling. The group includes the whole British Commonwealth and Empire with the exception of Canada, and also a small number of countries outside the Commonwealth. There are practically no exchange restrictions between members of the group, so that money can be transferred from one country to another almost without hindrance The British gold and dollar reserve serves as a central reserve for the whole Sterling Area, to which the countries of the group – subject to certain exceptions – contribute their gold and dollar surpluses, and out of which their requirements are met. As a general rule if the exchange value of sterling is changed, as it was in 1949, the exchange value of all currencies of the Sterling Area is changed accordingly, so that their value

Tras estos juegos entre bambalinas, y con unos Estados Unidos ya inmersos en el conflicto propiamente bélico, en 1943 comenzaron gran parte de las negociaciones entre funcionarios de los países que luego estuvieron representados en Bretton Woods. Así por ejemplo, los pactos básicos sobre la estabilidad de los tipos de cambio, las prácticas de dichos tipos, el origen de los fondos y las políticas de préstamo que se iban a acordar en Bretton Woods se completaron antes de la conferencia²³⁹. Pocas naciones, salvo americanos y británicos pudieron influir realmente en los acuerdos, teniendo en cuenta por ejemplo, que gran parte de los países estaban representados mediante gobiernos en el exilio²⁴⁰. En abril de 1944 tuvo lugar la Declaración Conjunta de Expertos sobre el establecimiento de un Fondo Monetario Internacional, y algunas de las principales cuestiones previas fueron resueltas en la conferencia de Atlantic City, justo antes de la de Bretton Woods²⁴¹. A cada paso, se evidenciaba que las potencias occidentales, particularmente los Estados Unidos y el Reino Unido iban a apostar por un cambio fijo, dada la influencia del éxito que el patrón oro había representado para el capitalismo mundial.

3.3.2.2 La «International Clearing Union», ¿constitucionalismo monetario global?

in terms of sterling remains unchanged. There are, however, exceptions to this rule. For instance, in 1949, Pakistan did not devalue her currency in sympathy with sterling» ["Gran Bretaña es el centro de la zona esterlina, un grupo de países cuyas monedas están estrechamente vinculados con la libra esterlina. El grupo incluye a toda la Comunidad Británica de Naciones y el Imperio con la excepción de Canadá, y un pequeño número de países fuera de la Commonwealth. Prácticamente no hay restricciones de intercambio entre los miembros del grupo, por lo que el dinero puede ser transferido de un país a otro casi sin obstáculos. Las reservas británicas de oro y dólares sirven como reserva central para toda la zona esterlina, para que los países del grupo - sujetos a ciertas excepciones - contribuyan con sus excedentes de oro y dólares, a que se cumplen sus requisitos. Como regla general si se cambia el valor de cambio de la libra esterlina, como ocurrió en 1949, se cambia en consecuencia el valor de cambio de todas las monedas de la zona esterlina, por lo que su valor en términos de la libra esterlina se mantiene sin cambios. Hay, sin embargo, excepciones a esta regla. Por ejemplo, en 1949, Pakistán no devaluó su moneda en simpatía con las esterlinas"]. PAUL EINZIG, *How Money is Managed, The ends and means of monetary policy*, Penguin Books, 1954, p. 31-32.

²³⁹ RAYMOND FRENCH MIKESSELL, *The Bretton Woods debates: a memoir*. Vol. 192. Op. Cit., p. 3-4.

²⁴⁰ Ibid. Sin embargo esta generalizada visión ha sido recientemente puesta en entredicho en relación a la experiencia derivada de las relaciones financieras entre los EEUU y Latinoamérica, (como el Banco Interamericano y otras propuestas multilaterales) en la propuesta de los EEUU. Véase: ERIC HELLEINER, "The latin american origins of Bretton Woods", *The International Political Economy of Raúl Prebisch for the FLACSO-ISA Conference*, Buenos Aires, 23-27 de Julio, 2014. Disponible en Web (consulta 15 de Julio de 2015): <http://web.isanet.org/Web/Conferences/FLACSO-ISA%20BuenosAires%202014/Archive/5bbba258-c417-415f-9a9a-5ca4eb225875.pdf>

²⁴¹ RAYMOND FRENCH MIKESSELL, *The Bretton Woods debates: a memoir*. Op. Cit. p.3-4.

Pese a la decadencia del otrora hegemón financiero, o quizás por ello, la propuesta que presentaron los británicos sorprendió a todos por su novedad²⁴². Keynes planteó el establecimiento de una «International Clearing Union»²⁴³ basada en una moneda bancaria internacional - llamada «bancor»²⁴⁴ - "fijada (pero no de forma inalterable) al oro y aceptada como su equivalente por la Commonwealth Británica, los Estados Unidos, y todos los miembros de la Unión"²⁴⁵. Su propósito era resolver los desequilibrios internacionales²⁴⁶, es decir "la compensación y liquidación de los últimos saldos pendientes entre los bancos centrales, como se habrían asentado bajo el antiguo patrón oro mediante el traspaso y la asignación del oro"²⁴⁷. Dicha Unión concedería a cada país miembro una línea de crédito, a interés cero, del Banco Central

²⁴² En palabras del economista Lionel Robbins, perteneciente a la Comisión Británica: «[I]t would be difficult to exaggerate the electrifying effect on thought throughout the whole relevant apparatus of government... nothing so imaginative and so ambitious had ever been discussed». ["Sería difícil exagerar el electrizante efecto que atravesó el pensamiento de todo el relevante aparato del gobierno,... nada tan imaginativo y tan ambicioso se había discutido nunca"]. YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur. America, Europe and the Future of the Global Economy*, Op. Cit., p. 66. Aunque sobre la originalidad no existe ninguna duda, si que debemos admitir que existían precedentes como los sistemas multilaterales de «Clearing» de Milhaud y sobretudo de Schumacher, con el que coincide en que el sistema está basado en el crédito internacional. MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit, p. 126. Para conocer los interesantes proyectos de Milhaud y Schumacher véase: MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit, p. 116-125.

²⁴³ Keynes había desarrollado sus ideas fundamentalmente en dos «papers»: «Post War Currency Policy» y «Proposals for an International Currency Union», (luego denominada «Clearing Union»). BENN STEIL, *The Battle of Bretton Woods, John Maynard Keynes, Harry Dexter White and the Making of a New World Order*, Op. Cit. p. 142.

²⁴⁴ «Bancor», literalmente «bank gold» en francés, como luego los denominó Keynes, su denominación original sin embargo fue «clearing accounts». *Ibíd.* p. 143. "(...) el "bancor" es una simple unidad de cuenta en la que se expresan los créditos internacionales. Tales créditos podrían igualmente haberse expresado en una moneda cualquiera (...). En contra de lo que se ha escrito frecuentemente por el sistema de "clearing" internacional propuesto por Keynes, no se crea una nueva moneda. A lo que sí daría lugar su funcionamiento es a la creación de dinero internacional a causa de la apertura de líneas de crédito gubernamentales dentro de la Unión Internacional de Clearing". MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit, p. 126. No obstante, añadimos nosotros, el avance es significativo y fundamental, no sólo desde el punto de vista económico sino jurídico-constitucional pues se hubiera abierto la puerta a una institución monetaria o dineraria auténticamente internacional (o multilateral).

²⁴⁵ «(...) fixed (but not unalterably) in terms of gold, and accepted as die equivalent of gold by the British Commonwealth and the United States, and all other members of the Union». "Units and Bancor, Two plans of international payment", *The Round Table: The Commonwealth journal of International Affairs*, Volume 33, Issue 131, 1943, p. 225-228, p. 226. Disponible en Web (consulta 6 julio de 2015):

http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00358534308451221?journalCode=ctr20#.VcJio_1_Oko

²⁴⁶ «(...) an International Clearing Union, based on international bank money, called (let us say) bancor, fixed (but not unalterably) in terms of gold and accepted as the equivalent of gold by the British Commonwealth and the United States and all members of the Union for the purpose of settling international balances». JOHN MAYNARD KEYNES, *The collected writings of John Maynard Keynes-Activities 1940-1944: shaping the post-war world, the clearing union*, Vol.

Internacional. Habría también préstamos adicionales²⁴⁸ a los países con déficits (medidos en «bancors»), pero a costa de una tasa fija de interés. De esta manera, el sistema ofrecería flexibilidad a los países deficitarios para impulsar su demanda en caso de tener que detener cualquier ciclo de deuda-deflación, sin devaluar su moneda²⁴⁹, lo que alteraría el sistema de cambios fijos propuesto en la conferencia. El británico, que había estudiado concienzudamente los efectos del «gold standard» y las causas de su decadencia, sabía que un sistema internacional de tipos de cambio fijos no sería capaz de evitar las grandes crisis del capitalismo, por lo que proponía un mecanismo de superávit global de reciclaje que evitara la acumulación de excedentes sistemáticos en algunos países, y déficits persistentes en otros²⁵⁰. La propuesta británica significaba la adopción de algo parecido a una verdadera divisa mundial²⁵¹ (bajo la forma de unidad de cuenta), en lugar de una divisa nacional hegemónica sin más, que llevara a cabo las funciones de una «world currency»²⁵² como había sido el tópico histórico con base en el

XXV, London, Macmillan, 1980, p. 121.

²⁴⁷ «for the clearing and settlement of the ultimate outstanding balances between Central Banks such as would have been settled under the old gold standard by the shipment and earmarking of gold». "Unitas and Bancor, Two plans of international payment", *The Round Table: The Commonwealth journal of International Affairs*, Op. Cit., p. 226.

²⁴⁸ De más de 50 por ciento del volumen comercial promedio de un país con déficit. YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur. America, Europe and the Future of the Global Economy*, Op. Cit., p. 66.

²⁴⁹ Al mismo tiempo, habría una penalización por exceso de excedentes comerciales: reconociendo que un superávit sistemático es el anverso a un déficit sistemático. Ibid.

²⁵⁰ Ibid, p. 62-63. En palabras del propio John Maynard Keynes en su primer memorando oficial, de fecha 8 de septiembre de 1941, sobre la propuesta de un «Clearing Unión», así: «It is characteristic of a freely convertible international standard that it throws the burden of adjustment on the country which is in the debtor position on the international balance of payments, - that is on the country which is (in this context) by hypothesis the weaker and above all the smaller in comparison with the other side of the scales which (for this purpose) is the rest of the world». ["Es característico de un estándar de libre convertibilidad internacional que arroje el peso del ajuste sobre el país que está en la posición deudora en la balanza internacional de pagos, - que está en el país que es (en este contexto) por hipótesis el más débil y sobre todo, el más pequeño en comparación con el otro lado de las escalas que (para este propósito) es el resto del mundo"] DONALD MOGGRIDGE, *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XXV, Activities 1940-1944, Shaping the Post-War World: The Clearing Union*, 11, London: Macmillan for the Royal Economic Society, 1980, p. 27.

²⁵¹ Lo que significaba una vuelta a la escuela economista del siglo XIX en la que la mayor parte de los economistas eran internacionalistas y generalmente favorables a una divisa mundial. A. ROBERT MUNDELL, "A Theory of Optimum Currency Areas", *The American Economic Review*, Op. Cit., p. 662.

²⁵² «The concept of world money is one of the least developed but most penetrating contributions made by Marx to monetary theory. In a few pages, Marx (1867, 240-244) defined world money as part of "money as money". The latter is a composite function of money, made up as hoard (reserve), money as means of payment (settlement of obligations), and money as world money. For Marx (1867, 242), "World money serves as the universal means of payment, as the universal means of purchase, and as the absolute social materialisation of wealth as such (universal wealth). Its predominant function is as means of payment in the settling of international balances"». ["El concepto del dinero mundial es uno de los menos desarrollados, pero una de las más intensas contribuciones hechas por Marx a la teoría monetaria. En pocas páginas, Marx (1867, 240-244) define el dinero mundial como parte de "el dinero como dinero". El segundo se refiere a un uso compuesto de dinero, considerado como provisiones (reservas),

oro²⁵³. En detalle, dicha unidad de cuenta era muy diferente al oro, ya que al no ser convertible más que en un sentido, se convertía en una "moneda" internacional de naturaleza exclusivamente fiduciaria²⁵⁴, que sólo sería utilizada en transacciones internacionales entre bancos centrales²⁵⁵. Se producía pues una mutación en la consideración jurídico-constitucional del dinero internacional («world currency»)²⁵⁶ aunque ciertamente algo camuflado²⁵⁷. A priori podía resultar difícil apreciar la naturaleza fiduciaria de esta unidad de cuenta²⁵⁸ puesto que debía estar fijada al oro y aceptada como su equivalente, pero su carácter principal residía en su alterabilidad (y sobretodo su falta de convertibilidad, ya que si bien el oro era convertible en «bancors», los «bancors» no eran convertibles en oro). Estas características parecían exigir una mutación en el sentido constitucional del dinero basada no en el Estado, sino en un acuerdo internacional, generando así una especie de comunidad internacional supranacional, al menos en el sentido constitucional-económico del término, como los americanos pronto comprenderían²⁵⁹.

dinero como medio de pago (liquidación de las obligaciones), y dinero como dinero mundial. Para Marx (1867, 242), "El dinero mundial sirve como medio universal de pago, como medio universal de compra, y como la absoluta materialización social de la riqueza como tal (la riqueza universal). Su función predominante es como medio de pago en la fijación de los saldos internacionales"]. COSTAS LAPAVITSAS, "The Eurozone crisis thorough the prism of world money". En: MARTIN H WOLFSON, GERALD A. EPSTEIN, *The Handbook of the Political Economy of Financial Crises*, Oxford University Press, 2013, p. 378-394, p 379-380.

²⁵³ Como el dólar español entre los siglos XVIII y XIX, y la libra esterlina bajo su irrupción en la trastienda del estándar oro en el s. XIX y primera parte del XX. Recordamos que según Cecco el control comercial colonial por parte de Gran Bretaña (particularmente con la India) y el control de los flujos financieros eran la llave que requerían el patrón oro. J DANIEL HAMMOND, "Daniel Hammond, The International Gold Standard: Money and Empire, by Marcello De Cecco", *Maryland Journal of International Law*, Volume 9, Issue 2 Article 37, 1985, p. 354. Disponible en Web (consulta marzo 2015):

<http://digitalcommons.law.umaryland.edu/mjil/vol9/iss2/37>

²⁵⁴ "La característica más importante de esta moneda internacional era su naturaleza exclusivamente fiduciaria: no guardaba relación con la cantidad de oro o con ningún otro bien". BARBARA FRITZ, ANDRÉ BICANCARELLI, LAURISSA MÜHLICH, "Sistemas regionales de pago. Una perspectiva comparativa sobre Europa y el mundo en vías de desarrollo", *El Trimestre Económico*, Vol. LXXXI, (4), nº 324, Fondo de Cultura Económica, México, octubre-diciembre 2014; p.: 875-908. p. 878. Disponible en Web (consulta 6 de julio de 2015): http://www.lai.fu-berlin.de/disziplinen/oekonomie/forschung/Trimestre-Economico-234_4Fritz_sistemas-regionales-de-pagos.pdf

²⁵⁵ Ibid.

²⁵⁶ Ya que serviría como medio de pago en la fijación de los saldos internacionales. Véase Nota: 253.

²⁵⁷ A priori puede resultar difícil apreciar la naturaleza absolutamente fiduciaria de esta unidad de cuenta (que no llegó a entrar en vigor) como algunos autores contemplan. Y es que si bien debía ser fijada al oro y aceptada como su equivalente, era creada sobre la base del dorado metal y otra cesta de productos, pero sobretodo su mutación constitucional (por ejemplo con respecto al constitucionalismo americano) vendría dada por su falta de convertibilidad, ya que si bien el oro era convertible en bancos, los bancos no eran convertibles en oro.

²⁵⁸ BARBARA FRITZ, ANDRÉ BICANCARELLI, LAURISSA MÜHLICH, "Sistemas regionales de pago. Una perspectiva comparativa sobre Europa y el mundo en vías de desarrollo", *El Trimestre Económico*, Op. Cit., p. 878.

²⁵⁹ Además, la keynesiana propuesta británica pretendía hacer frente a los problemas del «Triffin dilemma» que debía afrontar una divisa mundial como el dólar; disyuntiva que consistía

Por su parte, la propuesta de Harry Dexter White aunque incluía elementos originales mantenía en su seno elementos propios de lo que había sido el reinado del oro-libra esterlina. El plan estadounidense preveía un fondo internacional de estabilización al que cada país miembro se suscribiría, y contaría con la creación de una unidad de cuenta denominada «unitas» de importancia (sin embargo) rebajada, por cuanto sólo existiría como unidad contable, pero no como medio de pago internacional (entre bancos centrales) que se realizaría a través de monedas nacionales, facilitadas mediante su venta por el Fondo a los países que necesitaran adquirirlas²⁶⁰. Todas las divisas

básicamente en que el país que ostentara la condición de titular de la reserva mundial (cuya tenencia sería deseada por otras naciones) debía estar dispuesta a suministrar al mundo una aportación extra de su moneda, que satisficiera la demanda mundial de dichas divisas, lo que les conduciría a un déficit comercial. Dicha situación significaba importantes beneficios para su titular (los Estados Unidos) que podrían gastar dinero libremente, consumiendo productos del exterior; pero también (bajo un patrón de cambio fijo con el oro) un prejuicio que socavaría su propia condición de «world currency»: En la medida en que otros bancos centrales acumularan dólares, y en la medida en que estos bancos canjearan sus dólares por el dorado metal harían reducir las reservas de oro que respaldaran la divisa mundial, socavando su credibilidad como tal. En el fondo, lo que ocurría es que el mantenimiento de una divisa mundial llevaba a un conflicto irresoluble, la imposibilidad de llevar a cabo una política monetaria correcta desde el punto de vista nacional, y desde el punto de vista de la comunidad internacional. Véase: "The Dollar Glut", *International Monetary Fund*, Disponible en Web (consulta 4 de mayo de 2017):

https://www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/mm_sc_03.htm

²⁶⁰ El funcionamiento sería el siguiente. "El comerciante individual continuaría financiando sus operaciones en el extranjero como lo hace ahora; pero si, como resultado del conjunto de las transacciones comerciales y financieras entre, por ejemplo, entre Gran Bretaña y Estados Unidos, el Banco de Inglaterra se convirtiera en responsable de pagar una determinada suma en dólares al Banco de la Reserva Federal de Nueva York, daría instrucciones a la Unión de Compensación para transferir la suma equivalente en Bancor a la cuenta bancaria de este último. Como consecuencia, el Banco de Inglaterra, a menos que recibiera el pago de otros países en un grado correspondiente, podría llegar a tener un descubierto en la Unión, mientras que el Banco de la Reserva Federal adquiriría un saldo a su favor. La obligación de aceptar el pago de esta forma y el derecho a sobregirar son las características técnicas fundamentales de este plan" [En el original: The individual trader would continue to finance his overseas transactions much as he does now; but if, as the result of the complex of commercial and financial transactions between, say, Great Britain and the United States, the Bank of England became liable to pay a certain sum in dollars to the Federal Reserve Bank of New York, it would instruct the Clearing Union to transfer the equivalent sum in bancor to the account of the latter bank. As a consequence the Bank of England, unless it was receiving payment from other countries to a corresponding extent, might become overdrawn at the Union, while the Federal Reserve Bank would acquire a balance to its credit. The obligation to-accept payment in this form and the right to overdraw are the key technical features of this plan]. En cuanto a la propuesta estadounidense: "Para volver a la ilustración anterior, si el Banco de Inglaterra se debiera pagar tantos dólares al Banco de la Reserva Federal de Nueva York, podría comprar esos dólares al Fondo de Estabilización, pagando para ello con libras esterlinas. La posesión del Fondo de dólares para vender surgiría de la suscripción al Fondo hecha por los Estados Unidos". [En el original: To revert to the previous illustration, if the Bank of England was due to pay so many dollars to the Federal Reserve Bank of New York, it could purchase these dollars from the Stabilization Fund, paying sterling for them., The Fund's possession of dollars to sell would arise from the subscription to the Fund made by the United States.]. "Unitas and Bancor, Two plans of international payment",

nacionales tendrían una cotización fija en relación a la «unitas»²⁶¹, aunque podrían fluctuar entre sí²⁶². La «unitas» equivaldría a diez dólares estadounidense o lo que es lo mismo a 137 1/7 g. de oro fino²⁶³, por lo que no dejaba de ser una unidad de cuenta en el viejo patrón oro (o en el nuevo patrón que se propondría oro-dólar estadounidense) al que las divisas nacionales se fijarían de forma fija (aunque no inalterable). En este aspecto, "nada nuevo bajo el sol".

Ambas propuestas también diferían en que si en el proyecto keynesiano, la Unión Internacional de Compensaciones actuaba como un banco ofreciendo sobregiros²⁶⁴ a los países con dificultades²⁶⁵, el Fondo propuesto por White exigía a los miembros aportes en oro, monedas nacionales y títulos valores, por el valor equivalente a las cuotas que tuvieran asignadas. Además dichas cuotas determinarían el grado de financiamiento al cual podrían acceder (elemento muy importante), y el poder de voto en el organismo²⁶⁶. Las cuotas se determinarían mediante una ponderación de la tenencia de oro y divisas por parte del país, así como la magnitud de las fluctuaciones en su balanza de pagos y su ingreso nacional²⁶⁷. El sistema funcionaba de tal modo que un si un país devaluaba su moneda debería compensar al Fondo por el equivalente en que se realizó la corrección, de manera que su moneda mantuviera la misma cotización en relación a la «unitas»; en caso de una revaluación, el mecanismo sería el inverso; las compensaciones se harían en oro²⁶⁸.

Lo más importante y fundamental de ambos proyectos era el reconocimiento de que el desequilibrio en las balanzas de pagos, no era únicamente responsabilidad de los países deficitarios, sino que los países con saldos persistentemente favorables, que se abstuvieran de invertir en el extranjero, podrían ser igualmente considerados responsables de los mismos²⁶⁹; una visión económica que contiene una consideración

Op. Cit., p. 226-227.

²⁶¹ El Fondo fijaría el valor de la moneda de cada miembro en función del oro o la unitas, y dicho valor no podría alterarse sin la aprobación de cuatro quintos de los votos de los miembros. T. RAJAMOORTHY, "Bretton Woods y el triunfo de la hegemonía de Estados Unidos", *Revista del Sur*, n° 155-156, 2004. Disponible en Web (consulta agosto de 2015): http://old.redtercermundo.org.uy/revista_del_sur/texto_completo.php?id=2588

²⁶² PABLO NEMIÑA, "Los planes White y Keynes de creación del FMI bajo la mirada de Prebisch.", *Kairos: Revista de temas sociales* 25, 2010, p. 5. Disponible en Web (consulta agosto de 2015): <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3702332>

²⁶³ T. RAJAMOORTHY, "Bretton Woods y el triunfo de la hegemonía de Estados Unidos", Op. Cit.

²⁶⁴ Como se sabe los sobregiros bancarios son los pagos que un banco hace que exceden del saldo de la cuenta del cliente.

²⁶⁵ T. RAJAMOORTHY, "Bretton Woods y el triunfo de la hegemonía de Estados Unidos", Op. Cit.

²⁶⁶ PABLO NEMIÑA, "Los planes White y Keynes de creación del FMI bajo la mirada de Prebisch", Op. Cit., p. 5.

²⁶⁷ Ibid.

²⁶⁸ Ibid.

²⁶⁹ On the other hand both plans recognize (the British plan in express and emphatic terms and the American plan by implication) that the problem of correcting disequilibrium in the balance of payments is not the sole responsibility of countries with adverse balances, but that countries which maintain persistently favourable balances which they refrain from investing abroad, may be equally at fault; and they both contain provisions under which the international institution

supranacional de la comunidad internacional, puesto que convierte a los Estados en corresponsables de sus devenires económicos. Bajo esta novedosa visión, muy influida por los desequilibrados balances de la guerra, ambos proyectos trataban de asegurar los tipos de cambio estables, aunque alterables, y mantenían el mantenimiento del control de cambios con el propósito de regular los movimientos de capital, (si bien el Plan británico los defendía y el plan estadounidense los toleraba); aunque ambos no constituyeran "sino un método auxiliar de financiación que podía coexistir con los medios tradicionalmente utilizados en los pagos internacionales"²⁷⁰. De igual modo, ambos reconocían la necesidad de la cooperación internacional en otros ámbitos, en particular en la inversión internacional a largo plazo²⁷¹.

Sin embargo, en la propuesta keynesiana se escondía un cambio de paradigma no sólo en la geofinanzas²⁷² sino en la gobernanza internacional, que se deslizaba en cuanto al orden monetario, hacia un embrión constitucional internacional²⁷³, que convertía a la comunidad internacional en mucho más que una comunidad política con un deber de no hacer (la guerra) e imprecisos compromisos de colaboración económica. Sin embargo, y pese a la originalidad de las propuestas²⁷⁴, las cuestiones que se estaban dirimiendo en la conferencia no sólo se referían al marco institucional que mantendría a raya una nueva depresión, sus virtudes y defectos, sino algo mucho menos sofisticado, la cuestión de quien controlaría ese marco²⁷⁵, propósito en el que los estadounidenses no se mostraron dispuestos a perder sus ventajas. Al fin y al cabo, podían pensar, la propuesta británica no se fundamentaba únicamente en nobles propósitos, sino que respondía a una realidad económica concreta: Una unión de compensación internacional basada en un banco central mundial garantizaría a los países deficitarios (como se esperaba que el Reino Unido pasara a ser durante un largo periodo de tiempo) abundante liquidez, al tiempo

may make "recommendations" to countries in the latter position. "Unitas and Bancor, Two plans of international payment", Op. Cit., p. 225.

²⁷⁰ MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit, p. 128.

²⁷¹ "Unitas and Bancor, Two plans of international payment", Op. Cit., p. 225.

²⁷² Las repercusiones de dicha propuesta habrían sido más que considerables, lo que explica que setenta años después de la propuesta este siga siendo objeto de análisis; véase por ejemplo el análisis comparativo de la propuesta keynesiana con otras y muy recientes propuestas. MARTIN RIESE, "Reforming the Global Financial Architecture. A comparison of different proposals", *Linz*, Octubre, 2008. Disponible en Web (marzo 2014): <http://www.singleglobalcurrency.org/documents/DAReformingtheGlobalFinancialArchitecturehper.pdf>

²⁷³ Nos parece que la existencia de una unidad de cuenta mundial no basada meramente en la hegemonía de uno de los actores, gobernada por instituciones monetarias internacionales habría sido una conquista histórica de un embrión constitucional internacional hacia una comunidad global.

²⁷⁴ Cuya actualidad en relación a la crisis financiera internacional y en concreto en la eurozona (representada por las propuestas del profesor Yanis Varoufakis tanto en su labor académica como posteriormente como Ministro de Finanzas del Gobierno griego) ha sido tratada por la prensa. Véase, por ejemplo: LINSEY MCGOEY, "Syriza's finance minister has a big idea but will Germany accept it?", *The Guardian*, 30 enero de 2015. Disponible en Web (consulta junio 2015): <http://www.theguardian.com/commentisfree/2015/jan/30/syriza-finance-minister-big-idea-will-germany-accept-it>

²⁷⁵ YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro Global. Estados Unidos, Europa y el futuro de la economía mundial*, Op. Cit., p. 91.

que evitaría que los países con superávit (principalmente los Estados Unidos) persiguieran políticas que pudieran conducir a una escasez mundial de liquidez de capital²⁷⁶. Aunque la original propuesta keynesiana no logró imponerse, la delegación británica si consiguió algunos de sus propósitos, y arrancaron valiosas concesiones para sus intereses: Las divisas escasas podrían ser racionadas, y las condiciones discriminatorias comerciales y de intercambio serían permitidas tras la guerra, durante un período de transición no especificada, al tiempo que se le aseguraba al Reino Unido, un mayor grado de soberanía nacional sobre la base del tipo de cambio que se había previsto inicialmente²⁷⁷.

3.3.2.3 Las instituciones de la gobernanza económica internacional

Tres instituciones se pusieron en marcha. La primera sería la del Fondo Monetario Internacional²⁷⁸, institución creada por el Tratado o Agreement of the International Monetary Fund cuya firma generaría la membresía a la organización²⁷⁹, y que servirá de base para el sistema monetario internacional y que prevalecerá prácticamente inalterable hasta agosto de 1971. Su principal función será la de supervisar el sistema de intervención en el mercado de intercambio internacional, y suministrar las reservas internacionales suplementarias, que fueran necesarias bajo la forma de préstamos

²⁷⁶ GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit, p. 36. No obstante debe reconocerse que Keynes ya había mostrado sus ideas sobre la responsabilidad de los países deficitarios y excedentarios en la Conferencia de París de 1919 tras la I Guerra Mundial, de cuya delegación británica formó parte y de la que dimitió por su disconformidad con los términos de la negociación. Keynes expuso sus puntos de vista y criticó el Tratado de Versalles en «The Economic Consequences of the Peace» JOHN MAYNARD KEYNES, *The Economic consequences of the peace*, New York, Harcourt, Brace and Howe, 1920. Disponible en Web (consulta 16 de julio de 2015): <http://www.gutenberg.org/files/15776/15776-h/15776-h.htm>

²⁷⁷ Ibid. En realidad suele olvidarse que el Reino Unido planteaba el plan de Keynes "simplemente como una propuesta de la Delegación británica que sirviese como base de disensión", mientras que John H. Williams, proponía "el logro de la convertibilidad de la libra esterlina a una paridad estable respecto del dólar", dicha "convertibilidad de la libra hubiera tenido una importancia clave al facilitar la vuelta al equilibrio de otros muchos países acreedores". VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de «clearing» multilateral", Op. Cit, p. 126.

²⁷⁸ Y que entraría en vigor el 27 de diciembre de 1944. «Articles of Agreement of the International Monetary Fund adopted at the United Monetary and Financial Conference, Bretton Woods, New Hampshire, July 22, 1944». Disponible en Web (consulta agosto de 2015): <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/pdf/aa.pdf>
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm#a4s5>

²⁷⁹ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", *Fordham Law Review*, Vol 62, Publicación 7, Artículo 9, 1994, p. 2095-2124, p. 2097. Disponible en (consulta 14 enero de 2016): <http://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol62/iss7/9>
<http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3116&context=flr>

(Artículo I, (iii), (iv), (v) y (vi))²⁸⁰, abandonando el plan de «clearing» multilateral²⁸¹. La segunda fue el Banco Mundial (o Banco para el Desarrollo y la Reconstrucción) cuya función será la financiación de gobiernos y proyectos privados (Artículo I del Acuerdo)²⁸² cuando los préstamos privados no estuvieran disponibles en términos razonables²⁸³. Por último, se acordó levantar una institución similar, pero en lo referente al comercio internacional, que complementara las anteriores organizaciones, para lo cual se proyectó la Organización Internacional del Comercio²⁸⁴; sin embargo, debido a los obstáculos que el Senado norteamericano interpuso a la aprobación y membresía de los EEUU, y aprovechando el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT), el pacto acabó actuando de facto como organismo hasta que en 1994 paso a denominarse Organización Mundial del Comercio (OMC), constituyéndose entonces como organización propiamente dicha. El objetivo de este nuevo pilar fue (y es) eliminar las barreras al comercio, mediante la eliminación o reducción de los aranceles y barreras, y la prohibición de prácticas discriminatorias en el comercio internacional. Para ello fueron claves los principios de reciprocidad y/o de nación más favorecida, que la primera economía mundial impondría a sus potenciales socios dirigiendo el comercio hacia una dirección progresivamente más liberal²⁸⁵. Sin embargo, y pese a dicha retórica, los EEUU serían mucho más insistentes en la eliminación de las barreras comerciales de otros países, que en el desmantelamiento de los todavía relativamente altos niveles de aranceles estadounidenses²⁸⁶ con los que jugaría a partir de entonces para dirigir el movimiento internacional del capital.

Pero este cuadro institucional se completaría con otra institución internacional que también estuvo presente en los debates de Bretton Woods, el denominado Banco de Pagos Internacionales o Banco de Basilea. Aunque el banco había sido fundado en el periodo de entreguerras (en concreto en 1930) con el objeto de coordinar el pago de las reparaciones alemanas a los aliados tras la Gran Guerra²⁸⁷ logró milagrosamente

²⁸⁰ ALINA KACZOROWSKA, *EU law today*, Op. Cit., p. 13.

²⁸¹ "La propuesta de lord Keynes no fue aceptada, y el Fondo Monetario Internacional, creado como consecuencia del "Plan Monetario conjunto", aunque es una institución meritoria y de importancia creciente, no estableció ningún mecanismo de compensación multilateral. El establecimiento de un «clearing» multilateral de ámbito mundial falló, por lo tanto". MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de «clearing» multilateral", Op. Cit., p. 128.

²⁸² «IBRD Articles of Agreement». Disponible en Web (consulta agosto de 2015): <http://www.worldbank.org/ida/articles-agreement/IDA-articles-of-agreement.pdf>
<http://siteresources.worldbank.org/EXTABOUTUS/Resources/ibrd-articlesofagreement.pdf>

²⁸³ Además de proporcionar asistencia técnica en relación con estos proyectos. ALINA KACZOROWSKA, *EU law today*, Op. Cit., p. 13.

²⁸⁴ Pese al acuerdo alcanzado en La Habana por la que la Organización Internacional del Comercio se incorporaría a la estructura de Naciones Unidas, finalmente las posiciones que consideraban que la organización se entrometería en materias domésticas resultó triunfante en el Senado de los EEUU. PETER B KENEN, *The International Economy*, Cambridge, Cambridge University Press, 2000, p. 215.

²⁸⁵ GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit., p. 30.

²⁸⁶ Ibid. p. 37.

²⁸⁷ GIANNI TONIOLO y PIET CLEMENT, *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930-1973*, Cambridge, Cambridge University Press, 2005, p. 3.

sobrevivir a la II Guerra Mundial, adquirir paulatinamente respetabilidad, y llegar a tener un importante protagonismo en la integración monetaria europea. Su liquidación fue una propuesta noruega en la Conferencia²⁸⁸ debido a las evidencias que mostraban su colaboración con la transferencia de los activos saqueados de los países ocupados²⁸⁹, y aunque los términos de la resolución fueron expeditivos («at the earliest possible date»)²⁹⁰, la resolución nunca se llevó a cabo. Pese a su nombre, el «Bank for International Settlements (BIS)» fue visto por largo tiempo como una institución esencialmente europea, por lo que la Reserva Federal optó por su no integración hasta 2009²⁹¹. Con su sede social en territorio neutral (Basilea), sus fundadores fueron los bancos centrales de Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Japón y el Reino Unido junto con

²⁸⁸ La delegación de Estados Unidos estuvo dividida entre las posiciones de White y Morgenthau favorables a la resolución, y el Departamento de Estado, que lo consideraba como una cuestión política que no debía ser decidida en la conferencia. Por parte británica Keynes propuso el retraso de la liquidación hasta el establecimiento del Fondo a causa de una obligación inexplicable asumida por Gran Bretaña cuando se unió al BIS. RAYMOND F MIKESELL, *The Bretton Woods Debates: A memoir*. Op. Cit. p. 42.

²⁸⁹ Entre las personalidades que más influyeron en su creación estuvieron el Gobernador del Banco de Inglaterra Montagu Norman y el financiero alemán y Presidente del Reichsbank, Hjalmar Schacht que llegaría a ser Ministro de Economía de Hitler. En realidad la implicación del banco con el régimen nazi fue muy profunda y comprometedora, ya que participó en la transferencia de fondos de países aliados a Hitler y otras oscuras operaciones antes y durante la guerra que conectaron a las altas finanzas de ambos bloques. Al respecto véase el interesantísimo e inquietante documental *Banking with Hitler*. PAUL ELSTON, *Banking with Hitler*, New York, British Broadcasting Corporation -Filmmakers Library Inc, 1998.

²⁹⁰ El texto de la resolución rezaba: "« 4. Proposal concerning the liquidation of the Bank for International Settlements, submitted by the Norwegian Delegation: Be it resolved that the United Nations Monetary and Financial Conference recommends the liquidation of the Bank for International Settlement at Basel. It is suggested that the liquidation shall begin at the earliest possible date, and that the Governments of the United Nations now at war with Germany, appoint a Commission of Investigation, in order to examine the management and transactions of the bank during the present war. The Agenda Committee recommends that this proposal be referred to Committee 2 on Enemy Assets, Looted Property, and Related Matters»". [4. Propuesta relativa a la liquidación del Banco de Pagos Internacionales, presentado por la Delegación de Noruega: Se resuelve que la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas recomienda la liquidación del Banco de Pagos Internacionales en Basilea. Se sugiere que la liquidación se iniciará en la fecha más temprana posible y que los Gobiernos de las Naciones Unidas ahora en guerra con Alemania, nombrarán una Comisión de Investigación, con el fin de examinar la gestión y las operaciones del banco durante la actual guerra. El Comité de Programa recomienda que esta propuesta se remitirá a la Comisión de 2 de los bienes del enemigo, saqueos a la propiedad, y asuntos conexos] UNITED NATIONS, *Proceedings and Documents of the United Nations Monetary and Financial Conference, Vol. 1*, Washington, D.C., Department of State, 1948, p. 330. Disponible en Web (consulta marzo 2015):

https://fraser.stlouisfed.org/docs/publications/books/1948_state_bwood_v1.pdf

²⁹¹ «(...) During the first 20 years after World War II, the United States delayed joining the BIS Board, again for a number of reasons. If the United States joined the BIS Board, it was felt that this might be taken as preferential treatment of the BIS to the disadvantage of the IMF. Second, the BIS has a distinctively European flavour and some believed that it was more a regional institution rather than an agency which could facilitate international financial matters on a global basis. Third, if the Federal Reserve were to become involved in the BIS gold operations, such cooperation might be construed as self-centered in an operation with International economic policy implications. Finally, the BIS had played a more direct part in gold

los tres principales bancos comerciales de Estados Unidos (que si que estuvieron presentes desde el principio, y que fueron el «JP Morgan & Company», el «First National Bank» de Nueva York, y el «First National Bank» de Chicago), lo que le otorgó desde su nacimiento una curiosa personalidad jurídica, pese a que los últimos carezcan de derecho a voto²⁹². Aunque el BIS fue creado mediante un Tratado Internacional firmado por los gobiernos respectivos en La Haya en 1930, su forma jurídica es la de una compañía de responsabilidad limitada fundada bajo la ley suiza, y su estructura ha ido evolucionando con el tiempo²⁹³ jugando claramente un rol internacional más propio de las organizaciones internacionales de naturaleza pública que de una compañía internacional.

Todas estas instituciones y acuerdos levantaban un nuevo entramado institucional para el mundo capitalista, levantado sobre las ruinas del patrón oro y (su asociada) área proto-libra basado en la posición central del Banco de Inglaterra a través de la «Imperial Preference». Como hemos visto, el Artículo VII²⁹⁴ del Acuerdo de préstamo y arriendo, se convirtió en el pivote de la argumentación jurídica seguida por los estadounidenses²⁹⁵. El nuevo entramado institucional inauguraba un nuevo régimen monetario internacional que pasaría a ser conocido como el "sistema Bretton Woods", y que consistía en un sistema monetario de tipos de cambio fijos anclados al dólar, que a su vez estaría varado al oro. Según este orden monetario, cada divisa estaría vinculada a la divisa estadounidense por un tipo de cambio preestablecido, permitiéndose fluctuaciones de más o menos un 1 %. Para su funcionamiento, el sistema preveía el compromiso de los países por permanecer dentro de esa estrecha franja comprando o vendiendo sus propias reservas en dólares²⁹⁶, mientras que Estados Unidos se

transactions with South Africa, US policy toward South Africa, at that time, would be adversely affected by such Federal Reserve/BIS cooperative efforts in the gold market.». ["(...) Durante los primeros veinte años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos de nuevo retrasó su unión al Consejo del BPI, por una serie de razones. Si Estados Unidos se hubiera unido a la Junta del BIS, se hubiera considerado que esto hecho podría ser tomado como correspondiente a un tratamiento preferencial del BIS en perjuicio del FMI. En segundo lugar, el BIS tiene un distintivo sabor europeo y algunos creían que era más una institución regional que una agencia que pudiera facilitar las cuestiones de carácter financiero internacional a nivel mundial. En tercer lugar, si la Reserva Federal tuviera que participar en las operaciones de oro del BPI, esta cooperación podría ser interpretada como auto-centrada en una operación con implicaciones internacionales de política económica. Por último, el BIS había desempeñado un papel más directo en las transacciones de oro con Sudáfrica, y la política de EE.UU. hacia Sudáfrica, en ese momento, se vería afectada negativamente por tales esfuerzos de cooperación de la Reserva Federal / BIS en el mercado del oro."]. JAMES CALVIN BAKER, *The Bank for International Settlements: Evolution and Evaluation*, Baker, Greenwood Publishing Group, 2002, p. 7.

²⁹² Ibid, p. 6.

²⁹³ *Bank for International Settlements, Archive Guide*, Basilea, Bank for International Settlements, 2007, p. 1. Disponible en Web (consulta marzo 2015): http://www.bis.org/about/arch_guide.pdf

²⁹⁴ Principalmente, pero también las demás precauciones americanas introducidas en todos los acuerdos de préstamo contra las denominadas cláusulas de nación más favorecida.

²⁹⁵ RAYMOND F. MIKESELL, *The Bretton Woods debates: A memoir*, Essays in International Finance, n° 192, March 1994, Princeton University, Princeton, New Jersey, p. 4.

²⁹⁶ La renegociación del tipo de cambio de un país en particular sólo se permitía si se podía demostrar que su balanza comercial y su balanza de flujos de capital no se podrían sostener

comprometía a garantizar la completa conversión (frente a cualquiera) del dólar al oro, al cambio fijo de treinta y cinco dólares por onza, lo que se trasladó a la legislación estadounidense mediante la aprobación por el Congreso de la «Bretton Woods Agreement Act», el 31 de julio de 1945²⁹⁷, fecha en que nació el "patrón dólar oro". Este orden monetario, basado en la hegemonía financiera norteamericana por su dominio sobre la producción y el comercio internacional, y sus inmensas reservas de oro había optado finalmente por una estructura centralizada alrededor de la divisa del nuevo hegemon, el dólar estadounidense²⁹⁸. Una solución que finalmente no era especialmente novedosa, más que en su afán por la creación de instituciones internacionales, en lo que se ha conocido como la política de "multilateralismo hegemónico de posguerra".

3.3.2.4 El Acuerdo sobre el Fondo Monetario Internacional y el control de capitales

El sistema de Bretton Woods supuso una modificación fundamental de la doctrina legal por la que la comunidad internacional mantenía que el derecho de los Estados para determinar sus tipos de cambio formaba estrictamente parte de la soberanía nacional. El Acuerdo supuso por primera vez, el reconocimiento de que las políticas de tipo de cambio debían ser objeto de examen y aprobación por parte de la comunidad internacional, y la potestad sobre el manejo del tipo de cambio – tal y como sus artículos rezaban - sería compartida (entre el Fondo y los propios Estados)²⁹⁹. Bajo el

dadas sus reservas de dólares. YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro Global. Estados Unidos, Europa y el futuro de la economía mundial*, Op. Cit., p. 93.

²⁹⁷ «As part of that agreement, the "par value" of the "gold dollar" was set at the same 13.71 grains of fine metal. Since the U.S. was still on a constitutional silver standard, and the exchange rate between silver and gold was 77.67, the correctly regulated gold dollar should have been 4.78 grains of fine metal ($371.25/77.67 = 4.78$). Ordinarily, the result of making the gold dollar too heavy would be that gold dollars would not be used in everyday circulation. This didn't matter in the U.S. because gold was illegal anyway». ["Como parte de ese acuerdo, el "valor nominal" del "dólar de oro" se fijó en los mismos 13.71 granos de metal fino. Desde los EE.UU. todavía estaba en vigor un estándar constitucional de plata, y el tipo de cambio entre la plata y el oro era 77,67, el dólar de oro regulado correctamente debería haber sido 4,78 granos de metal fino ($371,25 / 77,67 = 4,78$). Por lo general, el resultado de hacer el dólar de oro demasiado pesado habría sido que los dólares de oro no se utilizarían en la circulación diaria. Esto no importó en los EE.UU. porque el oro era ilegal de todos modos"]. MICHAEL S ROZEFF, *The US Constitution and Money, Corruption and decline*, Op. Cit, p. 373.

²⁹⁸ YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro Global. Estados Unidos, Europa y el futuro de la economía mundial*, Op. Cit., p. 93.

²⁹⁹ «The Bretton Woods system departed markedly from the legal doctrine that a country's right to determine its currency's exchange rate was inherent in national sovereignty. The Bretton Woods agreement acknowledged for the first time that exchange-rate policies should be subject to examination and endorsement by the international community. The Articles declared that orderly exchange-rate management was a matter of international concern, and they divided legal authority over exchange rates between the Fund and the member states». ["El sistema de Bretton Woods se apartó considerablemente de la doctrina legal por la que el derecho de un país para determinar el tipo de cambio de su moneda era inherente a la soberanía nacional. El acuerdo de Bretton Woods reconoció por primera vez que las políticas de tipo de cambio deben ser objeto

artículo IV, cada Estado miembro, en consulta con el Fondo, establecía una paridad para su divisa tanto en términos de oro como en dólares de los Estados Unidos, que debía defender en los mercados de intercambio para mantenerse dentro del uno por ciento por encima o por debajo de la paridad con las otras monedas participantes³⁰⁰. Así mismo, cada participante acordaba no modificar el valor de su moneda a través de devaluaciones o revaluaciones de los cambios, excepto si esa intervención buscara corregir un «fundamental disequilibrium». Este término, no definido en el Acuerdo, debía crucial por cuanto sobre el mismo pivotará la restricción de la soberanía nacional que el acuerdo entraña; y es que si bien el Acuerdo permitía a los Estados aquellos ajustes dirigidos a remediar dicho "desequilibrio fundamental", no sólo estos debían ser estrictos (y no podía ser más extensos de lo estrictamente necesario), sino que estaban sujetos a la conformidad previa del Fondo³⁰¹, que de ese modo se convertía en juez (pudiendo negar la intervención) de las políticas internas del Estado³⁰². En el fondo, bajo este concepto jurídico indeterminado se había creado una organización con poderes muy remarcables y sin precedentes en el campo económico³⁰³, aunque sólo los

de examen y aprobación por parte de la comunidad internacional. Los artículos declararon que el manejo del tipo de cambio ordenado era un asunto de interés internacional, y se repartieron la autoridad legal sobre los tipos de cambio entre el Fondo y los Estados miembros"]. RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2098.

³⁰⁰ Ibid., p. 2098-2099.

³⁰¹ «The system obligated members to intervene in their spot-exchange markets to maintain rates within one percent above or below parity with other participating currencies. Each participant also agreed not to alter its currency's par-value through devaluation or revaluation, except to correct a "fundamental disequilibrium." The Articles, however, failed to define this crucial term. The key constraint that the Articles imposed on national sovereignty was the requirement that a member obtain the Fund's concurrence before making a par-value adjustment to remedy a fundamental disequilibrium. The Articles required a participant to consult with the Fund and to obtain the Fund's agreement that the proposed change was no more extensive than necessary to remedy an existing imbalance». ["El sistema obligaba a los miembros a intervenir en los mercados de intercambio para mantener las tasas dentro de un uno por ciento por encima o por debajo de la paridad con las otras monedas participantes. Cada participante también acordó no modificar la par del valor de su moneda a través de la devaluación o revaluación, excepto para corregir un "desequilibrio fundamental". Los artículos, sin embargo, no lograron definir este término crucial. La restricción clave que los artículos imponían a la soberanía nacional era el requisito de que un miembro obtuviera de la conformidad del Fondo antes de hacer un ajuste en el valor de la paridad para remediar un desequilibrio fundamental. Los artículos requerían al miembro a consultar con el Fondo y obtener el consentimiento del Fondo antes de realizar un ajuste del valor de la paridad para remediar ese equilibrio fundamental."]. Ibid, p. 2099.

³⁰² «The Fund was required to give its approval if it found the change necessary to correct a "fundamental disequilibrium" (a concept left without precise definition), and the Fund might not withhold approval because of dissatisfaction with a member country's internal policies». ["El Fondo estaba obligado a dar su aprobación si se encontraba que el cambio era necesario para corregir un "desequilibrio fundamental" (un concepto que queda sin definición precisa), y el Fondo podía no dar su aprobación por insatisfacción con las políticas internas de un país miembro"]. LELAND B. YEAGER, "From Gold to the Ecu, The International Monetary System in Retrospect", *The Independent Review*, Volume I, Number I, Spring 1996, p. 75-99, p. 84. Disponible en Web (consulta 15 enero de 2016):

https://www.independent.org/pdf/tir/tir_01_1_yeager.pdf

Estados miembros estuvieran capacitados para solicitar los realineamientos³⁰⁴. Sin embargo, el propio articulado evitaba la palabra incumplimiento, y el Fondo siguió pautas de carácter más pasivo, limitándose a ejercer su influencia bajo la posibilidad de denegar el acceso a sus recursos financieros en caso de desacuerdo³⁰⁵. Hay que aclarar además, que los realineamientos menores al 10 % no requerían de dicha aprobación³⁰⁶, por lo que lo que había nacido con Bretton Woods era un sistema de paridades fijas pero ajustables, también conocido como sistema de paridad ajustable, diseñado para promover estabilidad, sin imponer rigidez³⁰⁷.

Con respecto al movimiento de capitales en sí, el Acuerdo de Bretton Woods expresamente legitimó la imposición de controles sobre los movimientos de capital que no estuvieran directamente vinculados con los flujos comerciales³⁰⁸. El artículo VI Sección 3 del Acuerdo sobre el Fondo Monetario Internacional estableció: "Los miembros pueden ejercer los controles que consideren necesarios para regular los movimientos internacionales de capital, pero ninguno podrá ejercer estos controles de manera que restrinjan los pagos para las transacciones corrientes o que retrasen indebidamente las transferencias de fondos para la liquidación de los compromisos"³⁰⁹.

³⁰³ «(...) an international organization with remarkable and unprecedented powers». JOSEPH GOLD, *Exchange Rates in International Law and Organization*, Washington DC, American Bar Association, 1988, p. 37.

³⁰⁴ «Although the Articles identified exchange rates as a matter of international concern, only a member state was authorized to propose a change in the par-value of its currency». RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", *Op. Cit.*, p. 2104.

³⁰⁵ «The Articles deliberately avoided labeling a member's failure to comply with exchange obligations as a "breach" or "violation". If a member state failed to adhere to the central exchangerate requirements of Article IV, that member was not deemed to be in violation of the agreement, but at most, could be held ineligible to use the Fund's resources. This sanction did not deter members from disregarding their obligations. Furthermore, over the Fund's first twenty years, only five countries were officially denied access to the Fund's resources ["Los artículos evitan deliberadamente el etiquetado como una "infracción" o "violación", el fracaso del incumplimiento con las obligaciones de intercambio de un miembro. Si un estado miembro no lograba cumplir con los requisitos de los tipos de cambio centrales del Artículo IV, el miembro no se considerará en violación del acuerdo, sino a lo sumo, podría quedar inhabilitado para utilizar los recursos del Fondo. Esta sanción no impidió que los miembros ignorasen sus obligaciones. Además, durante más de los veinte primeros años del Fondo, sólo a cinco países se les negó oficialmente el acceso a los recursos del Fondo]. *Ibid.* p. 2104-2105.

³⁰⁶ Véase: Nota 28. *Ibid.*, p. 2099.

³⁰⁷ «The Articles thus created a system of fixed but adjustable parities, also referred to as an adjustable peg system, designed to promote stability without imposing rigidity». ["Los artículos luego han creado un sistema de paridades fijas pero ajustables, también conocido como sistema de paridad ajustable, diseñado para promover estabilidad, sin imponer rigidez"]. *Ibid.*, p. 2099.

³⁰⁸ Que ya eran habituales. JOHN B GOODMAN y LOUIS W PAULY, "The obsolescence of capital controls?: economic management in an age of global markets", *World Politics* 46.01, 1993, p. 50-82., p. 52. Disponible en Web (marzo 2015):

<http://web.stanford.edu/class/polisci243b/readings/v0002007.pdf>

³⁰⁹ «Article VI Capital Transfers, Section 3 Controls of Capital Transfers. Members may exercise such controls as are necessary to regulate international capital movements, but no member may exercise these controls in a manner which will restrict payments for current transactions or which will unduly delay transfers of funds in settlement of commitments, except

La filosofía de estas medidas era sencilla, debían autorizarse dichos controles (siempre que no afectaran al comercio) precisamente para que actuaran como disuasión ante una posible especulación monetaria que pudiera afectar a la estabilidad de los tipos de cambio y la convertibilidad, instrumentos indiscutibles del desarrollo comercial internacional³¹⁰. El control de capitales quedaba deliberadamente³¹¹ en manos de los Estados³¹², si bien se autorizaba al Fondo a cortar las líneas de crédito que fueran empleadas para financiar la salida de capitales³¹³. En el otro lado de la balanza, el propio Artículo VI de la Carta Constitutiva del FMI mandaba al Fondo para desalentar las restricciones cambiarias y otros impedimentos financieros al comercio. Las excepciones establecidas seguían la misma filosofía, y se autorizaban por razones coyunturales, como la escasez de una divisa, en cuyo caso las limitaciones impuestas "no serán más restrictivas de lo necesario" y "serán relajadas y eliminadas tan rápidamente como las condiciones lo permitan" (Artículo VII, Sección 3)³¹⁴, o durante el denominado periodo

as provided in Article VII, Section 3 (b), and in Article XIV, Section 2». Articles of Agreement of the International Monetary Fund, July 22, 1944. Estos históricos textos están disponibles en Internet: "The Bretton Woods Agreements", The Avalon Project Documents in Law, History and Diplomacy, *Lillian Goldman Law Library, Yale Law School*. Disponible en Web (consulta marzo 2015): http://avalon.law.yale.edu/20th_century/decad047.asp

³¹⁰ CARLOS M. VILAS, "¿Gobernar la globalización?: política y economía en la regulación de los movimientos internacionales de capital", *Ciencia y sociedad*, Vol. XXV, n° 1, enero-marzo 2000, p. 9 y 10. Disponible en Web (consulta mayo 2015):

<http://repositorio.biblioteca.intec.edu.do/bitstream/handle/123456789/696/CISO20002501-007-034.PDF?sequence=1&isAllowed=y>

³¹¹ Véase el artículo VI, secciones 1 y 3, de los artículos originales del Acuerdo del FMI. Y como muestra de la defensa de esta soberanía nacional reconocida a los Estados por el propio Keynes en sede parlamentaria: «John Maynard Keynes, the chief British spokesman at the Bretton Woods conference and the chief opponent of the American view, bluntly explained this to Parliament: Not merely as a feature of the transition, but as a permanent arrangement, the plan accords to every member government the explicit right to control all capital movements. What used to be heresy is now endorsed as orthodox... It follows that our right to control of domestic capital market is secured on firmer foundations than ever before, as is formally accepted as a proper part of agreed international agreements». [«John Maynard Keynes, el principal portavoz británico en la conferencia de Bretton Woods y su principal contraparte del lado americano, explicaron esto al Parlamento sin rodeos: El plan concede a cada gobierno miembro el derecho explícito a controlar todos los movimientos de capital, no sólo como una característica de la transición, sino como un acuerdo permanente. Lo que antes era una herejía ahora está avalado como ortodoxia. De ello se desprende que nuestro derecho a controlar el mercado de capitales nacional está asegurado sobre bases más firmes que nunca, como se ha aceptado formalmente como una parte ajustada a los acuerdos internacionales acordados" (La trad. Es nuestra)]. JOSEPH GOLD, *International Capital Movements under the Law of the International Monetary Fund*, N° 21. International Monetary Fund, 1977, p. 11. En: JOHN B GOODMAN y LOUIS W PAULY, "The obsolescence of capital controls?: economic management in an age of global markets", Op. Cit., p. 52 y 53.

³¹² JOHN B GOODMAN y LOUIS W PAULY, "The obsolescence of capital controls?: economic management in an age of global markets". Op. Cit., p. 52.

³¹³ CARLOS M. VILAS, "¿Gobernar la globalización?: política y economía en la regulación de los movimientos internacionales de capital", Op. Cit., p. 9 y 10.

³¹⁴ «Article VII, Scarce Currencies. Section 3 Scarcity of the Fund's Holdings: (b) A formal declaration under (a) above shall operate as an authorization to any member, after consultation with the Fund, temporarily to impose limitations on the freedom of exchange operations in the

de transición, propio de una situación en la que aún había zonas ocupadas y se estaba saliendo de una conflagración mundial (Artículo XIV, Sección II). Excepción última que parece adelantar una de las implicaciones que el nuevo orden monetario internacional sobrellevaba, la conveniencia (por no decir necesidad) de "establecer acuerdos comerciales y financieros con otros miembros que faciliten los pagos internacionales y el mantenimiento de la estabilidad cambiaria"³¹⁵.

3.3.2.5 El «as good as gold» del billete verde o el patrón dólar-oro

Con Bretton Woods, el dólar se convertiría en la moneda mundial manteniendo un cambio fijo con el oro, resucitando aquel «as good as gold» en su versión barras y estrellas, con una posición que no podría ser considerada neutral. Tras el abandono de los planes originales imaginados por Keynes para hacer del Fondo Monetario Internacional "una institución central de carácter puramente técnico" con las funciones de un banco central supranacional³¹⁶, se colocaba en realidad, como centro del sistema, a un Banco Central nacional - la Reserva Federal - que terminaría poniendo en entredicho la función del Fondo de actuar "sin adoptar

scarce currency. Subject to the provisions of Article IV, Sections 3 and 4, the member shall have complete jurisdiction in determining the nature of such limitations, but they shall be no more restrictive than is necessary to limit the demand for the scarce currency to the supply held by, or accruing to, the member in question; and they shall be relaxed and removed as rapidly as conditions permit». "The Bretton Woods Agreements", Op. Cit.

³¹⁵ "Los miembros deberán, sin embargo, tener en cuenta continua en sus políticas cambiarias a los fines del Fondo; y, en cuanto las condiciones lo permitan, los Estados miembros tomarán todas las medidas posibles para establecer acuerdos comerciales y financieros con otros miembros que faciliten los pagos internacionales y el mantenimiento de la estabilidad cambiaria". El artículo reza: «Article XIV Transitional Period. Section 2 Exchange Restrictions. In the post-war transitional period members may, notwithstanding the provisions of any other articles of this Agreement, maintain and adapt to changing circumstances (and, in the case of members whose territories have been occupied by the enemy, introduce where necessary) restrictions on payments and transfers for current international transactions. Members shall, however, have continuous regard in their foreign exchange policies to the purposes of the Fund; and, as soon as conditions permit, they shall take all possible measures to develop such commercial and financial arrangements with other members as will facilitate international payments and the maintenance of exchange stability. In particular, members shall withdraw restrictions maintained or imposed under this Section as soon as they are satisfied that they will be able, in the absence of such restrictions, to settle their balance of payments in a manner which will not unduly encumber their access to the resources of the Fund». Ibid.

³¹⁶ En 1930 Keynes propuso la creación de un Banco Central supranacional. En 1941, ya en plena guerra, redactó un memorando en que, entre otras cosas, sugería la creación "de una institución central de carácter puramente técnico y apolítico que auxilie y apoye a otras instituciones internacionales relacionadas con el planteamiento y la regulación de la vida económica del mundo". R F HARROD, *La vida de John Maynard Keynes*, México, FCE, 1958, p. 475 y 605, respectivamente. En: DIEGO VALADÉS, "Problemas Constitucionales de los Flujos Financieros Internacionales", *Revista de Derecho del Estado*, n° 14, junio 2003, p. 5-23, p. 6. Disponible en Web (consulta agosto de 2015): <http://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derest/article/view/809/767>

medidas que perjudiquen la prosperidad nacional e internacional (artículo 1 del Acuerdo del Fondo Monetario Internacional)"³¹⁷. Y es que económicamente los intereses nacionales e internacionales de una divisa no son siempre compatibles (como Keynes sospechaba había demostrado la libra), lo que significaría que los estadounidenses exportarían mercancías y capitales a Europa y Japón a cambio de inversión directa e influencia, y ganarían una hegemonía basada en la financiación directa de los centros capitalistas extranjeros a cambio de su superávit comercial³¹⁸. Washington (como ya había hecho con los británicos durante la guerra) utilizó su apalancamiento financiero, en particular, su control sobre los préstamos privados y las reducciones de deuda para superar la mayor parte de la oposición a sus objetivos³¹⁹, una tentación que se volvería a repetir históricamente. Pero por el momento, el establecimiento del sistema de cambios fijos vinculaba a las economías capitalistas completando un tipo particular de mecanismo general de reciclado de excedentes³²⁰ que garantizaba (durante la mayor parte del tiempo) la inmunidad del sistema frente a las fuerzas centrífugas³²¹. Pero el sistema - incompleto en su concepción - debía perfeccionarse, al menos con otras dos divisas fuertes (también excedentarias con respecto a sus áreas de influencia), que debían actuar como amortiguadores, en caso de que la economía estadounidense sufriera una de sus recesiones periódicas. Se trataba de encontrar formas de absorber tales impactos hasta que Washington lograra revertir la depresión. Sin estos pilares, el sistema de Bretton Woods - temían - tendría un equilibrio demasiado precario³²². Era necesario encontrar el modo de buscar un futuro más seguro para el capitalismo, no sólo expandiendo su modelo «corporative neo-capitalism»³²³, sino también mediante la generación de una red interdependiente que comprendiera tres zonas industriales-monetarias en las que la zona dólar sería predominante (reflejando así la centralidad de las finanzas americanas y su papel militar en la defensa de un dominio más amplio dentro del cual los insumos procedentes del tercer mundo circularían sin obstáculos)³²⁴ frente a dos subsidiarias que actuarían como ballestas en caso de crisis. Al servicio de dicho propósito, el poder financiero estadounidense volvería a jugar un importante papel.

³¹⁷ DIEGO VALADÉS, "Problemas Constitucionales de los Flujos Financieros Internacionales", Op. Cit., p. 6.

³¹⁸ YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur. America, Europe and the Future of the Global Economy*, Op. Cit., p. 65.

³¹⁹ MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit., p. 3.

³²⁰ Inspirado en la era de la libra esterlina, frente al propuesto por Keynes.

³²¹ YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur. America, Europe and the Future of the Global Economy*, Op. Cit., p. 119.

³²² *Ibíd.*, p. 65. Los estadounidenses en realidad habían comprendido la propuesta de Keynes pero no querían instaurar un mecanismo de reciclado de excedentes formalmente. Véase: *Ibíd.* p. 257.

³²³ En realidad la colaboración entre el sector privado y el público como forma de conducir el capitalismo y remediar sus crisis había nacido de forma autónoma a ambos lados del atlántico, a través de los denominados economistas del «New Deal» estadounidense y del Keynesianismo británico.

³²⁴ YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur. America, Europe and the Future of the Global Economy*, Op. Cit., p. 125.

CAPÍTULO IV

UN ÁREA MONETARIA AUXILIAR AL DÓLAR

4. UN ÁREA MONETARIA AUXILIAR AL DÓLAR

4.1 Introducción

4.2 La dolarización de Europa

4.2.1 La transición europea tras la guerra

4.2.1.1 «American Interests in the Economic Unification of Europe with Respect to Trade Barriers»

Al final de la II Guerra Mundial, la tentación de volver a imponer un Tratado de Versalles por parte de los vencedores era muy fuerte. Sin embargo, desde el enfoque estadounidense, el sistema de Versalles (con una serie de reparaciones impuestas a los perdedores en los artículos 231 a 247 del Tratado)³²⁵ mostraba que forzar un equilibrio de poder entre las naciones europeas no era un mecanismo suficiente para garantizar la paz³²⁶. Su visión para Europa consistía esencialmente en tomar el principio del federalismo americano, y usarlo para crear una economía europea integrada, similar a la que existía en los EEUU, con una política basada en instituciones supranacionales que debían ayudar a la consecución de una serie de objetivos políticos como el control del nacionalismo alemán (y su reconciliación con Francia), y el freno a una URSS³²⁷ cuya economía no era susceptible al contagio de las crisis capitalistas³²⁸. En realidad esta idea venía rondando de forma muy temprana (desde el año 1939) por los pasillos de Washington, incluso con propuestas de unificación más radicales, y políticas de las que

³²⁵ El Tratado de Versalles fue firmado en el Palacio de Versalles el 28 de junio de 1919. "The Versailles Treaty June 28, 1919", *The Avalon Project Documents in Law, History and Diplomacy*, Lillian Goldman Law Library, Yale Law School, Disponible en Web (consulta agosto de 2015): <http://avalon.law.yale.edu/imt/parti.asp>

³²⁶ SIMMONS HUNTER ANTHONY y ARNOLD SCHUETZ, "The Marshall Plan & European Unification", *Political Science 3515: European Political Systems*, 28 November 2007, p. 4. Disponible en Web (marzo 2015): https://scholar.vt.edu/access/content/user/has1285/Portfolio%20Public/Documents/PDFs/EPS_Marsahll_Plan.pdf

³²⁷ MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit. p. 27.

³²⁸ YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur. America, Europe and the Future of the Global Economy*, Op. Cit., p. 125.

tenemos conciencia gracias a distintos documentos parlamentarios y del ejecutivo estadounidense, como el «paper» redactado por la Biblioteca del Congreso, el memorándum preparado por el ex embajador William C. Bullitt para el presidente, y el documento preparado por el «Council on Foreign Relations» titulado «American Interests in the Economic Unification of Europe with Respect to Trade Barriers»³²⁹.

Washington comprendió que su primera tarea, una vez derrotados los ejércitos alemanes, era remonetizar Europa. Pero esto era, por supuesto, más fácil de decir que de hacer. Con el oro de Europa gastado o robado, sus fábricas e infraestructuras arruinadas, hordas de refugiados merodeando por sus carreteras principales y secundarias, y los campos de concentración todavía apestando con el hedor de la inimaginable crueldad humana, Europa necesitaba mucho más que un papel moneda recién acuñado. Algo tenía que dar valor a los nuevos billetes. Y no fue extraño que a los New Dealers se les ocurriera una idea muy simple de lo que ese «algo» debía ser: el dólar. Norteamérica estaba dispuesta a compartir su billete verde con los países Europeos que habían quedado, al finalizar la guerra, bajo su paraguas geopolítico. En la práctica, eso suponía nuevas monedas europeas respaldadas por dólares a un tipo de cambio fijo, de modo que todo el mundo podía saber qué cierta cantidad de marcos alemanes, de francos franceses, de libras esterlinas, o hasta de dracmas griegos, valdrían un número de dólares constante y predeterminado. Sería este apoyo del dólar lo que impartiría inmediatamente valor global al nuevo dinero de Europa. ¿No presentaba esto un riesgo de devaluar el dólar? Si el dólar tenía que ser el ancla de las nuevas monedas Europeas, ¿qué aseguraría el valor del propio dólar? Recurriendo a una larga tradición de «vincular» el dinero en papel a metales preciosos que ningún alquimista era capaz de falsificar, la respuesta fue: Estados Unidos garantizaría una tasa de cambio fija, y la plena convertibilidad, entre el dólar y el oro que atesoraba en un búnker debajo del edificio de la Reserva Federal de Nueva York, y también en Fort Knox.

4.2.2.2 Las normativas «antitrust»

No obstante, una propuesta de reconciliación como ésta, no iba a abrirse camino sin un fuerte debate. En los Estados Unidos, y en el seno de los círculos planificadores de la posguerra existían dos posiciones, y aunque ambas abogaban por la reinserción de Alemania en la comunidad internacional discrepaban sobre la profundidad del purgatorio de sus responsabilidades. El debate llegó a un punto crítico en 1944, cuando

³²⁹ «The Council on Foreign Relations prepared a paper entitled "American Interests in the Economic Unification of Europe with Respect to Trade Barriers." Former Ambassador William C. Bullitt gave President Franklin Roosevelt a memorandum on Allied war aims that, among other things, envisioned some form of political unification in postwar Europe. And in response to growing congressional interest in the subject, the Library of Congress circulated a paper discussing European unification as a method of controlling postwar Germany». [“El Consejo de Relaciones Exteriores preparó un documento titulado “Intereses estadounidenses en la unificación económica de Europa, con respeto a los obstáculos al comercio”. El ex embajador William C. Bullitt dio el presidente Franklin Roosevelt un memorándum sobre la guerra aliada que, entre otras cosas, preveía algún tipo de unificación política de Europa de la posguerra. Y en respuesta al creciente interés del Congreso en el tema, la Biblioteca del Congreso hizo circular un documento que analiza la unificación europea como un método para controlar la Alemania de la posguerra]. MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit., p. 28.

el Secretario del Tesoro - Henry Morgenthau - propuso una solución punitiva frente a Alemania³³⁰ mediante un plan que fue desechado en sus principales términos, y acabó transformándose en una serie de medidas «antitrust» para la desconcentración de algunas de las grandes corporaciones que habían ocupado una posición de monopolio en el Tercer Reich, como el trust químico I. G Farben³³¹ y el estratégico «Vereinigte Stahlwerke» del carbón, el hierro y el acero³³². No parece descabellado sospechar que esta primera medida con respecto a la recuperación alemana, muestra el análisis que los estadounidenses estaban haciendo con respecto al marco jurídico de la economía en el que había surgido la conspiración nazi para la guerra (como se probaría en los juicios de Nuremberg³³³), y el papel de las desconcentraciones para su sano funcionamiento, como los Estados Unidos habían descubierto desde la «Sherman Antitrust Act» de 1890. Por otra parte, no cabe duda de que la solución punitiva habría impedido a Alemania convertirse de nuevo en un Estado industrial³³⁴, mientras que la opción de

³³⁰ Y si bien se ha exagerado mucho sobre la profundidad del Plan Morgenthau (sobre si propugnaba una agrarianización de Alemania) ciertamente previó la destrucción de la capacidad de producción industrial de guerra alemana que se concentraba en las grandes industrias de la región del Rin-Ruhr. VOLKER R BERGHAHN, "The Marshall Plan and the Recasting of Europe's Postwar Industrial Systems", p. 32. En: ELIOT SOREL, PIER CARLO PADOAN (Edit.), *The Marshall plan: Lessons learned for the 21st century*, Organization for Economic Co-operation and Development, 2008, p. 29-41. Disponible en Web (abril 2015):

<http://www.oecd.org/marshallanniversary/themarshallplanlessonslearnedforthe21stcentury.htm>,
<http://browse.oecdbookshop.org/oecd/pdfs/free/0108091e.pdf>

³³¹ Y algunos de cuyos directivos habían tenido que responder por su actuación durante el régimen nazi en uno de los denominados juicios de Nuremberg («The United States of America vs. Carl Krauch, et al.», también conocido como el «IG Farben Trial»).

³³² VOLKER R BERGHAHN, *The Marshall Plan and the Recasting of Europe's Postwar Industrial Systems*, Op. Cit. p. 33. En su momento el imperio Thyssen fue el mayor conglomerado de carbón, hierro y acero en el mundo, poseyendo un 75 % de los recursos de mineral de hierro de Alemania y empleando a 200.000 trabajadores. Perteneciendo la familia Thyssen, su Director Fritz Thyssen había financiado a Hitler y había sido miembro del Partido Nazi sirviendo a los preparativos de la guerra, posteriormente se volvió crítico y tras huir a Suiza y Francia, terminó siendo arrestado y su compañía confiscada y rebautizada como «Rheinisch-Westfälische Beteiligungs AG». Véase: IVAN BEREND, *Case Studies on Modern European Economy: Entrepreneurship, Inventions, and Institutions*, Routledge, 2013, p. 154. Esa relación entre los grandes magnates alemanes, con el nazismo y especialmente en las estratégicas industrias del acero permanecería durante mucho tiempo en la conciencia de los europeos, lo que explicaría en gran parte que el proyecto europeo comenzara vía el tratamiento de la cuestión del acero y el carbón. Esa conciencia sobre el papel jugado por los magnates en la guerra impregnó algunas de las mejores obras de la cultura europea tras la guerra, como en el caso del cine; un buen ejemplo es la obra de Visconti, aparentemente inspirada en el conglomerado de los Krupp, "La caída de los dioses" o "La caduta degli dei (Götterdämmerung)". Véase: LUCHINO VISCONTI (Dir) "La caduta degli dei (Götterdämmerung)", Italia-República Federal de Alemania, Warner Bross, 1969.

³³³ Bajo el nombre de "The Red series" son conocidas las series de doce libros que contienen los documentos y evidencias preparadas por los fiscales británicos y estadounidenses para su presentación ante el Tribunal Internacional Militar de Nuremberg. "The Red series", *The International Military Tribunal for Germany*, The Avalon Project, Op. Cit. Disponible en Web (consulta agosto de 2015): http://avalon.law.yale.edu/subject_menus/imt.asp

³³⁴ MICHAEL J. HOGAN. "Blueprint for recovery". *Marshall Plan: Investment in Peace, 50th Anniversary*, Kathleen E. Hug (ed.), Washington, United States Information Agency, 1997.

descartelización y desconcentración limitada, le permitiría precisamente convertirse en el motor del crecimiento de la reconstrucción europea, evitando los nefastos efectos de los acuerdos horizontales entre firmas (para fijar precios y cuotas de producción), que tan extendidos estaban³³⁵. Por otra parte, la pronta incursión de este tipo de normas supondrá un temprano antecedente de un cuerpo normativo llamado a tener una gran importancia en el proceso de integración europeo, y que se introduciría a través del artículo 81 del Tratado de Roma, independientemente de que en Europa ya existieran ese tipo de normas³³⁶.

4.2.2.3 El insuficiente cortoplacismo de la UNRRA

Como sabemos, el inicio de la colaboración financiera de los EEUU con Europa había comenzado antes de su propia entrada en la guerra a través de los préstamos bilaterales³³⁷. Posteriormente, cuando el final de la guerra se aproximaba, las zonas liberadas fueron financiadas por la Administración de Socorro y Rehabilitación de las Naciones Unidas («UNRRA»)³³⁸, mientras que una vez que el Congreso aprobó la adhesión de los EEUU a las instituciones de Bretton Woods, se usaría al Fondo Monetario Internacional para la estabilización de las monedas, y se aumentaría la

Disponible en Web (22 de mayo de 2015): <http://usa.usembassy.de/etexts/marshall/pam-toc.htm>

³³⁵ VOLKER R BERGHAHN, *The Marshall Plan and the Recasting of Europe's Postwar Industrial Systems*, Op. Cit. p. 33.

³³⁶ «This reconstruction of the origins of European competition law thinking also may help dispel several widely-held misconceptions. In the United States the conventional image of European competition law portrays it as a set of pragmatic, non-political, bureaucratically-generated legal regimes World War II under the aegis and leadership of the United States and in emulation of U.S. antitrust law. But, as we shall see, this image requires modification. For example, the central ideas of European competition law date from the 1890s; they were understood as a rejection of the U.S. model of antitrust law; and the circumstances under which they evolved were anything but undramatic that emerged after». [“Esta reconstrucción de los orígenes del Derecho Europeo de la competencia hace pensar que también puede ayudar a disipar varios conceptos erróneos aceptados ampliamente. En los Estados Unidos la imagen convencional del Derecho Europeo sobre la competencia retrata como un conjunto de regímenes pragmáticos, no políticos, burocráticamente generaron los regímenes legales de la Segunda Guerra Mundial bajo la égida y el liderazgo de los Estados Unidos y la emulación del Derecho antimonopolio de los Estados Unidos. Pero, como veremos, esta imagen requiere modificación. Por ejemplo, las ideas centrales de la fecha del Derecho Europeo de la competencia datan de la década de 1890; y se entendían como un rechazo del modelo de los Estados Unidos del Derecho de la competencia; y las circunstancias en que se desarrollaron eran cualquier cosa menos las poco dramáticas en que surgieron después”]. DAVID J. GERBER, “The Origins of the European Competition Law Tradition in Fin de Siecle Austria”, *The American Journal of Legal History*, 1992, p. 405-440, p. 406. Disponible en Web (consulta agosto de 2015): http://scholarship.kentlaw.iit.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1254&context=fac_schol

³³⁷ MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit, p. 29.

³³⁸ Para llevar a cabo actividades principalmente de Socorro y reconstrucción como su propio nombre indica. Véase: Ibíd y WILLIAM I HITCHCOCK, “The Marshall Plan and the creation of the West”, p. 154-174, p. 156. En: MELVYN P LEFFLER y ODD ARNE WESTAD, *The Cambridge History of The Cold War, Vol I Origins*, Cambridge, Cambridge University Press, 2010.

capacidad de financiación de préstamos por parte del «Export-Import Bank»³³⁹. Pero la administración estadounidense no parecía haber apreciado el grado de perturbación económica en Europa, y las limitaciones de las estrategias de estabilización que se habían puesto en marcha³⁴⁰. La «UNRRA» expiraba en marzo de 1947, y la administración Truman sólo contemplaba una modesta asistencia tras su finalización³⁴¹. En cuanto a la política de préstamos, los fondos concedidos a los británicos que debían durar hasta 1951, no parecían pudieran ir más allá de principios de 1948³⁴². El nuevo sistema multilateral de comercio se movía lentamente, y ni el Banco Mundial ni el Banco de Exportación e Importación tenían el capital o la autorización para un programa completo de recuperación³⁴³. La fragmentación de todas estas iniciativas de asistencia, principalmente compuestas por ayudas y préstamos a corto plazo³⁴⁴, complementadas con ciertos esfuerzos de estimulación de la recuperación mediante la construcción de un sistema multilateral de comercio internacional³⁴⁵ no habían mostrado capacidad suficiente para generar una recuperación auto sostenida³⁴⁶.

4.2.2.4 El enfoque regional, el ECOSOC

En cierto modo el relativo fracaso de los EEUU en sus planes mundiales³⁴⁷ – en parte por sus propias contradicciones internas, en parte por la posición británica –facilitaron

³³⁹ MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit., p. 29. Otros medios además de los créditos y préstamos de estadounidenses y británicos fueron los préstamos tanto por parte de la banca privada como el «International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)» que había sido creado en Bretton Woods. "European Aid, 1945-1947", *Science & Society Vol. 12, No. 3, European Recovery and United States Aid (Summer, 1948)*, p. 342-350, p. 342. Disponible en Web (consulta 6 de marzo de 2017): <http://www.jstor.org/stable/40399904>

³⁴⁰ MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit, p. 31

³⁴¹ Hay que tener en cuenta que los Estados Unidos contribuían con alrededor del 73 % de los fondos, otros donantes pero en menor medida serían el Reino Unido, Australia, Canadá y otros países de forma muy insignificante. "European Aid, 1945-1947", Op. Cit., p. 342.

³⁴² MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit, p. 31.

³⁴³ *Ibid.*

³⁴⁴ WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit. p. 156.

³⁴⁵ MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit, p. 29.

³⁴⁶ WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit. p. 156.

³⁴⁷ «The outcome of these relative American disappointments as far as the UN, the IMF, ITO, and even GATT were concerned was that Washington had to shift from a relatively global approach to a more regional one». ["El resultado de estas relativas decepciones estadounidenses en cuanto a la ONU, el FMI, ITO, e incluso GATT les inquietaba y Washington tuvo que pasar de un enfoque relativamente mundial a uno más regional"]. GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit., p. 37.

que su política internacional pasara por enfoque más regional³⁴⁸, y en dicho ámbito "ninguna región podía compararse en importancia con la Europa Occidental ni económica, ni política ni militarmente"³⁴⁹. En el Departamento de Estado³⁵⁰, las opciones se fueron orientando hacia medidas de planificación regional como las llevadas a cabo por los organismos de las Naciones Unidas, el Comité para la Emergencia Económica o la Organización Europea del Carbón³⁵¹. A mediados de 1946, estas organizaciones habían disfrutado de un éxito razonable en la distribución de bienes escasos y la eliminación de los cuellos de botella de las economías. Sobre la base de dicho éxito, el Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas «ECOSOC» designó una subcomisión especial sobre la reconstrucción económica en las zonas devastadas. Su informe concluyó que la estabilización a largo plazo en Europa requería una gestión económica coordinada a nivel regional³⁵². Frente a esta situación, la subcomisión recomendó una comisión permanente que sustituyera a las organizaciones de emergencia existentes, y facilitara "la acción concertada para la reconstrucción económica de Europa, y el inicio y participación en las medidas necesarias para la expansión de la actividad económica europea y el desarrollo e integración de la economía europea"³⁵³. La Asamblea General de la ONU aprobó esta propuesta, y en marzo de 1947, el «ECOSOC» estableció la Comisión Económica para Europa³⁵⁴.

³⁴⁸ Ibid.

³⁴⁹ «On the regional side, no region could compare in importance with Western Europe, economically, politically, and militarily». Ibid.

³⁵⁰ Pero también en el de Defensa, por ejemplo el general Lucius D. Clay, comandante de la zona americana de Alemania mostraba su irritación por la incapacidad de los aliados de acordar la unificación alemana, y los innecesarios costes de ocupación que el ejército americano se veía obligado a soportar como consecuencia de las condiciones impuestas a la industria alemana, y las transferencias en concepto de reparaciones en forma de carbón. Como mostraba que los propios británicos decidieran fusionar su zona con los americanos. MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit, p. 31.

³⁵¹ Ibid. p. 35-36.

³⁵² Ibid, p. 36.

³⁵³ «(...) charged with the task of facilitating concerted action for the economic reconstruction of Europe, and with initiating and participating in measures necessary for the expansion of European economic activity and for the development and integration of the European economy». ["(...) a cargo de la tarea de facilitar la acción concertada para la reconstrucción económica de Europa, y el inicio y la participación en las medidas necesarias para la expansión de la actividad económica europea y el desarrollo y la integración de la economía europea "]. Ibid, p. 36.

³⁵⁴ Ibid. «The Economic Commission for Europe (ECE) was one of the first experiments in European regional action. It was set up in Geneva in 1947 as a regional organization of the United Nations (UN), and was to be concerned with initiating and participating in concerted measures aimed at securing the economic reconstruction of Europe. The aim was to create an instrument of cooperation between all the states of Europe – Eastern, Central and Western. Unfortunately, by the time it began to operate, the Cold War had become a reality and the world had been divided into two camps. In the light of future developments in Europe, this was a turning-point. Economic cooperation over the whole of Europe was doomed». ["La Comisión Económica para Europa (CEPE) fue uno de los primeros experimentos en la acción regional europea. Se creó en Ginebra en 1947 como una organización regional de las Naciones Unidas (ONU), y lo fue por la preocupación por iniciar y participar en medidas dirigidas a asegurar la reconstrucción económica de Europa. El objetivo era crear un instrumento de cooperación entre todos los Estados de Europa - Oriental, Central y Occidental. Desafortunadamente, para el

4.2.2.5 El plan Monnet

Mientras tanto los franceses habían desarrollado un plan de recuperación económica denominado Plan Monnet, que venía precedido de la creación por el General De Gaulle, del «Commissariat General du Plan (CGP)» el 3 de enero de 1946, y cuyo primer Comisario fue precisamente el mismo Monnet. Esta norma, que inauguraba la gran tradición de "normas plan" de la legislación francesa, tenía como objetivo sustituir las exportaciones alemanas, hacer su economía muy competitiva, y generar un marco jurídico de relaciones económicas que garantizase su seguridad nacional, y la paz social. Para ello, la recuperación de Francia debía preceder a la de Alemania, y debían poner en marcha una serie de demandas, entre las que se hallaban la preferencia en los ricos yacimientos de carbón y coque del Ruhr, la limitación de la producción de acero alemán (evitando así la sobreproducción), y otras reparaciones sustanciales, entre las que estarían la anexión del Sarre, la separación de Renania, y la propiedad internacional de las industrias del carbón y del acero del Ruhr³⁵⁵.

4.2.2.6 El informe Hoover

Estas medidas colisionaban con el informe Hoover³⁵⁶ que supuso una admisión por parte de Washington del fracaso de sus políticas, y donde se barruntaba una nueva estrategia para conciliar las rivalidades nacionales europeas³⁵⁷. El nuevo enfoque consistiría en la fusión supranacional de las soberanías económicas, en un sistema lo suficientemente amplio, para hacer posible el control sobre Alemania. Éste mejoraría la utilización de los recursos, la especialización, y economías a escala suficiente para equilibrar las cuentas del hemisferio occidental³⁵⁸, y les permitiría poner en marcha sus planes

momento en que comenzó a operar, la Guerra Fría se había convertido en una realidad y el mundo se había dividido en dos bandos. A la luz de la evolución futura de Europa, este fue un punto de inflexión. La cooperación económica en el conjunto de Europa estaba condenada"]. DENNIS SWANN, *The Economics of the Common Market*, Op. Cit. p. 12.

³⁵⁵ MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit, p. 31.

³⁵⁶ Medidas que colisionaban todas ellas con el informe que sobre las causas de la ralentización de la recuperación de Alemania había encargado el Secretario de Guerra Robert P. Patterson al ex Presidente Herbert Hoover, y que se publicó en marzo de 1947, que abogaba por la finalización de las restricciones a la industria no militar, y la permanencia del Ruhr y Renania como partes de Alemania. Ibid. p. 33.

³⁵⁷ Ibid., p. 35.

³⁵⁸ Ibid. El libro de Hogan suministra suficiente información parlamentaria y gubernamental para sostener estas ideas. A modo de muestra valga la descripción de algunas de las fuentes documentales del autor. En el que se sostiene que el plan era apoyar la restauración de las industrias existentes de Europa, aumentar la producción en las zonas de cuello de botella, reducción de las restricciones más evidentes en el comercio y los pagos dentro de Europa, y la construcción de los coordinadores supranacionales para diseñar una integración funcional de las economías Europeas: «This analysis is based on the discussions in the Recovery Committee's first six meetings and on several of the many documents that the committee considered. See

geoestratégicos³⁵⁹, en una orientación que el propio presidente Truman había anunciado en relación a los sucesos que tenían lugar en Grecia y Turquía³⁶⁰.

4.2.2 El Plan Marshall

4.2.2.1 Supranacionalidad y Federalismo para Europa

Fue en esta atmósfera en la que el 5 de junio de 1947, el general Marshall pronunció su breve discurso de la Universidad de Harvard, en el que enfatizó una solución integrada para los problemas económicos de Europa³⁶¹. El discurso estableció como objetivo

Committee on the European Recovery Program, Minutes of Meetings, June 25 and July 1, 3, 8, 10, and 15, 1947, RG 353, Lot 122, box 26, folder: REP Minutes; and Charles P. Kindleberger, "Scope of Secretary Marshall's Suggestion to Europe," July 2, 1947 (REP D-4/8), Thorp undated memorandum to Kennan (REP D-4/12), unsigned, undated "Impediments to Intra-European Trade" (REP D-3/2), and unsigned, undated "Note on a European Customs Union" (REP D-3/5), all in RG 353, Lot 122, box 27, folder: REP Documents». [(...) Este análisis se basa en las discusiones de las primeras seis reuniones del Comité de Recuperación y uno de los muchos materiales que la comisión consideraba. Ver Comité para el Programa de Recuperación Europea, actas de reuniones, 25 de junio y 01 de julio, 3, 8, 10, y 15, 1947 RG 353, Lote 122, caja 26, carpeta: REP Minutos; y Charles P. Kindleberger, "Alcance de la sugerencia del Secretario Marshall para Europa", 02 de julio 1947 (D-REP 4/8) Thorp memorando sin fecha de Kennan (REP D-4/12), "Impedimentos sin firma, sin fecha a Intra Comercio -Europa" (REP D-3/2), y sin firma, sin fecha "Nota era Unión Aduanera Europea" (REP D-3/5), todo en RG 353, Lote 122, caja 27, carpeta: Documents REP.]. Ibid. p. 57. Como puede observarse una tarea de tales proporciones requirió de una gran cantidad de trabajo administrativo y político, donde se discutieron las estrategias a seguir en las que figuraban palabras como federación o supranacionalidad, tal y como se desprende del exhaustivo trabajo de Hogan sobre estos acontecimientos, especialmente en su libro MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit.

³⁵⁹ Consistentes en reforzar la Europa Occidental contra la subversión comunista y el bloque soviético MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit., p. 35.

³⁶⁰ El Presidente Harry Truman solicitó al Congreso préstamos y armas para ambos países. En concreto, la guerra civil de Grecia influyó en el presidente para que el 12 de marzo de 1947 formulara lo que se ha conocido como doctrina Truman. BRONISLAW GEREMEK, "The Marshall Plan and European Integration", p. 45. En ELIOT SOREL, PIER CARLO PADOAN (Edit.), *The Marshall plan: Lessons learned for the 21st century*, Op. Cit, p 43- 50. Política que fue conocida como doctrina Truman: Los Estados Unidos deben estar dispuestos, dijo el presidente Harry S. Truman al Congreso de Estados Unidos: «to help free peoples to maintain their free institutions and their national integrity against aggressive movements that seek to impose upon them totalitarian regimes». ["a ayudar a los pueblos libres para mantener sus instituciones libres y su integridad nacional contra los movimientos agresivos que tratan de imponerles regímenes totalitarios"]. WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit., p 155-156.

³⁶¹ WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit. 156.

"encontrar una cura que reemplazara los cuidados paliativos"³⁶², y ayudara a los europeos en la redacción de un plan para su recuperación³⁶³. Ante los recelos de colaboración entre países, dijo: "Cualquier gobierno que maniobre para bloquear la recuperación de otros países, no puede esperar ayuda de nosotros"³⁶⁴.

El Plan Marshall fue diseñado con múltiples propósitos que obligaban a un gran número de equilibrios. Se trataba de poner en práctica un programa de recuperación que dejara atrás la filosofía cortoplacista de las anteriores ayudas, apaciguara a la otrora potencia hegemónica (cuyo papel había sido decisivo en el movimiento internacional de capitales)³⁶⁵, estabilizara a las democracias europeas³⁶⁶, y su recuperación económica, que anclaría al dividido continente al hemisferio occidental. Sin embargo, más allá de éstas bien conocidas consideraciones geopolíticas, el Plan Marshall contenía en su seno una estrategia jurídica que afectaba directamente a los pactos constitucionales fraguados desde la crisis del veinte y nueve³⁶⁷, y que debían exportarse a Europa. Para ello, Marshall rompió definitivamente con la tradición aislacionista de la república estadounidense transformando lo que más o menos se había mantenido en mera defensa

³⁶² «Find a cure rather than a palliative»; WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit. p. 157.

³⁶³ Ibid. El discurso y numerosa documentación de gran interés puede consultarse en el sitio Web dedicado al General Marshall por la fundación que lleva su nombre. The George C Marshall Foundation. <http://marshallfoundation.org/>

³⁶⁴ "Any government which manoeuvres to block the recovery of other countries cannot expect help from us". Como no podía estar refiriéndose a Rusia, que no recibía ayuda alguna, necesariamente hablaba de la recuperación germana y de los temores de Francia. BRONISLAW GEREMEK, "The Marshall Plan and European Integration", Op. Cit. p. 45.

³⁶⁵ Que sin embargo no fueron en un principio tan contrarias a las ideas supranacionales europeas, así por ejemplo el propio «Foreign Office» se mostró a favor de una unión aduanera europea, ideas que, sin embargo, fueron fusiladas rápidamente por los ministerios económicos en Londres. GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit. p. 43.

³⁶⁶ La redención de las economías occidentales estimuladas por la locomotora de la zona industrial del Rhur (el corazón industrial de Alemania y Europa) debía contener la fortaleza de sus sindicatos y partidos comunistas, y actuar como dique centroeuropeo contra la expansión soviética. MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit. p. 35. No obstante hay quien defiende que sus intenciones políticas parecerían situarlo fuera de la lógica de la Guerra Fría, en cualquier caso su resultado jugó un papel fundamental en la unificación de Occidente y la formación de la comunidad euroatlántica. BRONISLAW GEREMEK, "The Marshall Plan and European Integration", Op. Cit. p. 44.

³⁶⁷ Las políticas de los EEUU se elaboraron institucionalmente sobre la base de un fuerte liderazgo ejecutivo, acompañado desde el bipartidismo que presidía el Congreso. El Presidente y el Poder Ejecutivo tenían el relativamente firme control del proceso en la política exterior, y a pesar de la mayoría republicana en el Congreso durante 1947 y 1948, todas las principales iniciativas de política exterior tomadas por la administración Truman, como el préstamo a Gran Bretaña, la Doctrina Truman, el Plan Marshall, e incluso la Resolución Vandenberg iniciando la OTAN, fueron aprobadas. GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit., p. 32. Como hemos señalado anteriormente muchos de estos consensos se correspondieron al ámbito constitucional al crear o modificar los consensos alrededor de la norma fundamental, mediante el uso de «constitutive commitments», mientras que otros tuvieron un ámbito exclusivamente político.

de su singularidad³⁶⁸, en una nueva vocación de exportación de su modelo³⁶⁹, y una constante presencia internacional allende sus fronteras³⁷⁰. El «New Deal» había producido un importante realineamiento político en la sociedad estadounidense que había superado las barreras partisanas³⁷¹, y no sólo por el papel del liderazgo presidencial en el constitucionalismo estadounidense³⁷² (que Roosevelt había sabido aprovechar)³⁷³, sino también por haber contado en algunos aspectos con un precedente fallido, el de la Nueva Era del periodo de entreguerras, durante el mandato del republicano Ernest Hooger³⁷⁴. Si bien es cierto, que la negativa soviética a participar ayudó (sin pretenderlo) a su éxito, es irrefutable que el plan se correspondía con un modelo constitucional de relaciones económicas incompatible con el modelo soviético³⁷⁵.

³⁶⁸ Aunque sea imposible no entrever elementos imperialistas en la doctrina Monroe, ajenas al aislacionismo de los EEUU característica cultural de su constitucionalismo desde los tiempos de la independencia.

³⁶⁹ Con una especie de fusión entre un internacionalismo y el nacionalismo que se había formado una parte importante de la tradición aislacionista. FRANZ SCHURMAN, *The Logic of World Power: An Inquiry into the Origins, Currents, and Contradictions of World Power*, New York, Pantheon, 1974, p. 46–48.

³⁷⁰ Tras la ocupación de Alemania y Japón (para lo obviamente EEUU tuvo que estacionar tropas en el extranjero) entabló alianzas incluso fuera del hemisferio occidental e incluso en tiempos de paz su gasto en defensa sería mucho más alto que con anterioridad. GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit., p. 32.

³⁷¹ El sistema político estadounidense profundiza su bipartidismo a raíz de la II Guerra Mundial.

³⁷² Al respecto del controvertido papel del liderazgo presidencial en el rígido sistema de «check and balances» y la separación de poderes del constitucionalismo estadounidense, véase: ARTHUR M SCHLESINGER JR, "The Constitution and Presidential Leadership", *Maryland Law Review*, Vol. 47, Issue 1, Article 13, 54, 1987. Disponible en Web (consulta junio 2015): <http://digitalcommons.law.umaryland.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2688&context=mlr>

³⁷³ Al eco de dicha posición resulta interesante la siguiente reflexión que viene a declarar una cierta decadencia del sistema político estadounidense frente al que afrontó el «New Deal»: «Presidential leadership has historically been the great means of overcoming the problems created by the separation of powers Presidential leadership, accompanied by the development of political parties that supply the connective tissue between the executive and legislative branches. The Presidents who operated the system successfully in the past knew what they thought should be done and were able to persuade Congress to give their policies a try. The problem today is not that our leaders have marvelous policies which they are prevented from carrying out by structural gridlock in the system. The problem is that they cannot persuade Congress and the Nation that their policies are wise». [(...) el liderazgo presidencial ha sido históricamente el grandes medio para la superación de los problemas creados por la separación de poderes. El liderazgo presidencial, acompañado por el desarrollo de la política de partidos que irrigan el tejido conectado entre el ejecutivo y las ramas legislativas. Los presidentes que operaban el sistema con éxito en el pasado sabían lo que ellos pensaban que se debía hacer y fueron capaces de persuadir al Congreso para dar a sus políticas una oportunidad. El problema hoy no es que nuestros líderes tengan políticas maravillosas que se les impida llevar a cabo por la parálisis estructural en el sistema. El problema es que no pueden persuadir al Congreso y al Nación de que sus políticas son sabias"]. Ibid., p. 61.

³⁷⁴ Tesis fundamental del citado libro de Michael J Hogan. Véase: MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit.

El viejo continente debía abandonar sus viejas rencillas, propias de las fricciones entre naciones imperiales, y parecerse más a la Federación Estadounidense³⁷⁶. Palabras como supranacionalidad o federalismo debían tomar significado en Europa, y a ojo de los americanos una palabra llevaba a la otra. En Europa debía concretarse una transformación como la tenida en el federalismo clásico americano hacia el Estado Administrativo del «New Deal» o "Estado asociativo"³⁷⁷, lo que en términos europeos significaba la fusión de las separadas soberanías económicas en un mercado integrado, y limitado por instituciones supranacionales de planificación y administración económica³⁷⁸. Una supranacionalidad que debía eliminar las barreras bilaterales al comercio que suponían los numerosos aranceles y regulaciones, formar una Unión

³⁷⁵ Así ha sido interpretado, sin embargo el modelo del Plan Marshall no habría podido adaptarse fácilmente a un modelo de economía centralizada como el soviético, ya que estaba imbuido del espíritu del «Associate State». Por ejemplo se ha señalado que: «Molotov and his legions of advisers withdrew from the Paris meetings and, in a massive strategic blunder, announced that the Soviet Union would not participate in the plan». ["Molotov y sus legiones de asesores se retiraron de las reuniones de París y, en un error estratégico inmenso, anunció que la Unión Soviética no participaría en el plan"]. WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit. p. 157. De hecho incluso el líder comunista italiano Palmiro Togliatti dio inicialmente su apoyo a la nueva perspectiva de la ayuda estadounidense, pero el fracaso de las negociaciones con la decisión de Rusia rechazando cualquier posibilidad de la participación de los países del este en el Plan Marshall, seguido de la creación de la Kominform en octubre de 1947, cambió esta situación. En otro orden de cosas, el plan puede ser también considerado como parte integral de la construcción o desarrollo de la alianza euroatlántica (junto con el Tratado de Bruselas de 1948 - que creó la Unión Europea Occidental (UEO) - y el Tratado de Washington de 1949 - que estableció la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) – en el terreno militar). Véase: BRONISLAW GEREMEK, "The Marshall Plan and European Integration", Op. Cit. p. 45-47. Para comprender la relación entre ambas estrategias debe tenerse en cuenta, que las agencias creadas por el plan abrieron nuevos caminos de colaboración en Europa y al otro lado del atlántico (animando los esfuerzos para integrar los sistemas de defensa en el interior de Europa Occidental y el Tratado del Atlántico Norte), dado que la integración se convirtió en un vínculo conceptual entre los objetivos estratégicos y económicos. Véase: MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit, p. 22. No debe olvidarse que la propia OTAN planteaba problemas constitucionales en los EEUU, relacionados con la autoridad del Congreso para autorizar la participación del país, en una guerra en apoyo de un aliado. Problemas que se fueron resolviendo paulatinamente. Véase: WILLIAM I. HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit., p. 169.

³⁷⁶ Incluso en cuanto a tamaño, así John Foster Dulles, que había sido Secretario de Estado y Senador había afirmado: «an Europe divided into small compartments cannot be a healthy Europe. All of Europe's economic potentialities need to be used and European markets should be big enough to justify modern methods of cheap production for mass consumption». "una Europa dividida en pequeños compartimentos no puede ser una Europa sana. Todas las potencialidades económicas de Europa deben ser utilizadas y los mercados europeos deben ser lo suficientemente grandes como para justificar los métodos modernos de producción barata para el consumo masivo". SIMMONS HUNTER ANTHONY y ARNOLD SCHUETZ, "The Marshall Plan & European Unification", Op. Cit, p. 4. En una carta a Robert Schuman, Monnet escribió que la conclusión a la que llegó después de sus conversaciones en Washington fue que «to tackle the present situation, to face the dangers that threaten us, and to match the American effort, the countries of Western Europe must turn their national efforts into a truly European effort. This will be possible only through a federation of the West». ["(...) para hacer frente a la situación actual, para hacer frente a los peligros que nos amenazan, y para que coincida con el

Europea de Pagos que alcanzara la convertibilidad de las monedas³⁷⁹, y forjar un mercado único, con reguladores administrativos y automáticos, bajo una visión de la economía capitalista similar a la que se había desarrollado en los EEUU, provista de técnicas de gestión macroeconómica, redes nacionales y transnacionales de colaboración corporativa, y compartición del poder entre los entes públicos y privados³⁸⁰. A corto plazo, éstas medidas conseguirían reducir la dependencia de la ayuda estadounidense, y ampliar el acceso de las compañías estadounidenses a Europa, haciéndola más parecida a los EEUU³⁸¹.

esfuerzo estadounidense, los países de Europa occidental debían convertir sus esfuerzos nacionales en un esfuerzo verdaderamente europeo. Esto será posible sólo a través de una federación de Occidente"], BRONISLAW GEREMEK, "The Marshall Plan and European Integration", Op. Cit., p. 48-49.

³⁷⁷ Para algunos un «associative state», para otros «corporative neo-capitalism» «(...) American political economy founded on self-governing economic groups, integrated by institutional coordinators and normal market mechanisms, led by cooperating public and private elites, nourished by limited but positive government power, and geared to an economic growth in which all could share. These efforts married the older traditions associated with the localized and fragmented political economy of the nineteenth century, including individualism, privatism, competition, and antitrust, to the twentieth-century trend toward an organized capitalism characterized by national economies of scale, bureaucratic planning, and administrative regulation». ["una economía política estadounidense fundada en grupos económicos autónomos, integrado por los coordinadores institucionales y mecanismos de mercado normales, liderados por la cooperación de las élites públicas y privadas, nutridos por el poder de un gobierno limitado pero positivo, y orientado a un crecimiento económico en que todos pudieran compartir. Estos esfuerzos se casaron con las antiguas tradiciones asociadas con la economía política localizada y fragmentada del siglo XIX, incluyendo el individualismo, el particularismo, la competencia y antimonopolio, a la tendencia del siglo XX hacia un capitalismo organizado caracterizada por economías de escala nacional, la planificación burocrática, y la regulación administrativa. "] «To the open and competitive international system envisioned in classical theory - one founded on the principles of specialization and comparative advantage, and on stable currencies, fixed exchanges, and non discriminatory trade — American leaders would add new mechanisms of economic planning, new institutions of coordination and control, and new partnerships between public and private elites in the collective administration of world trade and development. These new elements were to be the bricks and mortar in a multilateral framework, a new system in which multinational arrangements put a limit on competitive nationalisms, market forces and coordinating mechanisms worked to integrate economies, and economic integration cleared a path to stable growth and international harmony». ["Al sistema internacional abierto y competitivo previsto en la teoría clásica - fundada en los principios de especialización y ventaja comparativa, y en monedas estables, intercambios fijos, y el comercio no discriminatorio — los líderes estadounidenses añadirían nuevos mecanismos de planificación económica, las nuevas instituciones de coordinación y el control, y nuevas asociaciones entre las élites públicas y privadas en la gestión colectiva del comercio y el desarrollo mundiales. Estos nuevos elementos serían los ladrillos y el mortero en un marco multilateral, un nuevo sistema en el que los acuerdos multinacionales ponen un límite en los nacionalismos competitivos, las fuerzas del mercado y los mecanismos de coordinación trabajó para integrar las economías y la integración económica despejó un camino hacia el crecimiento estable e internacional armonía"] MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, p. 3 y 9 respectivamente.

4.2.2.2 La Conferencia de Cooperación Económica Europea

El plan anunciado por Marshall se convirtió en la base para el Programa de Recuperación Europea que el presidente Harry S Truman presentaría al Congreso en diciembre de 1947³⁸². Mientras el proyecto de ley seguía su curso en el Congreso de los EEUU, donde las críticas procedían de ambos partidos, dieciseis naciones europeas mostraron en la «Conference of European Economic Cooperation» o "Conferencia de los dieciséis"³⁸³, su deseo de participar en el plan ofertado por Marshall, y crearon en julio de 1947, el «Committee of European Economic Cooperation (CEEC)³⁸⁴» del que se desgajaron los países de la órbita soviética³⁸⁵. En dicho espacio se dio un punto de inflexión, cuando los países europeos se observaron a sí mismos discutiendo sobre la ayuda que necesitaban, y sobre el modo en que sus programas nacionales desplegarían sus efectos en la causa común europea³⁸⁶. Tras meses de intensas deliberaciones³⁸⁷, la votación de la cámara de representantes mostró el amplio apoyo cosechado por el proyecto³⁸⁸. En realidad, la colaboración entre las autoridades gubernamentales y las élites privadas planteada en el plan, ya se había movilizado durante el trámite parlamentario a través del posicionamiento de gran parte de las organizaciones empresariales y agrarias, los sindicatos, ciertos grupos de ex-funcionarios del gobierno, etc.³⁸⁹ mostrando por sí misma la colaboración entre grupos de intereses. Washington aprobó finalmente la Ley de Cooperación Económica en abril 1948³⁹⁰, autorizó el

³⁷⁸ Ibid. p. 23.

³⁷⁹ Véase: MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit.

³⁸⁰ Ibid.

³⁸¹ Véase: Ibid.

³⁸² Presidente que también ejercería un gran liderazgo. El Presidente y el poder ejecutivo tuvieron un control relativamente firme del proceso de la política exterior, y a pesar de la mayoría republicana en el Congreso durante 1947-8, todas las principales iniciativas de política exterior fueron tomadas por la administración Truman: el préstamo a Gran Bretaña, la Doctrina Truman, el Plan Marshall, incluso la Resolución Vandenberg iniciando la OTAN. GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit. p. 32.

³⁸³ En ocasiones también se le denomina simplemente por el lugar de celebración, es decir, como Conferencia de París.

³⁸⁴ El comité sin embargo, no contaba con personalidad jurídica.

³⁸⁵ En concreto Checoslovaquia, Polonia y Hungría.

³⁸⁶ WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit. p. 158.

³⁸⁷ Especialmente debido a un grupo reducido pero muy ruidoso de críticos congresistas de ambos espectros ideológicos. WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit., p. 158.

³⁸⁸ La votación en la Cámara de Representantes fue de 329 a favor y 74 en contra, mientras que en el Senado fue de 69 a favor y 17 en oposición. MICHAEL J. HOGAN. "Blueprint for recovery". *Marshall Plan: Investment in Peace, 50th Anniversary*, Kathleen E. Hug (ed.), Op. Cit. p. 5.

³⁸⁹ Ibid.

³⁹⁰ «Economic Cooperation Act of 1948», cuyo título I es la «Foreign Assistance Act of 1948», su Título II es la «International Children's Emergency Fund Assistance Act of 1948»; el título III es la «Greek-Turkish Assistance Act of 1948», el Título IV es la «China Aid Act of 1948», y

Programa de Recuperación Europea («ERP»), y creó la Administración de Cooperación Económica para implementarlo. Los legisladores no se olvidaron de mencionar los fines perseguidos como la "apertura al comercio exterior", el "mantenimiento de la estabilidad financiera interna y el desarrollo de la cooperación económica", la "eliminación progresiva de las barreras comerciales" y una "saludable economía independiente" entre europeos ³⁹¹. Los participantes del viejo continente se agruparon en la "Organización Europea de Cooperación Económica" («Organization for European Economic Cooperation (OEEC)») ³⁹², que estaba diseñada para coordinar el avance hacia las metas de la «ERP» ³⁹³. El objetivo de la «OECE», según lo establecido en el artículo 11 de la "Convención Económica Europea de Cooperación" del 16 de abril de 1948, fue "el logro de una economía europea saludable a través de la cooperación económica de sus miembros" ³⁹⁴. Las obligaciones generales establecidas en la parte primera de la Convención definió los objetivos que los miembros de la «OECE» debían perseguir, tanto dentro como fuera de la organización, con el fin de llevar a cabo su compromiso de "trabajar en estrecha cooperación en sus relaciones económicas con unos a otros" (artículo 1) ³⁹⁵. Por lo tanto, los países miembros estaban obligados a promover "el desarrollo de la producción a través del uso eficiente de los recursos a su mando" (artículo 2), desarrollar "el intercambio de bienes y servicios" y "lograr un sistema multilateral de pagos entre sí" (artículo 4), y estudiar "las uniones aduaneras o acuerdos análogos, como las zonas de libre comercio" (artículo 5), con el fin de "reducir los aranceles y otras barreras a la expansión del comercio" (artículo 6), manteniendo su estabilidad financiera interna (artículo 7) ³⁹⁶.

Como puede verse, la organización iba mucho más allá que la mera planificación de la recepción de la ayuda, con objetivos prácticamente igual a los que posteriormente asumiría la Comunidad Europea. Como diferencia principal cabe señalar que la OECE fue esencialmente una organización gubernamental, por lo que sus órganos fueron, con

los Títulos I y IV se refieren a la «Economic Cooperation Administration». «Economic Cooperation Act of 1948» Disponible en Web (25 de junio de 2015): http://marshallfoundation.org/library/wp-content/uploads/sites/16/2014/06/Foreign_Assistance_Act_of_1948.pdf

³⁹¹ «(...) the restoration or maintenance in European countries of principles of individual liberty, free institutions, and genuine independence rests largely upon the establishment of sound economic conditions, stable international economic relationships, and the achievement by the countries of Europe of a healthy economy independent of extraordinary outside assistance (...) strong production effort, the expansion of foreign trade, the creation and maintenance of internal financial stability, and the development of economic cooperation, including all possible steps to establish and maintain equitable rates of exchange and to bring about the progressive elimination of trade barriers». United States Statutes at Large, 1948 (Washington, DC: US Government Printing Office, 1949), vol. 62, p. 137.

³⁹² Establecida en París el 16 de abril de 1948 por los países firmantes del informe de París.

³⁹³ De hecho los estadounidenses habían puesto muchas esperanzas en esta organización como germen de una colaboración supranacional. Véase: WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit., p. 158.

³⁹⁴ "Archivos del Instituto Universitario Europeo". Disponible en Web (consulta agosto de 2015): <http://archives.eui.eu/en/isaar/39>. Véase MANORANJAN DUTTA, *The United States of Europe: European Union and the Euro Revolution*. Vol. 292, Emerald Group Publishing, 2011, p. 30.

³⁹⁵ Ibid.

³⁹⁶ Ibid.

muy pocas excepciones, órganos intergubernamentales³⁹⁷. En realidad, ello no debe de extrañarnos de ningún modo, dado el fuerte nacionalismo imperante en un contexto histórico postbélico, de modo que aunque el Plan reservó determinados instrumentos de control a los donantes estadounidenses (como los «counterpart funds»)³⁹⁸ dejó una gran capacidad de iniciativa a los propios Estados europeos, que podían determinar sus prioridades.

Sin embargo, más allá de los compromisos de la Convención, la clave para el funcionamiento del plan seguía recayendo en un aspecto fundamentalmente geopolítico; la rehabilitación de Alemania, a través de la solución de la cuestión del carbón y acero que Francia reclamaba. La respuesta por parte francesa no se hizo esperar, y procedió de quien llegaría a ostentar el apelativo de padre de Europa (Jean Monnet) responsable de una norma-plan repleta de directrices y medidas técnicas para la recuperación económica de Francia, y en la que constaban las reclamaciones sobre las áreas carboníferas y de las acerías alemanas, tradicionalmente en disputa entre ambos países. Habría un cambio de posición con respecto a la recuperación germana y se modificaría el plan-memorándum; entre bambalinas, se agitaban las necesidades de liquidez francesa, sedientas de aprovechar las oportunidades de financiación que el Plan Marshall representaba³⁹⁹. Tras la trascendental decisión, Monnet y Shumann desarrollarían el Plan Schumann, y se daría paso a la primera de las instituciones supranacionales, la Comunidad del Carbón y del Acero, soslayándose así el principal impedimento para la construcción de una de las zonas monetarias auxiliares a la divisa mundial, la del marco alemán.

4.2.2.3 El dólar como «World Currency»

En realidad, y más allá de los aspectos geoestratégicos, el Plan Marshall respondía a una necesidad financiera imperiosa derivada de la nueva situación del dólar como «world currency». Tras la victoria de los ejércitos aliados, los nuevos gobiernos se encontraron con que los regímenes asociados a los nazis en los países ocupados - en su esfuerzo por apoyar al Eje - habían impreso tanto papel moneda en las divisas locales, que su dinero

³⁹⁷ Ibid.

³⁹⁸ Fondos procedentes de la venta de los bienes financiados por los EEUU y controlados por los funcionarios de Washington. WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit., p. 165.

³⁹⁹ Ibid. «The new American emphasis on placing Germany at the center of a Europe-wide recovery plan was most evident at the London Conference in 1948, where the United States, Britain, France, Belgium, the Netherlands, and Luxembourg convened to discuss a long agenda of European issues». ["El nuevo énfasis estadounidense en la colocación de Alemania en el centro de un plan de recuperación a nivel europeo fue más evidente en la Conferencia de Londres en 1948, donde Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia, Bélgica, Holanda y Luxemburgo se reunieron para discutir una agenda amplia de asuntos europeos"]. WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit. p. 167. De hecho la modificación de la posición francesa fue parcial, así el Saar se convirtió en un Protectorado («Saarprotektorat» o «Protectorat de Sarre») que no volvería a plena soberanía alemana hasta 1957, e incluso Francia retendría ciertos privilegios en relación a la producción de acero hasta 1981.

apenas valía el papel en el que estaba impreso; hasta los países que habían evitado la ocupación (como el Reino Unido) tenían grandes problemas para mantener el valor de su divisa, al menos en el terreno internacional⁴⁰⁰. Ante tal perspectiva, los estrategas estadounidenses pronto comprendieron que su primera tarea debía ser remonetizar Europa; sin embargo, sin el soporte del dorado metal (el oro europeo había sido robado o gastado), y con las principales infraestructuras económicas continentales colapsadas, el problema no consistía en imprimir nuevas divisas, sino en dotarlas de valor⁴⁰¹. Así que los estrategas «new dealers» volvieron su mirada hacia su moneda nacional, única moneda que seguía en pie y con capacidad de lubricar el comercio internacional. Estados Unidos compartiría su dólar con los países europeos que habían quedado bajo su paraguas geopolítico, lo que en la práctica suponía acuñar nuevas monedas respaldadas por dólares a un tipo de cambio fijo, de modo que todo el mundo supiera que los nuevos marcos alemanes, francos franceses, libras esterlinas o liras italianas valdrían un número de dólares constante y predeterminado⁴⁰². Ante el riesgo inflacionario que para el dólar pudiera significar dicha operación (su devaluación) se optó (como ya vimos) por el viejo recurso a la convertibilidad con el oro a una tasa de cambio fijo, es decir, la vuelta al viejo patrón oro⁴⁰³. La operación necesitaba de una primera inyección de dólares americanos, cuyo montante, aún siendo muy importante, no era tan alto en términos de PIB⁴⁰⁴, pero dotaría de liquidez (en dólares americanos) a las sedientas economías europeas que durante el reinicio de la producción habían adquirido productos y materias primas extranjeros (imperiosamente necesitados, pero fuera del alcance de sus divisas nacionales) mediante sus reservas en dólares, que habían sido largamente agotadas⁴⁰⁵. Así, y en previsión del ansiado efecto amortiguador durante las estructurales crisis del capitalismo, comenzaba el reciclado de excedentes norteamericanos en busca de la deseada, por los «new dealers», zona monetaria auxiliar al dólar en Europa⁴⁰⁶ generando un movimiento de capitales excedentarios, con un camino de ida y vuelta, que muy bien podría ser aprovechado por las grandes corporaciones norteamericanas, algunas de las cuales ya tenían inversiones e instalaciones en Europa⁴⁰⁷, cuya expansión y modernización ahora estaban más

⁴⁰⁰ YANIS VAROUFAKIS, *¿Y los pobres sufren lo que deben? ¿Cómo hemos llegado hasta aquí y por qué necesitamos un plan B para Europa?*, Barcelona, Ediciones Deusto, 2016; p. 34-35.

⁴⁰¹ Ibid.

⁴⁰² Ibid.

⁴⁰³ Ibid.

⁴⁰⁴ «Furthermore, once Marshall aid began, it remained a small fraction of the total gross national product of the recipient countries. In its first year of operation, from July 1948 to June 1949, Marshall aid represented of 2.4 % of Britain's GNP, 6.5 % of France's, 5.3 % of Italy's, and only 2.9 % of West Germany's. The country with the highest figure was Austria, where Marshall aid amounted to 14% of GNP in that year». [“Además, una vez que comenzó la ayuda Marshall, ésta seguía siendo una pequeña fracción del producto nacional bruto total de los países receptores. En su primer año de funcionamiento, desde julio de 1948 a junio de 1949, la ayuda Marshall representaba el 2,4 % del PIB de Gran Bretaña, el 6,5% de Francia, el 5,3% de Italia, y sólo el 2,9% de Alemania Occidental. El país con la cifra más alta fue Austria, donde la ayuda Marshall ascendió a 14% del PIB en ese año”]. WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit., p. 160.

⁴⁰⁵ Ibid.

⁴⁰⁶ Véase: YANIS VAROUFAKIS, *El minotauro global*, Op. Cit., p. 123.

⁴⁰⁷ Las grandes inversiones estadounidenses en Alemania habían tenido lugar principalmente tras la Gran Guerra, e incluso habían recibido indemnizaciones del gobierno estadounidense por

dispuestas a considerar⁴⁰⁸. Otras firmas, con un fuerte dólar en sus manos, contemplaban igualmente atractivas participaciones en empresas europeas que buscaban en los EEUU tecnología, nuevas técnicas de producción u organización del trabajo, gestión y comercialización⁴⁰⁹, con lo que el plan serviría como estabilizador de al menos una parte de la economía estadounidense sometida al ajuste del fin del esfuerzo de guerra, y por otra parte, americanizaría a Europa, con los hábitos del «New Deal».

4.2.2.4 La ley de Recuperación Económica

Aunque el factor de alivio siguió estando presente en la ley debido a la aún catastrófica situación económica europea⁴¹⁰, la esencia del programa residía en que la recuperación sólo podía lograrse mediante un esfuerzo de cooperación iniciado por y entre los europeos, ignorando las fronteras tradicionales de soberanía, y afrontándola a escala continental⁴¹¹. Para ello, el plan establecería las condiciones en que se llevarían a cabo

los bombardeos aliados a sus fábricas en Alemania. Sobre el papel de dichas inversiones estadounidenses durante la Guerra, véase el inquietante documental: DIETER SCHROEDER y JOACHIM SCROEDER (Dir.), *Hitlers amerikanische Geschäftsfreunde*, Germany, Bayrischer Rundfunk, 2003.

⁴⁰⁸ VOLKER R BERGHAHN, "The Marshall Plan and the Recasting of Europe's Postwar Industrial Systems", Op. Cit., p. 33-34.

⁴⁰⁹ Ibid.

⁴¹⁰ «(...) the administrators of this Act will avoid any conscious or obvious duplication of UNRRA experiences. The Post War Relief Act of May 31, 1947 10 was designed to furnish relief, not to provide recovery, and it envisaged primarily a government to government relationship in its execution. The Greek-Turkish Aid Act of 1947, designed to carry out the "Truman doctrine", authorized military as well as economic assistance and contemplated considerable United States participation in its implementation abroad. 11 The Foreign Aid Act of 1947, 12 popularly known as the Interim Aid Act, though drafted with an eye to the shortly forthcoming presentation of the Economic Cooperation Act, is clearly more comparable to the Post War Relief Act than to the Economic Cooperation Act. Nor can a satisfactory precedent be found in the wartime Lend-Lease Act; 13 its purposes were different; its coverage, both as to countries and assistance, was on an entirely different basis; and the administration was necessarily of an entirely different character». ["(...) los administradores de esta ley evitarán cualquier duplicación consciente o evidente de las experiencias de la UNRRA. La Ley de Alivio de la posguerra de 31 de mayo de 1947 - the Post War Relief Act of May 31- fue diseñada para proporcionar alivio, no para proporcionar recuperación, y preveía principalmente que un gobierno gobernara su ejecución. La Ley de asistencia greco-turca de 1947 - the Greek-Turkish Aid Act of 1947- diseñada para llevar a cabo la "doctrina Truman", autorizó tanto la asistencia militar como la asistencia económica, y contemplaba una considerable participación de los Estados Unidos en su aplicación en el extranjero. La Ley de Ayuda Exterior de 1947, popularmente conocida como la Ley de Ayuda Provisional, aunque redactada con miras a la próxima y breve presentación de la Ley de Cooperación Económica, es claramente más comparable con la Ley de Alivio de la posguerra que con la Ley de Cooperación Económica. Tampoco puede encontrarse un precedente satisfactorio de la ley en la Ley de Préstamo y arriendo durante la guerra; 13 sus propósitos eran diferentes; su cobertura, tanto en referencia a los países como con respecto la asistencia, tuvieron una base totalmente diferente, y su administración tuvo necesariamente un carácter completamente diferente"]. SURREY WALTER S, "The economic cooperation Act of 1948", Op. Cit., p. 511.

⁴¹¹ Ibid.

las relaciones económicas entre los países europeos, y entre éstos y el resto del mundo⁴¹², con lo que los estadounidenses lograrían configurar sobre el terreno sus planes de posguerra, con una especial atención a los intercambios (de acuerdo con la Carta de la Organización Internacional del Comercio)⁴¹³, y los aspectos financieros. Para ello, el Plan invocaba la realización de "una organización conjunta en un esfuerzo común sostenido" que respondiera a los "principios de la libertad individual, las instituciones libres y la genuina independencia en Europa a través de la asistencia a los países de Europa que participan en un programa de recuperación conjunta basada en la auto-ayuda y la cooperación mutua" (Sección 102 b)⁴¹⁴. La membresía a la Organización Europea de Cooperación Económica se convertiría en requisito indispensable para la ayuda, como se establece en la Sección 103 (a), que oferta la asistencia a cualquier país firmante del informe del Comité de Cooperación Económica Europea, siempre y cuando se adhiriera a "un programa conjunto para la recuperación Europea diseñado para cumplir con los propósitos"⁴¹⁵ de la ley, habilitándose⁴¹⁶ mediante la celebración de un acuerdo bilateral con los Estados Unidos de América según lo dispuesto en la sección 115 (b)⁴¹⁷. Dicho de otro modo, la condición «sine qua non» para el apoyo estadounidense era formar parte de un foro europeo clave en la recuperación continental. El Plan Marshall se erigió así en un hito histórico de la construcción europea, en el que una potencia exterior, empujó decisivamente la integración continental⁴¹⁸ como un método de recuperación económica, introduciendo un modelo de

⁴¹² Ibid., p. 512.

⁴¹³ Ibid.

⁴¹⁴ «Section 102 (b) defines as the purpose of the Act the effectuation of the policy established in section 102 (a). The policies to be effectuated are the encouragement of the nations of Europe, "through a joint organization to exert sustained common effort ... which will speedily achieve that economic cooperation in Europe which is essential for lasting peace and prosperity"; the sustaining and strengthening of the "principles of individual liberty, free institutions and genuine independence in Europe through assistance to those countries of Europe which participate in a joint recovery program based upon self-help and mutual cooperation"; provided, that the continuity of United States assistance should be "dependent upon continuity of cooperation among countries participating in the program». ["En la Sección 102 (b) se define el propósito de la Ley, como la efectividad de la política establecida en la sección 102 (a). Las políticas que se efectúan son el fomento de las naciones de Europa, "a través de una organización conjunta para ejercer un esfuerzo común sostenido ... que rápidamente logren que la cooperación económica en Europa, que es esencial para la paz y la prosperidad duradera"; el sostenimiento y fortalecimiento de los "principios de la libertad individual, las instituciones libres y la genuina independencia en Europa a través de la asistencia a los países de Europa que participan en un programa de recuperación conjunta basada en la auto-ayuda y la cooperación mutua"; siempre, que la continuidad de la asistencia de Estados Unidos debe mantenerse "dependiendo de la continuidad de la cooperación entre los países participantes en el programa". Todo esto ha de lograrse a través de la prestación de asistencia a los países participantes en la medida necesaria para que puedan independizarse de la ayuda externa extraordinaria. 26 Una norma está en principio relativamente clara; su aplicación amplia, lo que permite la flexibilidad administrativa en su interpretación"]. Ibid, p. 513.

⁴¹⁵ «(...) a joint program for European recovery designed to accomplish the purposes», SURREY WALTER S, "The economic cooperation Act of 1948", Op. Cit. p. 514.

⁴¹⁶ Sección 111(a). Ibid. p. 518.

⁴¹⁷ Ibid., p. 514.

⁴¹⁸ Así pareció que a diferencia del «divide et impera», y en palabras de Jean Monnet por "primera vez en la historia un gran poder en lugar de basar su política en el poder mediante la

integración basado en las relaciones económicas y comerciales de carácter supranacional⁴¹⁹, que a la postre devendría en decisivo.

Los EEUU van moverse durante este periodo, entre una aparente tensión, la de promover la integración europea a través de una organización supranacional, en la que renunciarían a participar directamente, y hacer sentir su influencia. Para ello, la ley estableció un organismo independiente a cuya cabeza estaría un Administrador en Washington, un representante especial de los Estados Unidos en Europa acreditado ante la organización (nombrado por el Presidente y con el consentimiento del Senado), y fijaba misiones especiales a cargo de un Director responsable en cada uno de los países participantes⁴²⁰. La ley era un buen ejemplo de la colaboración entre las élites públicas y privadas característica del nuevo modelo constitucional americano del «associative state», por lo que el plan se vincularía a los grupos privados, a través de una red de comités consultivos que luego se replicarían en los países participantes⁴²¹. Además, se contaría con el talento directivo del sector privado en los nombramientos, lo que quedaría muy pronto patente, con la propia elección de las figuras realizada por el Presidente y el Senado norteamericano⁴²².

Otro buen ejemplo de cómo el plan promovería esta nueva forma de relación entre lo público y lo privado serían los «Productivity Councils» o "Consejos de productividad",

división ha respaldado, consistente y resueltamente, la creación de un gran comunidad que une los pueblos anteriormente separados" GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit., p. 39. Con ser cierta la afirmación de Monnet, nos resulta incompleta, ya que el significado último de la "unión europea" fue el aún más alejamiento entre los dos bloques antagónicos que se enfrentaban en Europa, el del hemisferio occidental claramente capitalista, y el oriental y prosoviético.

⁴¹⁹ Aunque no absolutamente supranacional, y que en las negociaciones del Plan Marshall los británicos se opusieron con bastante éxito a los esfuerzos de los Estados Unidos para hacer la OEEC verdaderamente supranacional. Los británicos no pudieron ser obligados a participar en la integración europea, ni entonces ni después. Gran Bretaña era simplemente demasiado fuerte, demasiado importante y estaba demasiado altamente considerada en Washington para ser empujada directamente en tales responsabilidades. Los escandinavos y otros tibios integracionistas pudieron entonces esconderse tras los británicos. GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit. p. 56.

⁴²⁰ La ley armoniza la relación entre estas figuras y las misiones diplomáticas estadounidenses en Europa y dispone que en caso de disputas, éstas se trasladaran al Administrador y la Secretaría de Estado, en su caso, o ante el propio Presidente, si tuviera lugar entre el Administrador y el Secretario de Estado. Ibid., p. 540.

⁴²¹ MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit. p. 18.

⁴²² Lo que el senador Arthur H. Vandenberg de Michigan llamó «business enterprise» [empresas comerciales] dirigidos por los «best brains» [mejores cerebros] hombres con «particularly persuasive economic credentials» ["credenciales económicas particularmente persuasivos"]. Los propios nombres de las elecciones dejaron claro estos extremos, pues se nombró a Paul G. Hoffman, presidente de la corporación automovilística Studebaker, como administrador de la ECA en Washington, y W. Averell Harriman, una figura prominente en las comunidades empresariales y bancarias, como representante especial en París. MICHAEL J. HOGAN. *"Blueprint for recovery". Marshall Plan: Investment in Peace, 50th Anniversary*, Op. Cit., p. 6.

programa⁴²³ desarrollado para formar a directivos, sindicalistas, políticos y burócratas europeos en los centros industriales de los Estados Unidos, que incluyó visitas a las fábricas y centros comerciales de los EEUU⁴²⁴, con la intención de que contribuyeran a la difusión del modelo americano de economía aislando las posiciones extremistas a derecha e izquierda⁴²⁵.

El carácter de la asistencia estaba dividido en dos grandes categorías. La primera consistía en un trato preferencial comercial, particularmente importante para los países a los que no se esperaba dar asistencia monetaria propiamente dicha, y la segunda estaba referida a una ayuda financiera en términos estrictos, llevada a cabo mediante donaciones (de mercancías o servicios) o concesión de préstamos⁴²⁶. Pero, la ayuda no sólo sería decisiva por su contenido, sino por la propia forma en que esta iba a ser concedida. Y es que los aspectos procedimentales de la cooperación contribuyeron eficazmente a habituar a los europeos a trabajar conjuntamente (la propia continuidad del plan americano se hacía depender según la ley "de la continuidad de la cooperación entre los países participantes en el programa" -Section 102 (b) de la ley-)⁴²⁷, y al mismo tiempo, a trabajar con los norteamericanos. Por así decirlo, se normalizó trabajar en clave europea en primer lugar, y en clave atlántica en segundo lugar. Así, los programas propuestos a la Administración del Plan fueron inicialmente preparados por cada uno de los países participantes, que debían enumerar las materias primas requeridas desde el hemisferio occidental⁴²⁸, con su valor en dólares, e incluir la propuesta de financiación a cargo de recursos propios o de fondos de la «European Cooperation Act». Los programas, sobre una base anual, pasaban luego a un estadio de decisión puramente europeo, que coincidía con su presentación ante la OEEC, en la que se esperaba que rigiera un espíritu de cooperación⁴²⁹. Esta colaboración adquirió un carácter supranacional, cuando en el aseguramiento del uso eficiente de los recursos, la «OEEC» fue compelida a aprobar un sistema de seguimiento eficaz que no quedara únicamente a

⁴²³ Diseñado a su vez por un antiguo ejecutivo de la empresa privada, en concreto Paul Hoffman, ex presidente de la «Studebaker Corporation» y administrador del Plan de Recuperación Económica. VOLKER R BERGHAN, "The Marshall Plan and the Recasting of Europe's Postwar Industrial Systems", Op. Cit., p. 34.

⁴²⁴ Algunas de estas visitas incluyeron las fábricas de acero de Pittsburgh, de neumáticos en Ohio y las líneas de montaje de la Ford en Michigan. Ibid.

⁴²⁵ La cooperación público-privada, así como la adopción de un "sistema económico mixto americano" con el «New Deal» como arquetipo, constituyeron los objetivos dominantes del Plan Marshall, aunque el éxito se preveía parcial, si que iba a contribuir a un realineamiento de fuerzas que en los años siguientes institucionalizaran dichos valores. BARRY MACHADO, "A usable Marshall Plan", p. 51-58, p. 52. En: ELIOT SOREL, PIER CARLO PADOAN (Edit.), *The Marshall plan: Lessons learned for the 21st century*, Op. Cit. No debe infravalorarse la importancia del modelo, que configuró un consenso constitucional en Europa,... por ejemplo, algunos economistas han culpado a la rígida estructura de clases existente en el Reino Unido, su lentitud en la recuperación económica. CHARLES L MEE JR, *The Marshall Plan, The Launching of the Pax Americana*, Simon & Schuster, 1984, p. 254.

⁴²⁶ Sección 111(a). SURREY WALTER S, "The economic cooperation Act of 1948", Op. Cit. p. 518 y 530.

⁴²⁷ «(...) dependent upon continuity of cooperation among countries participating in the program». Section 102 (b). Ibid. p. 518.

⁴²⁸ Tanto entre los países europeos como entre estos y los EEUU. No olvidemos, tampoco la realidad aún imperial de muchos estados europeos que contaban aún con numerosas colonias.

⁴²⁹ SURREY WALTER S, "The economic cooperation Act of 1948", Op. Cit. p. 528.

merced de los Estados Nación (Sección 119 (d) de la Ley)⁴³⁰. Dicha supervisión comenzaría por la determinación de si los materiales requeridos podían ser suministrados por otros países participantes, a través del comercio inter-europeo, y si los programas de importaciones propuestos contribuirían a los objetivos generales de la «OEEC»⁴³¹. Para comprender la magnitud de dicho examen debe hacerse notar, que la organización tenía en este estadio un interés económico directo, satisfacer por sí misma las importaciones propuestas, y comprobar si éstas favorecerían una mejor recuperación europea a través de otro país participante, ya que de ello iba a depender la obtención del programa concreto⁴³². En términos relativos a la soberanía nacional, el hecho de que cada uno de los países participantes tuviera que cuestionar y ser cuestionado en materias económicas, sobre una base de discusión europea, constituiría un paso sin precedentes en la consolidación de un modelo de relación, y a la postre, de integración supranacional.

En cuanto a la intervención americana, ésta se daba en dos estadios; en una primera fase, y de forma voluntaria, brindando (mediante las misiones de la «ECA») "ayuda amistosa" («friendly aid») para la preparación de los programas nacionales⁴³³. Posteriormente, y tras la presentación formal del programa por parte de la «OECE», mediante el examen, que la Administración de Cooperación Económica, y la propia Administración norteamericana debían realizar para determinar su viabilidad, tanto en relación con las posibilidades de los Estados Unidos, como por ejemplo, con respecto a la disponibilidad de materiales en otros países del hemisferio occidental⁴³⁴. Esta labor sería encargada a los Departamentos de Comercio, Agricultura, Interior, etc. e incluso al Departamento de Estado, que a su vez sería el encargado de examinar las implicaciones políticas, interviniendo frecuentemente en la política nacional de los participantes⁴³⁵. Aspecto polémico, que trae a colación los problemas que las organizaciones supranacionales representan para los modelos de participación política establecidos en el Derecho Constitucional nacional de sus miembros, y sus riesgos de devaluación.

Tras el requerimiento de pertenencia a la «OECE» y otros aspectos burocráticos, el acceso al plan comenzaba mediante la firma de acuerdos bilaterales mediante los que los países participantes acordaban determinados compromisos con los estadounidenses. En este estadio, el plan funcionaba meramente bajo un marco jurídico bilateral. Dichos compromisos debían incluir "la adopción de medidas financieras y monetarias diseñadas de forma general, con el propósito de restaurar o mantener la confianza en el sistema monetario del país participante"⁴³⁶, pero en realidad su función era doble. Por un lado, iban destinadas a procurar estabilidad monetaria a los países europeos, y por otro regulaban una gran cantidad de aspectos referidos a la deseada dolarización del viejo continente (apuntalando los designios de Bretton Woods).

⁴³⁰ Ibid.

⁴³¹ Ibid, p. 529.

⁴³² Ibid, p. 529.

⁴³³ Ibid.

⁴³⁴ Ibid, p. 530.

⁴³⁵ Por ejemplo, intentando afectar en el resultado de los procesos electorales internos, como en el caso italiano. Ibid.

⁴³⁶ «Take financial and monetary measures designed generally to restore or maintain confidence in the participating country's monetary system», Sección 102 (b) (2).

Una de estas medidas consistía en la obligación de suscribir los fondos de contrapartida, es decir "depositar en una cuenta especial, y en moneda local, el equivalente al valor en dólares, de los productos suministrados a un país participante" (Sección 115 (b) (6)), disposición encaminada a evitar la inflación y la inestabilidad económica⁴³⁷; o el compromiso de reconocer como propiedad del Gobierno de los Estados Unidos, los créditos en moneda nacional o local asignados por dicho gobierno a los países participantes (artículo I, § 2.)⁴³⁸, con los que se garantizaba su control final, pero se intentaba evitar cierta sensación de coloniaje⁴³⁹. Del mismo modo, se establecieron detalladas disposiciones sobre los depósitos en moneda nacional (Art IV.)⁴⁴⁰. Incluso la ley afrontaba la cuestión de la jurisdicción, sometiendo a la Corte Internacional de

⁴³⁷ «Deposit in a special account the local currency equivalent of the dollar value of commodities furnished to a participating country on terms not requiring repayment, such account to be used as agreed between the two countries», Sección 115 (b) (6). ["depositar en una cuenta especial, el valor equivalente en moneda local del valor en dólares de los productos suministrados a un país participante en términos que no requieren pago, tal cuenta se utilizará según lo acordado entre los dos países" Sección 115 (b) (6).]. «The requirement that the participating country deposit in a special account local currency deposits commensurate with the dollar value of assistance made available by grant 154 was not proposed by the executive branch with a view to obtaining such deposits for United States Government use. The rationale for the local currency deposit requirement is to avoid increasing economic instability and the likelihood of inflation, which would be furthered by the acquisition of commodities without even any expenditure of local currency» ["El requisito del depósito para los países participantes, en una cuenta especial de depósitos, en moneda local, en consonancia con el valor en dólares de la asistencia facilitada por subvención no fue propuesto por el Poder Ejecutivo, con miras a la obtención de dichos depósitos para uso del gobierno de los Estados Unidos. El fundamento de la exigencia de los depósitos en moneda local es evitar el aumento de la inestabilidad económica y la probabilidad de la inflación, que se verían favorecidos por la adquisición de materias primas sin ni siquiera los gastos de la moneda local."] SURREY WALTER S, "The economic cooperation Act of 1948", Op. Cit, p. 544. A través de estos fondos los EEUU pudieron influir en el gasto público de los países europeos. GERARD BOSSUAT, "The Marshall Plan: History and Legacy", p. 13-27, p. 18. En: ELIOT SOREL, PIER CARLO PADOAN (Edit.), *The Marshall plan: Lessons learned for the 21st century*, Op. Cit. Sobre el modo en que los norteamericanos pudieron influir en la disposición de estos fondos nótese que mientras en Alemania o Austria los americanos pudieron lógicamente casi disponer a libertad, dedicándolos a inversiones, en el Reino Unido o Noruega fueron utilizados para reducir el montante de la deuda estadounidense. GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit. p. 56. GERARD BOSSUAT, "The Marshall Plan: History and Legacy", Op, Cit, p. 18.

⁴³⁸ « (...) undertaking by the participating country that it will recognize as property of the United States Government any credits in local currency or local currency assigned to the United States Government under such guaranties, Art. I, § 2 Economic Cooperation Agreement between the United States of America and France (June 28, 1948)» ["(...) compromiso por parte del país participante que reconocerá como propiedad del Gobierno de los Estados Unidos los créditos en moneda nacional o en moneda local asignados por el Gobierno de los Estados Unidos bajo tales garantías", Artículo I, § 2. del Acuerdo Económico de Cooperación entre los Estados Unidos de América y Francia de 28 de junio de 1948] SURREY WALTER S, "The economic cooperation Act of 1948", Op. Cit, p. 544.

⁴³⁹ «The Congress seriously considered having the United States take title to the local currency deposits. This proposition was rejected because it was believed that to give this Government the final control over the expenditure of such large amounts of the currency of another country would be seriously objected to by such country, that it would make the United States

Justicia u otro tribunal de arbitraje establecido de mutuo acuerdo, cualquier caso en defensa de los derechos de propiedad, de los nacionales de los Estados Unidos⁴⁴¹.

La dolarización debía venir acompañada de la construcción del área comercial europea y su vinculación atlántica⁴⁴², para lo que se promovía la reducción de las barreras al comercio, no sólo entre los países europeos, sino también con respecto a otros países⁴⁴³, y por supuesto con respecto a los propios EEUU⁴⁴⁴. Una preocupación de preferencia comercial que se hizo evidente en la sección 112 (g) en la que se puso a prueba el predicamento a favor del libre comercio de Bretton Woods, y que tan recurrente fue en las conferencias internacionales posteriores a la guerra, cuando se estableció que si el excedente de exportación de Estados Unidos de un producto no era suficiente para satisfacer las necesidades de los países participantes, la exportación de dicho producto a un país europeo no participante, no estaría autorizada a menos que dicha exportación fuera decidida "por el interés nacional"⁴⁴⁵. Una excepcionalidad a la libertad comercial, que se consideraba justificada por cuanto una exportación dentro de dicho programa, no

responsible for the financial policy of that country, and that any such power in our hands would lead to the criticism that we were invading the sovereignty of a participating country. Accordingly, title to such accounts remains in the participating country, although any disposition of such funds must be made in agreement with the United States». [“El Congreso tomo seriamente en consideración que los Estados Unidos adoptaran la titularidad de los depósitos en moneda local. Esta proposición fue rechazada porque se creía que dar al Gobierno el control final sobre el gasto de cantidades tan grandes de moneda de otro país se vería seriamente objetado por dicho país, y haría a los Estados Unidos responsable de la política financiera del país, y que cualquier poder en nuestras manos llevaría a la las críticas que que estábamos invadiendo la soberanía de un participante país. En consecuencia, la titularidad de dichas cuentas quedaría en el país participante, a pesar de cualquier disposición de estos fondos debía hacerse de acuerdo con los Estados Unidos”.] Ibid., p. 545.

⁴⁴⁰ «(...) detailed provisions concerning local currency deposits, Art. IV Economic Cooperation Agreement between the United States of America and France (June 28, 1948) » [disposiciones detalladas sobre los depósitos en moneda nacional, Art IV. Del Acuerdo Económico de Cooperación entre los Estados Unidos de América y Francia de 28 de junio de 1948)]. Ibid.

⁴⁴¹ «(...) submit to the International Court of Justice, or other arbitral tribunal mutually agreed upon, any case espoused by the United States where property rights of United States nationals have been affected by governmental measures of a participating country» [“(...) someter a la Corte Internacional de Justicia, o de otro tribunal de arbitraje de mutuo acuerdo, cualquier caso expuesto por los Estados Unidos, donde los derechos de propiedad de los nacionales de los Estados Unidos se hayan visto afectados por las medidas gubernamentales de un país participante”]. Sección 115 (b) (10).

⁴⁴² Núcleo de la deseada área auxiliar al dólar que algunos de sus creadores (especialmente en los niveles de la retaguardia del plan, donde muchos funcionarios procedían de la administración Roosevelt) se mantenían interesados en crear para mantenerla preparada para soportar una eventual caída de la economía americana.

⁴⁴³ «Cooperate with other participating countries in expanding the interchange of goods and services, including the reduction of barriers to trade, among the participating countries and with other countries» [“cooperar con otros países que participan en la expansión del intercambio de bienes y servicios, incluyendo la reducción de las barreras al comercio, entre los países participantes y con otros países”]. Sección 115 (b) (3).

⁴⁴⁴ «(...) facilitate the transfer to the United States, on terms to be agreed to subsequently, of materials required in the United States» [“(...) facilitar la transferencia a los Estados Unidos, en las condiciones que se acuerden posteriormente, los materiales requeridos en los Estados Unidos”]. Sección 115 (b) (5).

⁴⁴⁵ Ibid., p. 526.

sólo beneficiaba al país receptor, sino también, directa o indirectamente a otros países participantes⁴⁴⁶.

Pero las previsiones comerciales del Plan también iban referidos a las relaciones comerciales en sentido contrario. Así, el Administrador americano, y de acuerdo con el país participante promovería a través de los fondos del plan y "siempre que sea posible"⁴⁴⁷, "un aumento de la producción en tal país participante"⁴⁴⁸ de los materiales requeridos por los Estados Unidos (Sección 117 (a)). La mención no es baladí, ya que aunque pudiera subsumirse de las disposiciones generales de la ley, serviría para aclarar las dudas de interpretación que pudieran surgir, y perseveraba en la importancia dada por los Estados Unidos a la adquisición de materiales escasos, o suministros a corto plazo⁴⁴⁹. Por supuesto, todo ello bajo el preceptivo requisito de reconocimiento, introducido a través de los acuerdos bilaterales (país europeo-EEUU), de que el desarrollo de la producción de tales materiales pudiera requerir gastos en dólares, más allá de los gastos en las cuentas en moneda local.

Con todo, uno de los aspectos más significativos de esta construcción es la preocupación mostrada por el plan, en torno a los equilibrios financieros de la nueva "área europea", tanto de forma interior como en relación al otro lado del atlántico. Si por ejemplo, la mayoría de las disposiciones introducidas fueron reiteraciones de las promesas hechas por los países firmantes del informe de París⁴⁵⁰, otras parecen tener un más largo alcance estratégico. Esto se hace patente en la preocupación del plan por las perturbaciones que pudiera provocar en el mercado intraeuropeo, especialmente con respecto a los productos básicos, que pudieran lastrar la recuperación europea. Así (al tiempo que prevé mecanismos para evitar el uso de fondos que financiaran compras a precios excesivos)⁴⁵¹ toma medidas para evitar los desequilibrios intraeuropeos incluso perjudicando (si fuera necesario) intereses inmediatos americanos. Dadas las condiciones del plan era previsible que Europa requiriera cada vez más productos de los Estados Unidos, ya que las economías de escala producirían el efecto de que a suministro mayor, menor precio de mercado, alterando los patrones comerciales no sólo con respecto a los países no participantes, sino entre los propios participantes del plan⁴⁵². Para evitarlo, y como ejemplo, la Sección 112 (d) (1) de la ley, que como regla general requería la adquisición de los productos agrícolas excedentarios de los Estados Unidos, exceptuó las adquisiciones por parte de uno de los países participantes, para su transferencia a otro participante⁴⁵³. Incluso el legislador llegó a contemplar que algunos de estos desequilibrios intraeuropeos fueran financiados por los dólares de la «ECA» o mediante préstamos de estabilización. Consideración última que finalmente no acompañó a la presentación del proyecto de ley al Congreso, porque no era posible calcular bien la cantidad requerida para tal fin, o el momento adecuado para hacer este

⁴⁴⁶ Ibid.

⁴⁴⁷ «(...) whenever practicable», Ibid. p. 548.

⁴⁴⁸ «(...) an increase in the production in such participating country», Ibid.

⁴⁴⁹ Ibid.

⁴⁵⁰ Ibid, p. 517.

⁴⁵¹ Para lo que se establecen varios mecanismos como la compra directa por parte del Gobierno de los Estados Unidos mediante sus agencias, o la exigencia a los proveedores de certificados de cumplimiento. Ibid. p. 523.

⁴⁵² Ibid.

⁴⁵³ Ibid. 524.

tipo de préstamos⁴⁵⁴, lo que hubiera significado una vulneración de la competencia constitucional de la Cámara del control presupuestario.

No hay que olvidar que el alcance de la asistencia financiera prestada por los Estados Unidos va mucho más allá de un mero espíritu de asistencia a la recuperación, y está basada en un fuerte déficit en la balanza de pagos entre los países participantes y América⁴⁵⁵, que muy probablemente debían esperar permanente, por lo que parece difícil dudar que el plan estaba guiado por razones estratégicas. Y es que si el agudo problema del dólar en Europa iba a ser resuelto (avanzándose así en la dolarización⁴⁵⁶), la conclusión más fácil era considerar que los países de Europa occidental podrían importar relativamente menos de la zona dólar, y más unos de otros; un patrón que se mostraba ya en el marco del Plan Marshall⁴⁵⁷ (como mostraban las preocupaciones sobre los efectos colaterales en el mercado intraeuropeo). El fundamento para una decisión de tal calado debía consistir en una visión bastante clarividente del papel que debían jugar las balanzas comerciales entre ambos bloques, y el movimiento de capitales que estaría asociado a ellos, por lo que al mismo tiempo que se veían dispuestos a asumir "perdidas en ciertos sectores"⁴⁵⁸ se instituirían privilegios para los intereses específicos de ciertos negocios e inversiones americanas (como finalmente hicieron el gobierno de Truman y el Congreso)⁴⁵⁹.

En cuanto a la inversión de excedentes del sector privado, la propia ley (en su apartado de asistencia financiera) facilita enormemente el desembarco de las inversiones estadounidenses en Europa. Bajo la sección 111 (b) (3) de la Ley, el Administrador estaba en disposición de garantizar las inversiones, que no excedieran de un total de trescientos millones de dólares, de cualquier ciudadano estadounidense. Esta garantía, como es natural, no se refería al riesgo del negocio, sino a la convertibilidad de los

⁴⁵⁴ «There is, of course, a balance of payments deficit incurred by one participating country with another participating country, with the creditor country unwilling to accept anything but "hard currency" as payment for new transactions. It is possible that some of this intra-European balance of payments deficit will be financed by ECA dollars. Another possibility is for the United States to make stabilization loans. This possibility was considered by the executive branch but not requested since at the time of the submission of the proposed legislation to Congress it was not possible to estimate either the amount required for such purpose or the appropriate time for making such loans». Ibid., p. 528.

⁴⁵⁵ «The extent of the financial assistance to be rendered by the United States is based on the balance of payments deficit of the participating countries with the Western Hemisphere». ["El alcance de la asistencia financiera a ser prestada por los Estados Unidos se basa en el déficit de balanza de pagos de los países participantes con el Hemisferio Occidental"]. Ibid., p. 527-528.

⁴⁵⁶ Sentido último del Plan Marshall desde el punto de vista de los movimientos de capitales según Varoufakis. Véase la Sección 6 del Capítulo III: "El Plan Marshall para dolarizar Europa y rehabilitar Alemania". YANIS VAROUFAKIS, *El minotauro global*, Op. Cit., p. 196 y ss.

⁴⁵⁷ GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit., p. 91.

⁴⁵⁸ En la mayor parte de los casos en términos relativos, puesto que las red de relaciones económicas proveerían una época de prosperidad al capitalismo en su conjunto (si excluimos los países proveedores de materias primas sobre los que había que procurar importaciones a bajos precios). Sobre esta edad dorada del capitalismo, véase el subcapítulo de la obra de Varoufakis. YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur*, Op. Cit., p. 85-89.

⁴⁵⁹ GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit., p. 91.

dólares invertidos en moneda local, o los créditos recibidos en moneda local siempre que la garantía no superara la inversión inicial aprobada en dólares⁴⁶⁰. De este modo, y siempre que la inversión hubiera sido realizada en el marco de un proyecto encuadrado dentro de los Acuerdos suscritos entre la Administración de Cooperación Económica y el país participante en cuestión, el gobierno estadounidense garantizaba la convertibilidad en dólares de los ingresos, ganancias u otros fondos obtenidos por las inversiones, cuestión que constituía, la principal barrera para las inversiones estadounidenses en Europa, dado que la plena convertibilidad monetaria predicada en Bretton Woods no se había aún logrado y se mantenían las previsiones del periodo de transición⁴⁶¹.

4.2.2.5 El desigual impacto

El impacto del plan variaría según los países, no sólo debido a razones económicas, sino también a sus tradiciones jurídicas con respecto a la regulación de la economía, lo que ayudaría o perjudicaría al aprovechamiento de un plan cargado de una filosofía keynesiana.

Francia

En Francia, los efectos del plan fueron extremadamente ventajosos, al ser aplicado inmediatamente después del denominado Plan Monnet, que era (como hemos comentado) una ley-plan meticulosamente dirigida⁴⁶² a priorizar la inversión en sectores clave de la economía, como la producción de acero y carbón⁴⁶³. Además, el plan Marshall llegó cuando más se necesitaba, porque las reservas de oro se estaban agotando a ritmo alarmante, y el fin del programa de Préstamo y Arriendo de los EEUU dejaba a la economía francesa ante una aguda escasez de dólares⁴⁶⁴. Por el contrario, la misma tradición jurídica de intervencionismo estatal, que había beneficiado firmemente la eficacia de la ayuda, probablemente contribuyó a hacer fracasar otros planes alternativos como los relativos a la cooperación franco-británica⁴⁶⁵. Del mismo modo, sus propias tradiciones intervencionistas pero de raíz proteccionista ayudaron a que no frugaran algunos otros proyectos integradores, como la Unión Aduanera con Italia acordada en marzo de 1949, y los esquemas de cooperación que estaban siendo discutidos con Italia y los países del Benelux (el Fritalux)⁴⁶⁶.

⁴⁶⁰ Ibid. p. 536.

⁴⁶¹ Ibid. p. 536 y 537.

⁴⁶² Obviamente bajo otra perspectiva, ya que el original Plan Monnet de cinco años para la modernización económica de Francia se basaba en la debilidad de Alemania con la entrega de carbón a bajo costo a Francia y la ocupación francesa de los mercados tradicionales alemanes. GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit., p. 39.

⁴⁶³ Y otros como el ferrocarril y el transporte, el cemento, la vivienda y la agricultura WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit. p. 160.

⁴⁶⁴ Ibid.

⁴⁶⁵ BRONISLAW GEREMEK, "The Marshall Plan and European Integration", Op. Cit., p. 45.

Italia y los Países Bajos

Italia y los Países Bajos se encontraban en una situación similar a Francia con respecto a las reservas, al igual que los países de Europa Central y Oriental, que también habían sido invitados a participar en el Plan Marshall⁴⁶⁷. Pero el aprovechamiento en Italia fue menor, porque no dispuso de un plan para la recuperación hasta 1955, debido a que el recuerdo de la intervención fascista en la economía reavivó las ideas del clásico «laissez faire», y no ayudó a conducir de un modo keynesiano sus inversiones durante los primeros años de la República⁴⁶⁸, y ello pese a la Constitución de 1947, que sí que había creado instrumentos jurídicos para la planificación.

El Reino Unido

En cuanto al Reino Unido, el país había agotado sus recursos de un modo similar a Francia, y en 1947 se había visto obligado a suspender repentinamente su ayuda a Grecia y Turquía⁴⁶⁹. Los británicos deseosos de defender la integridad del área de la libra esterlina, y su red global de controles financieros e imperiales bloquearon cualquier integración seria de la economía británica en Europa, e incluso impidieron que la OECE (en la que los estadounidenses habían colocado inicialmente tantas esperanzas) se convirtiera en una organización supranacional con algo más de autoridad que la que se desprendía del simple diálogo⁴⁷⁰. De hecho, los diseñadores del Plan Marshall apoyaron el liderazgo de Gran Bretaña en el bloque esterlino, aceptaron el rechazo británico al Plan Schuman, y "aceptaron el principio de la excepcionalidad británica"⁴⁷¹ que los alejaba del objetivo último del plan (la creación de un área monetaria auxiliar al dólar en Europa) la que los condujo a recibir una ayuda que si bien era muy grande en

⁴⁶⁶ GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit., p. 40.

⁴⁶⁷ Pero que finalmente se vieron obligados a rehusar. BRONISLAW GEREMEK, "The Marshall Plan and European Integration", Op. Cit., p. 45.

⁴⁶⁸ WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit., p. 160.

⁴⁶⁹ BRONISLAW GEREMEK, "The Marshall Plan and European Integration", Op. Cit., p. 45.

⁴⁷⁰ WILLIAM I HITCHCOCK, *The Marshall Plan and the creation of the West*, Op. Cit. p. 170. «In the Marshall Plan negotiations the British fairly successfully opposed the American efforts to make the OEEC truly supranational; they could not be forced to take part in European integration, then or later. Britain was simply too strong, too important, and too highly considered in Washington to be directly pushed into such responsibilities. The Scandinavians and other lukewarm integrationists could then hide behind the British». ["En las negociaciones del Plan Marshall los británicos se opusieron con bastante éxito a los esfuerzos de los Estados Unidos para hacer la OECE verdaderamente supranacional; no podían ser obligados a participar en la integración europea, ni entonces ni después. Gran Bretaña era simplemente demasiado fuerte, demasiado importante y estaba demasiado altamente considerada en Washington para ser empujada directamente en tales responsabilidades. Los escandinavos y otros tibios integracionistas podrían entonces esconderse tras los británicos"]. GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit., p. 56.

⁴⁷¹ MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit., p. 261-292.

términos globales, era muy pequeña en relación a su economía, incluso menor que la del préstamo americano de 1946⁴⁷². Además, a la tradicional distancia del Reino Unido frente el continente se unirían entonces las diferencias ideológicas entre los nuevos gobernantes laboristas (que por otra parte sí iban a llevar a cabo una gobernanza económica bajo ideas keynesianistas), y las fuerzas conservadoras que dominaban el continente, en un país donde el nacionalismo no había quedado desacreditado por la guerra⁴⁷³. La excepcionalidad británica se mantenía, no tanto en términos de constitucionalismo económico sino en términos de soberanismo frente a integracionismo, y Londres se enfrentaría a partir de entonces, a cualquier forma de integración europea que oliera a supranacionalidad⁴⁷⁴, como la unión aduanera.

Alemania

El caso alemán es singularmente distinto. En 1945 el valor de la moneda alemana se había derrumbado completamente, y los alemanes se habían replegado al trueque y el mercado negro⁴⁷⁵, lo que obviamente representaba el fracaso del Estado. Para evitar esta situación, en marzo de 1948, los aliados de la bizona crearon por Decreto el «Bank deutscher Länder (BDL)» con la misión de supervisar las oficinas regionales del antiguo «Reichsbank» y con la facultad de emitir moneda⁴⁷⁶. El principal propósito con el que fue creado fue gestionar la impresión y emisión de nuevos billetes y estabilizar la moneda⁴⁷⁷ como establecía el Decreto de su creación⁴⁷⁸, lo que de facto lo convertía en un Banco Nacional, aunque mantenía la obligación de reportar a los aliados⁴⁷⁹. La intención era llevar a cabo una reforma monetaria en la bizona⁴⁸⁰, a pesar de los

⁴⁷² «In Britain and Italy, the record was more modest. Britain received the largest amount of Marshall aid, at some \$ 2.8 billion. Yet the British economy was much larger than that of any other recipient, and Marshall aid amounted to no more than 2 percent of GNP overall. It was even smaller than the American loan of 1946». [“En Gran Bretaña e Italia, el registro fue más modesto. Gran Bretaña recibió la mayor cantidad de ayuda Marshall, sobre 2800 millones de dólares. Sin embargo, la economía británica era mucho más grande que la de cualquier otro receptor, y la ayuda Marshall ascendió a no más del 2 por ciento del PNB global. Fue incluso más pequeño que el préstamo Americano de 1946”]. WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit., p. 161.

⁴⁷³ GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit., p. 39.

⁴⁷⁴ Ibid.

⁴⁷⁵ WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit., p. 163-164.

⁴⁷⁶ ROBERT L HETZEL, "German Monetary History in the Second Half of the Twentieth Century: From the Deutsche Mark to the Euro", *FRB Richmond Economic Quarterly* 88.2, 2002, p. 29-64, p. 32.

⁴⁷⁷ DEUTSCHE BUNDESBANK, "The road to central bank independence", Deutsche Bundesbank, 2003. Disponible en Web (consulta agosto 2015):

https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Topics/2013/2013_10_29_bank_independence.html

⁴⁷⁸ ROBERT L HETZEL, "German Monetary History in the Second Half of the Twentieth Century: From the Deutsche Mark to the Euro", Op. Cit., p. 32.

⁴⁷⁹ DEUTSCHE BUNDESBANK, "The road to central bank independence", Op. Cit.

⁴⁸⁰ A comienzos de 1947 británicos y estadounidenses fusionaron económicamente sus respectivas zonas de ocupación en Alemania, generando un Área Económica Unida o

problemas que esto presentaría con la Unión Soviética⁴⁸¹. Tras su instauración, las potencias occidentales acordaron en secreto la retirada de todos los billetes, y su reemplazo por un nuevo «Deutsche Mark» con un ratio de uno a diez⁴⁸². El noventa por ciento de la moneda fue retirada de la circulación y los nuevos billetes, impresos en los Estados Unidos y enviados en secreto a Alemania, se introdujeron el 20 de junio de 1948⁴⁸³. Con la sustitución del trueque y la vuelta a las transacciones monetarias, el «BdL» se convirtió en el banco central de una Alemania Occidental que aún no tenía Ley Fundamental, sellando la identificación de Alemania Federal con su primera institución de rango constitucional tras la guerra, un Banco cuya estructura de gobierno seguía el modelo del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, e incluía su independencia, lo que heredaría su sucesor⁴⁸⁴. El efecto fue inmediato⁴⁸⁵; tras la reforma, a mediados de 1948 (al igual que había ocurrido en Francia en 1947, y en el Reino Unido en 1946) devino una crisis de pagos⁴⁸⁶, cuyas necesidades de liquidez fueron cubiertas por los fondos del Plan Marshall, que ayudaron a la recuperación industrial a través del los «counterpart funds»⁴⁸⁷ reinvertidos en las industrias que necesitaban afluencia de capital⁴⁸⁸. Cuando éste capital, respaldado por los EEUU, comenzó a fluir hacia los sectores estratégicos de la industria, los mercados privados de capital siguieron

«Vereinigtes Wirtschaftsgbiet (VWG)», posteriormente se adhería la ocupada por los franceses generando la trizona. Véase: CHRISTIAN L GLOSSNER, *The Making of the German Post-war Economy: Political Communication and Public Reception of the Social Market Economy After World War II*, London-New York I B Tauris Publishers, 2010, p. 14.

⁴⁸¹ GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit., p. 40.

⁴⁸² WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit. p. 164.

⁴⁸³ Ibid.

⁴⁸⁴ «The precedent of central bank independence set by this structure became impossible to reverse when Germany reorganized its central bank in 1957 to put it on a firm legal footing». ["El precedente de la independencia del banco central establecido por esta estructura se convirtió en imposible de revertir cuando Alemania reorganizó su banco central en 1957 para ponerlo en una base jurídica firme."] ROBERT L HETZEL, "German Monetary History in the Second Half of the Twentieth Century: From the Deutsche Mark to the Euro", *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly Volume 88/1 Winter 2002*. p. 1-35, p. 32. Disponible en Web (consulta 29 de mayo de 2017): https://www.richmondfed.org/~media/richmondfedorg/publications/research/economic_quarterly/2002/winter/pdf/hetzel.pdf

⁴⁸⁵ Ya que la nueva moneda (al tener poder adquisitivo real) transformó la producción (aumentando la productividad mediante el estímulo que suponía la ganancia de divisas reales en lugar de marcos sin valor, y salarios que representaban un poder de compra cierto) y la distribución (desapareció el mercado negro al existir un interés real en el intercambio con la nueva moneda, y afloraron los bienes hasta entonces acaparados especulativamente). Véase: WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit., p. 164.

⁴⁸⁶ Como resultado del aumento de las importaciones. Véase: Ibid., p. 165.

⁴⁸⁷ Cada gobierno tenía que depositar fondos en moneda local equivalentes a la cantidad de dólares recibidos como asistencia, estos fondos en contrapartida sólo podían utilizarse con el consentimiento de los Estados Unidos. En contraste con el uso alemán, el Reino Unido y Noruega los usaron para cancelar deudas. GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit., p. 56.

⁴⁸⁸ Como la electricidad, el carbón, la minería, la agricultura, la vivienda, los ferrocarriles y el transporte marítimo. WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit., p. 164.

su ejemplo; el dinero alemán siguió al americano, y la producción industrial despertó, consiguiendo un superávit tan sólo en unos años⁴⁸⁹.

La experiencia alemana trasciende el propio ámbito territorial alemán, y muestra con claridad la importancia que habían ido adquiriendo paulatinamente los bancos centrales en su condición de último recurso (ante un "default del sistema" monetario) que los transformaba en importantes símbolos de la presencia y autoridad del Estado.

El caso alemán es paradójico por como se construyó el «Deutsche Bundesbank» y la propia República Federal Alemana. Lo cierto es que el precedente del Banco de la RFA fue el «Bank deutscher Länder (BDL)» cuyo intervención fue absolutamente trascendental para el país. Su propia existencia e incluso su capacidad para emitir moneda de curso legal fue anterior a la fundación de la República Federal Alemana, lo que constituye sin duda una excepcionalidad remarcable, la de la construcción de un Estado sobre la base de un área monetaria, que contaba con un banco central antes que con un reconocimiento nacional. Por otra parte, el marco alemán echó a andar con el respaldo, no exactamente de la Alemania Occidental, sino de la principal potencia ocupante (a través del plan Marshall) sin cuyos dólares el «Bank deutscher Länder» no habría podido operar. Como consecuencia, la paradoja es doblemente interesante, por un lado muestra el papel de los bancos centrales como instituciones nacionales muy simbólicas, y por otro, la dependencia monetaria de la Alemania Occidental con respecto a los Estados Unidos (verdadera garantía del marco alemán, en los primeros estadios). Por otra parte, y como es sabido, el plan fue utilizado frente al resto de actores participantes como "palo y zanahoria"⁴⁹⁰, y en la Conferencia de Londres de 1948, se exigiría la fusión de las zonas bajo control aliado, y un acuerdo para permitir una Asamblea Constituyente en Alemania, que elaborase una Constitución Federal⁴⁹¹.

⁴⁸⁹ Ibid. «The first issue emerged from scholarly criticism of the importance and effectiveness of the Marshall Plan. Thus, the British economic historian Alan Milward in his influential book *The Reconstruction of Western Europe* has argued that Marshall's European Recovery Program (ERP) was but a minor factor in the resurgence of Europe (Milward, 1984). According to Milward, the Europeans more or less pulled themselves up by their own bootstraps. He was seconded by the German economic historian Werner Abelshauser who asserted that the crisis in the German economy, especially in the winter of 1946/47, was essentially of crisis of a breakdown of the transportation system, not of insufficient production and capacity. Once this crisis had been overcome, West German recovery had begun before the arrival of ERP funds». [«No obstante, no faltan estudios sobre la importancia y la eficacia del Plan Marshall. Así, el historiador económico británico Alan Milward en su influyente libro «*The Reconstruction of Western Europe*» ha argumentado que el Programa de Recuperación Europea de Marshall (ERP) era más que un factor de menor importancia en el resurgimiento de Europa. Según Milward, los europeos más o menos se salvaron a sí mismos por sus propios medios. Este fue secundado por el historiador económico alemán Werner Abelshauser quien afirmó que la crisis en la economía alemana, especialmente en el invierno de 1946 a 1947, era esencialmente la crisis de una avería del sistema de transporte, no de una insuficiente producción y capacidad. Una vez que esta crisis había sido superada, la recuperación de Alemania Occidental había comenzado antes de la llegada de los fondos ERP"]. VOLKER R BERGHAHN, "The Marshall Plan and the Recasting of Europe's Postwar Industrial Systems", Op. Cit., p. 33.

⁴⁹⁰ WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit., p. 167. Aunque debemos de decir que en nuestra opinión, mucho más como zanahoria que como palo.

⁴⁹¹ Ibid.

El directo apoyo estadounidense al marco ayuda a entender como se fue construyendo el área monetaria auxiliar al dólar – a la que tanto nos hemos referido - como propósito de los «new dealers», lo que significaba el fin de los Acuerdos de Postdam⁴⁹², y la creación de una nueva Alemania, que tendría que reducirse al territorio ocupado por las fuerzas occidentales (es decir el área de curso legal del nuevo marco alemán) que sería animada a dotarse de una Constitución Federal⁴⁹³, en la que se harían sentir las influencias de los países ocupantes⁴⁹⁴. Pese a que resulta imposible conocer con exactitud como transcurrieron dichas ascendencias⁴⁹⁵ parece evidente que el constitucionalismo de los EEUU debió jugar algún rol (no olvidemos que ambos países compartían una tradición constitucional federal) en su constitucionalismo⁴⁹⁶. Uno de esos aspectos podría haber sido la adopción de un método de imposición de corte "federal" en la Ley Fundamental⁴⁹⁷; si bien bajo la égida de impedir cualquier exceso centralista⁴⁹⁸. La tradición alemana partía de una considerable autonomía fiscal de los Länder, pero en el documento de 1949, los impuestos federales y estatales se recogieron por separado bajo una fórmula compleja, en el que la tensión sólo se resolvió tras un agrio debate entre "centralistas" y "federalistas"⁴⁹⁹. Resulta un extremo difícil de constatar si dicha "reforma" estuvo expresamente influida por la noción que los economistas

⁴⁹² Último acuerdo entre los aliados británicos, estadounidenses y soviéticos, la Conferencia de Postdam culminó una serie de acuerdos sobre la administración de Alemania, entre los que fundamentalmente caben destacar la división del país y la persecución de los criminales de guerra nazis. Véase: "Postdam Conference", *Encyclopædia Britannica*. Disponible en Web (consulta 5 de mayo de 2017): <https://www.britannica.com/event/Potsdam-Conference>

⁴⁹³ Aunque como es sabido, los alemanes se negaron a usar la palabra Constitución, siguiendo la tradición alemana, de que la palabra «Verfassung» (o Constitución) sólo podría ser utilizada para designar la ley fundamental de una nación verdaderamente "soberana", circunstancia que no se daba bajo la ocupación militar aliada, por lo que la denominaron "ley básica". Otra de las razones fue la de que una Constitución es por definición obra del pueblo y que una parte del pueblo no puede ser confundida con su totalidad, por lo que los constituyentes consideraron que mientras Alemania se encontrara dividida no podría promulgarse una Constitución con tal nombre. GEORGE BILLIAS ATHAN, *American constitutionalism heard round the world, 1776-1989: a global perspective*. New York, NYU Press, 2009, p. 280 y p. 93, respectivamente. No obstante y como se sabe, una vez alcanzada la unificación no se abandonó la Ley Fundamental y esta se selló con la Reforma Constitucional de 1994 aprobada a través de referéndum. JAVIER PATIÑO CAMARENA, "Constitucionalismo y Reforma Constitucional", *Instituto de Investigaciones Jurídicas- Editorial Flores*, Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), México, 2014, p. 93-94. Disponible en Web (consulta marzo 2015): <http://biblio.juridicas.unam.mx/libros/libro.htm?l=3682>

⁴⁹⁴ Ibid, p. 279.

⁴⁹⁵ Lo que si puede observarse es la influencia que el constitucionalismo americano ha tenido en la adopción de la «judicial review» y en las decisiones de su propia Corte Constitucional Federal Alemana, ya que a menudo ha dejado ver explícitamente las influencias del Tribunal Supremo de los EEUU en sus decisiones. Ibid., p. 282.

⁴⁹⁶ Ibid., p. 280.

⁴⁹⁷ Ibid., p. 282.

⁴⁹⁸ CRISTINA ELÍAS MÉNDEZ, "La reforma de la Constitución financiera en Alemania: una reforma pendiente." *Revista de derecho constitucional europeo* n° 6, 2006, p. 223-252. Disponible en Web (consulta junio 2015):

<http://www.ugr.es/~redce/REDCE6/articulos/08cristinaelias.htm#12>

⁴⁹⁹ JAVIER PATIÑO CAMARENA, "Constitucionalismo y Reforma Constitucional", Op. Cit., p. 282.

"keynesianos" defendían sobre el necesario papel del principio de solidaridad en una economía capitalista (el reciclado de excedentes), debido a las precauciones que tomaron, para evitar una exposición de su papel en el proceso constituyente; además, la llegada de los republicanos al poder redujo el ardor keynesiano, y supuso el relevo de los principales cerebros «new deal»; pero bien pudiera haber existido, a la luz de cómo los elementos de distribución fiscal (tanto horizontales como verticales⁵⁰⁰) quedaron en la Ley Fundamental de Bonn⁵⁰¹. En ella (y a diferencia de en los EEUU, en cuya Constitución sólo estaba establecida la distribución principal del gasto, y las fuentes de ingresos) se detallaban con cierta precisión los rendimientos de los impuestos, y las transferencias entre gobiernos⁵⁰², lo que facilitaba el establecimiento de estándares dentro de la federación⁵⁰³. El extremo es llamativo porque Alemania poseía una población mucho más homogénea que la estadounidense⁵⁰⁴. Por otra parte, su específica distribución del poder (con la mayoría de las funciones legislativas asignadas a la federación, y las administrativas a los Länders) es muy dada a generar un clima intergubernamental colaborativo y más cercano entre Administraciones⁵⁰⁵. Por otra parte, el sistema de compensación financiera establecida en la Ley Fundamental comenzó a aplicarse en 1950, y "puede decirse que hasta la reunificación funcionó razonablemente bien"⁵⁰⁶, aunque no por ello estuvo exento de algunas enmiendas⁵⁰⁷.

4.3 La interconvertibilidad monetaria en Europa

⁵⁰⁰ Los sistemas de transferencias financieras intergubernamentales que intentan resolver los desequilibrios verticales (federación-estados), y horizontales (entre los estados) relacionados con el ingreso y el gasto así como los sistemas de armonización tributaria y recaudación. ROBIN BOADWAY y RONALD L WATTS, "Federalismo Fiscal en Estados Unidos, Canadá y Alemania", Op. Cit., p. 217.

⁵⁰¹ No obstante es obvio, que las ideas keynesianas se fueron por si mismas abriendo camino paulatinamente en Europa, sin que por ello haya que descartar (ni confirmar), algún papel norteamericano en esta nueva visión, que se apartaba de su tradición más rancia de la autonomía de los «länders».

⁵⁰² ROBIN BOADWAY y RONALD L WATTS, "Federalismo Fiscal en Estados Unidos, Canadá y Alemania", Op. Cit., p. 220.

⁵⁰³ Ibid. p. 221. Lo que era especialmente cierto en aquellos momentos en los que la homogeneidad entre los once Länder de entonces era bastante mayor que la actual, lo que suavizaba las cifras de transferencias de recursos entre unos territorios y otros. DANIEL MARTÍNEZ EGAÑA, "La Solidaridad Interterritorial Alemana", *Documentos n° 10/2013*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, p. 5. Disponible en Web (consulta junio 2015): http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/documentos_trabajo/2013_10.pdf

⁵⁰⁴ Realidad que cambio considerablemente con la unificación de Alemania.

⁵⁰⁵ Ibid. p. 222.

⁵⁰⁶ DANIEL MARTÍNEZ EGAÑA, "La Solidaridad Interterritorial Alemana", Op. Cit. p. 5.

⁵⁰⁷ El modelo de financiación quedó fijado en la reforma del año 1969 y queda inalterado incluso con la reunificación hasta las reformas del 2006 y 2009. EVA MARÍA CORDERO GONZÁLEZ, "La reforma de la Constitución financiera alemana, en particular, el nuevo límite al endeudamiento de la Federación y los Länders", *Teoría y realidad constitucional* n° 29, 2012: p. 289-324, p 291. Disponible en Web (consulta junio 2015):

<http://revistas.uned.es/index.php/TRC/article/viewFile/6991/6689>

4.3.1 La CECA como Unión Aduanera sectorial

En realidad, la aceptación de la creación de una Autoridad Internacional que se encargaría de supervisar y controlar la producción de carbón y acero en el valle de la industria pesada del Ruhr no era más que una concesión ante la nueva posición de los franceses, por parte del hegemón ocupante norteamericano ⁵⁰⁸. Colocada Alemania en la vanguardia de la recuperación europea se hacía necesario evitar los recelos europeos, pero la OEEC, que aparentemente podría haber llevado a cabo esa misión, no se había convertido en una verdadera autoridad económica para Europa, en parte debido al continuo bloqueo británico, receloso de la integridad del bloque de la libra esterlina ⁵⁰⁹. La nueva iniciativa vino de la mano de Jean Monnet, el creativo dirigente de la Agencia de Recuperación Económica Francesa ⁵¹⁰ que sugirió una solución al Ministro de Asuntos Exteriores de su país, Robert Schuman, Francia y Alemania, así como cualquier otro país dispuesto de Europa occidental, deberían reunir sus industrias del carbón y del acero, colocándolas bajo el control internacional de una Alta Autoridad vinculante ⁵¹¹. El francés Monnet pretendía resolver de una vez por todas, las continuas suspicacias en torno a los tan estratégicos recursos, abriendo las puertas a un nuevo equilibrio económico en Europa ⁵¹². El nuevo clima de confianza garantizado por la Alta Autoridad permitiría la expansión industrial europea liderada por las dos principales potencias continentales: La industria alemana, en caso de rápida expansión, tiraría de la economía francesa, y con ella del resto de Europa ⁵¹³. Por su parte el carbón y el acero de tan relevante papel para el capitalismo europeo serían supervisados mediante un constructivo marco jurídico-económico y no mediante una humillante ocupación militar ⁵¹⁴. Asumidas dichas ideas por el gobierno francés, su «Ministre des Affaires étrangères», Robert Schuman, realizaría la declaración conocida por su apellido de 9 de mayo de 1950 anunciando una propuesta para la creación de una Comunidad Europea del Carbón y del Acero, que con el tiempo acabaría convirtiéndose en la piedra angular de la nueva Europa ⁵¹⁵.

⁵⁰⁸ Aunque ésta en gran medida se limitara a actividades de asesoramiento, sin poder real. WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit., p. 167.

⁵⁰⁹ Ibid., p. 170.

⁵¹⁰ Y un hombre muy cercano a Roosevelt ya que fue uno de sus más cercanos asesores cuando trabajaba para el gobierno británico antes de devenir en miembro del «Comité français de libération nationale», el gobierno francés en el exilio de Argel. "Jean Monnet, unificateur". Disponible en Web (consulta julio 2015): http://europa.eu/about-eu/eu-history/founding-fathers/pdf/jean_monnet_fr.pdf

⁵¹¹ WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit. p. 171.

⁵¹² Ibid.

⁵¹³ Ibid.

⁵¹⁴ Ibid.

⁵¹⁵ «The divergent reactions in Washington and London to Schuman's plan reveal how far apart these two governments had drifted with respect to European integration. The US ambassador in Paris, David Bruce, hailed the plan as "the most constructive thing done by the French government since the Liberation." The response in Britain, by contrast was hostile and peevish.

Respecto a los capitales se refiere, que en el otoño de 1949, los estadounidenses estaban cada vez más frustrados con el devenir de los aspectos operativos puestos en marcha con la Ley de Recuperación Económica, es decir con el Plan Marshall. La Unión Europea de Pagos (UEP) creada en virtud de la OECE en septiembre de 1950, había tenido pocos progresos, y los esfuerzos para eliminar la inconvertibilidad de las monedas europeas, las restricciones cuantitativas y la supresión de las prácticas comerciales bilaterales continuaban sin éxito⁵¹⁶. En ese contexto⁵¹⁷, el llamamiento de Schumann fue muy bien recibido y la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA) fue fundada por Francia, Alemania, Italia y los tres países del Benelux con la firma del Tratado de París de 1951. Con sede en Luxemburgo, la Comunidad comenzó a operar en agosto de 1952, con Monnet como su primer presidente⁵¹⁸.

Bevin seethed with anger at having been ambushed in this way; the Foreign Office felt France had 'behaved extremely». ["Las reacciones divergentes en Washington y Londres al plan de Schuman revelan cuán lejos estos dos gobiernos habían desplazado con respecto a la integración europea. El embajador de Estados Unidos en París, David Bruce, elogió el plan como "la cosa más constructiva realizada por el gobierno francés desde la Liberación". La respuesta en Gran Bretaña, por el contrario era hostil y de mal humor. Bevin hervía de rabia por haber sido emboscado de esta manera; el «Foreign Office» sintió que Francia se había 'comportado extremadamente"]. Ibid.

⁵¹⁶ MANORANJAN DUTTA, *The United States of Europe: European Union and the Euro Revolution*. Op. Cit., p. 30.

⁵¹⁷ Por entonces, las circunstancias geoeconómicas del continente habían cambiado con el estallido de la Guerra de Corea en junio de 1950 lo que provocó que los precios de los productos básicos se dispararan, y Europa se encontrara una vez más frente a un déficit de dólares, al que seguirían un déficit presupuestario e inflación, razones para las que la «ECA» había sido creada. Además, los republicanos ganaron escaños en el Congreso y lanzaron un ataque contra las concepciones multilateralistas de la ayuda Marshall, por lo que el Congreso creó la Agencia de Seguridad Mutua para reemplazar la ECA, lo que hizo a finales de 1951, e insistió en que el rearme militar debía convertirse en la meta principal de la ayuda exterior de Estados Unidos. WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit., p. 173.

⁵¹⁸ Con respecto a su relación con los EEUU, el profesor HITCHCOCK señala: «The Marshall Plan did not author the Coal and Steel Community; rather, the ECSC was called into being precisely because the American plan for continental integration through the OEEC had stalled, while German economic recovery was surging ahead. But American officials took enormous satisfaction in the fact that France had become an advocate of the principles behind the ERP: that a Europe bound together by trade and coordinated economic policy would be prosperous and peaceful». ["El Plan Marshall no es el autor de la Comunidad del Carbón y del Acero; más bien, la CECA fue llamada a existir precisamente porque el plan estadounidense para la integración continental a través de la OECE se había estancado, mientras que la recuperación económica alemana fue avanzando en el mercado. Pero los funcionarios estadounidenses tuvieron una enorme satisfacción en el hecho de que Francia se había convertido en un defensor de los principios que estaban tras la ERP: que una Europa unida por el comercio y la política económica coordinada sería próspera y pacífica"]. WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit., p. 173.

En realidad, el alma de la CECA es el de una exitosa Unión Aduanera⁵¹⁹, cuyos esfuerzos iban dirigidos a la racionalización, especialización y modernización de una producción de todo punto estratégica, para hacerla más eficiente⁵²⁰, y a través de ella a toda la economía de los Estados miembros en general. Su construcción supuso, más allá de las consideraciones de carácter geoeconómico, el reconocimiento de que la producción del carbón y el acero requerían de una autoridad supranacional que regulara las prácticas de fijación de precios y las políticas comerciales⁵²¹; es decir, que llevara a cabo una política común sobre la competencia (que luego sería desarrollada de forma natural por el Mercado Común)⁵²². La CECA actuaría pues, como un organismo regulador (común) de la competencia, que analizaría y regularía los precios predatorios (o dumping), y evitaría las engorrosas normas de reparación comercial entre sus miembros⁵²³. Además y con respecto al exterior, en caso de que las importaciones amenazarán la supervivencia de una de sus estratégicas industrias, podría invocar el artículo 19 del GATT/OMC, y obtener así un alivio temporal de las importaciones⁵²⁴.

Pese a que una Unión Aduanera sectorial como la CECA difícilmente podría predicarse un papel precursor de una unión política⁵²⁵, lo cierto es que los fundadores no podían pasar por alto, el papel que por ejemplo había tenido la Unión Aduanera del «Zollverein» alemán en la propia formación de este Estado Nación⁵²⁶. Este papel de la economía como el factor preponderante de la estrategia europeísta se vería reconocido expresamente desde el propio preámbulo del Tratado de París constitutivo de la CECA, que sobre la base de una reveladora apelación al realismo político, aludiría a la necesidad de construir Europa "mediante el establecimiento de bases comunes de desarrollo económico", "por una fusión de sus intereses esenciales (...) mediante la creación de una comunidad económica", en aras a poner en pie "los primeros cimientos

⁵¹⁹ ROLF MIRUS y NATALIYA RYLSKA, "Economic Integration: Free Trade Areas vs Customs Unions." *Western Centre for Economic Research*, 2001. p. 3. Disponible en Web (consulta agosto de 2015):

<https://business.ualberta.ca/Centres/WCER/Publications/Other/~media/business/Centres/WCE R/Documents/Publications/OtherPublications/NAFTA/NAFTArylska.ash>

⁵²⁰ WILLIAM I HITCHCOCK, "The Marshall Plan and the creation of the West", Op. Cit., p. 172.

⁵²¹ Por lo que ha sido considerado como cártel. Así el profesor Varoufakis señala: "No sólo supuso el desmantelamiento de las barreras comerciales entre estos países para la producción de carbón y acero, sino que además potenciaba los vínculos institucionales supranacionales, cuyo propósito era regular los niveles de producción y precios. En efecto, y a pesar de la propaganda que afirmaba lo contrario, las seis naciones formaron un cártel del carbón y el acero". YANIS VAROUFAKIS, *El minotauro global*, Op. Cit., p. 110.

⁵²² Este precedente histórico sugiere que una Unión Aduanera de éxito implica una política de competencia común. ROLF MIRUS y NATALIYA RYLSKA, "Economic Integration: Free Trade Areas vs Customs Unions.", Op. Cit., p. 3.

⁵²³ Ibid., p. 4.

⁵²⁴ Ibid.

⁵²⁵ Ibid.

⁵²⁶ El «Zollverein» o Unión Aduanera alemana de 1834 precedió a la unificación alemana de 1870. Véase: FLORIAN PLOECKL, "The Zollverein and the formation of a Customs Union"; *Discussion Papers in Economic and Social History*, University of Oxford, nº 84, Agosto 2010. Disponible en Web (consulta 3 de octubre de 2015):

<http://www.nuff.ox.ac.uk/economics/history/Paper84/ploeckl84.pdf>

de una comunidad más amplia y profunda entre pueblos tanto tiempo enfrentados por divisiones sangrientas, y a sentar las bases de instituciones capaces de orientar hacia un destino en adelante compartido"⁵²⁷.

Pero el Tratado de París, aunque acabaría poniendo en marcha un nuevo escenario económico, sólo estaba circunscrito a las industrias del carbón y el acero, y únicamente hacía referencia a una libertad de movimientos de trabajadores reducida a los cualificados trabajadores de esta industria (artículo 69 de la Comunidad Europea del Carbón y el Acero), de modo que el movimiento del capital seguiría dependiendo de otros acuerdos, los de la Unión Europea de Pagos⁵²⁸.

Por otra parte, la CECA no supuso en ningún momento que EEUU no siguiera invirtiendo sus excedentes en Europa, manteniendo un flujo de capital a los prestatarios de la misma manera que los británicos habían hecho en el siglo XIX⁵²⁹, sirviendo como prestamista de última instancia en las crisis financieras y económicas⁵³⁰. Así mismo, el mercado de los Estados Unidos seguiría proporcionando un mercado de bienes de

⁵²⁷ "CONSCIENTES de que Europa sólo se construirá mediante la realizaciones concretas, que creen, en primer lugar, una solidaridad de hecho, y mediante el establecimiento de bases comunes de desarrollo económico. (...) RESUELTOS a sustituir las rivalidades seculares por una fusión de sus intereses esenciales, a poner, mediante la creación de una comunidad económica, los primeros cimientos de una comunidad más amplia y profunda entre pueblos tanto tiempo enfrentados por divisiones sangrientas, y a sentar las bases de instituciones capaces de orientar hacia un destino en adelante compartido". Considerandos tercero y quinto en el Preámbulo del Tratado Constitutivo de la Comunidad del Carbón y del Acero.

⁵²⁸ EMILIANA BALDONI, "The Free Movement of Persons in the European Union: A legal-historical Overview", State of the Art Report, Pioneur Working Paper No. 2 – July 2003, P. 4 y 5. Disponible en Web (consulta 9 julio 2015):

http://archive.aip.pt/irj/go/km/docs/aip/documentos/estudos%20publicacoes/centro%20documentacao/Capital%20Humano/I.Livre_Circulacao_Trabalhadores/A3.Projecto_Pioneur/Free_Movement.pdf

⁵²⁹ GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op.Cit., p. 29.

⁵³⁰ Desde 1945 a 1965 los Estados Unidos proporcionaron créditos bilaterales y donaciones por valor de más de 100 mil millones de dólares, además, dominaron el Banco Mundial, y el FMI, a través de las modalidades de voto ponderado económicamente: «In addition, the United States dominated the World Bank, as it did the IMF, both through economically weighted voting arrangements and in other ways (...). Washington was the leader in coordinating international macroeconomic policies, particularly trade policies. Under America's leadership world trade moved steadily in a more liberal direction. The GATT system based on the Most Favoured Nation principle was the key in this context. Reciprocity was basic. The stress on reciprocity also made the American position stronger than the British had been in the nineteenth century, in that the British tended to believe in free trade as a matter of faith, almost regardless of what others did». ["Además, los Estados Unidos dominaron el Banco Mundial, como hicieron como el FMI, tanto a través de las modalidades de voto ponderado económicamente y de otras maneras (...) En cuarto lugar, Washington era el líder en la coordinación de políticas macroeconómicas internacionales, en particular las políticas comerciales. Bajo el liderazgo americano el comercio mundial se movió constantemente en una dirección más liberal. El sistema del GATT sobre la base del principio de nación más favorecida fue la clave en este contexto. La reciprocidad era básica. La tensión en la reciprocidad también hizo la posición estadounidense más fuerte que la que los británicos habían tenido en el siglo XIX, en la que los británicos tendían a creer en el libre comercio como una cuestión de fe, casi independientemente de lo que hacían los demás"]. Ibid., p. 29 y 30.

socorro, necesario para deshacerse de los excedentes de producción a cambio de obtener las necesarias divisas⁵³¹.

4.3.2 Un "clearing" monetario para Europa

A la espera de la convertibilidad de las monedas europeas (pactada en Bretton Woods), los estadounidenses se vieron animados a promover la puesta en marcha dos mecanismos regionales de "clearing" multilateral: Uno británico y el otro estrictamente europeo. Hay que reseñar que debido al desequilibrio comercial entre los EEUU y la Europa Occidental, la plena convertibilidad del dólar no se introdujo hasta 1958, pese a que la estructura básica del sistema Bretton Woods había entrado en funcionamiento en 1945⁵³².

4.3.2.1 La Unión Europea de Pagos

Dichos mecanismos fueron, el Área de la Libra, cuyo sistema se basaba en la fortaleza de dicha moneda, en la que una serie de países unidos liquidaban sus operaciones; y la Unión Europea de Pagos, que agrupaba a los países de Europa occidental y que se fundó en la cooperación europea hecha posible por el Plan Marshall⁵³³. Esta duplicidad se debió a que como en otros campos de la batalla por la hegemonía financiera, los británicos defendieron sus intereses y supieron hacer valer el poder de su red financiera esterlina, de modo que Washington se vio obligado a cooperar estrechamente con Londres durante 1949 y 1950. Si un mecanismo europeo era importante para facilitar el comercio y el intercambio dentro de Europa Occidental, éste sería mucho más valioso con Gran Bretaña⁵³⁴, y probablemente correría menos riesgos⁵³⁵.

⁵³¹ Ibid. p. 30.

⁵³² GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit., p. 29.

⁵³³ MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit., p. 128-129.

⁵³⁴ GEIR LUNDESTAD, *The United States and Western Europe Since 1945: From "Empire" by Invitation to Transatlantic Drift*, Op. Cit., p. 91.

⁵³⁵ «It was recognized by United States and Continental officials that sterling was indeed in a special position with respect to the EPU project. In the first place, sterling, unlike any other European currency, is widely used as a means of settlement among third countries. Secondly, many countries have traditionally held sterling as part of their monetary reserve. Thirdly, several European countries had accumulated during or after the war considerable holdings of sterling. These holdings posed a special dilemma for the EPU: neither Britain nor the countries holding these sterling balances would consent to any blocking of such balances; but, in the absence of such blocking, the holders of these balances could continue to settle bilaterally with the United Kingdom and would thereby infringe on the principle that all countries had to settle multilaterally through the EPU». ["Se ha reconocido por los funcionarios de los Estados Unidos y del continente que la libra esterlina estaba en efecto en una posición especial con respecto al proyecto EPU. En primer lugar, la libra esterlina, a diferencia de cualquier otra moneda europea es ampliamente utilizada como medio de liquidación de deudas entre terceros países. En segundo lugar, muchos países han mantenido tradicionalmente, la divisa esterlina como parte de

El primer intento de un «clearing» estrictamente europeo tuvo como sujeto el Benelux (que ya había explicitado sus planes para un área aduanera), a través del Grupo de Expertos en Materias Financieras del Comité Europeo de Cooperación Económica, (órgano precedente de la OECE)⁵³⁶. En un primer intento, el sistema (que se basaba en una liquidación de los saldos netos) fue rechazado por los países acreedores que lo consideraban perjudicial para sus intereses, hasta el 18 de noviembre de 1947, cuando el Benelux, Francia e Italia firmaron el convenio, al que luego se unió la bizona de Alemania, y de forma ocasional otros ocho países europeos⁵³⁷. Su éxito, sin embargo fue muy limitado, puesto que no estuvo en vigor más que un año⁵³⁸, y habría que esperar a la Ayuda Marshall para que se pusiera en marcha un nuevo sistema⁵³⁹.

Pese a que el Tesoro norteamericano veía en el modelo (estrictamente intraeuropeo) otro aplazamiento de la convertibilidad⁵⁴⁰, la visión regional se abriría rápidamente camino

su reserva monetaria. En tercer lugar, varios países europeos habían acumulado durante o después de la guerra considerables cantidades de libras esterlinas. Estos terrenos plantean un dilema especial para el EPU: ni Gran Bretaña ni los países que llevan mantienen estos saldos en libras esterlinas querían consentir un bloqueo de dichos saldos; pero, en ausencia de dicho bloqueo, los titulares de estos saldos podrían seguir liquidando sus deudas bilateralmente con el Reino Unido y con ello se infringiría el principio de que todos los países tendrían que conformarse con el clearing multilateral a través de la UEP. "] "Annex I, The European Payments Union-A Short History, (Confidential)", *Federal Reserve of St. Louis Centennial*, 26 de junio de 1950. p. 1-6, p. 4, St. Louis Federal Reserve Archive (FRASER). Disponible en Web (consulta julio 2015): <http://fraser.stlouisfed.org/>

⁵³⁶ MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit., p. 129-130.

⁵³⁷ El sistema estaba basado en dos clases de compensación, una circular o de primer grado y otra de segundo grado. La primera era sencilla puesto que se compensaban deudas entre países deudores directos entre sí (A debe a B, B debe a C, y C debe a A, con lo que las deudas se compensaban por el monto más pequeño), mientras que la segunda, requería el consentimiento unánime de países que no eran deudores directos entre sí (si A debe a B, y B debe a C, pero A no debe a C). Ibid., p. 130.

⁵³⁸ De diciembre de 1947 a septiembre de 1948. Ibid.

⁵³⁹ «Projects for multilateral clearing in Europe have been discussed ever since the European Recovery Program was launched. From the beginning the Board of Governors of the Federal Reserve System has taken an active interest in these discussions and has played a constructive role». ["Los proyectos de compensación multilateral en Europa han sido discutidos desde la puesta en marcha del Programa de Recuperación Europeo. Desde el principio, la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal ha tomado un interés activo en dichas discusiones y ha jugado un papel constructivo."] "Annex I The European Payments Union-A Short History, (Confidential)", Op. Cit., p. 1.

⁵⁴⁰ Y de hecho así también puede ser visto, como lo es a menudo. A propósito por ejemplo, tomemos este fragmento del Curso sobre la Integración Europea de la Universidad de Cantabria: "En efecto, gracias a la fundación de la Unión Europea de Pagos, en 1950, los europeos habían encontrado la fórmula, aceptada por Estados Unidos, para eludir el compromiso de fijación de unos tipos de cambio en consonancia con los acuerdos de Bretton Woods. (...) En la tormenta posterior a la devaluación de la libra, los países europeos occidentales lograron introducir un esquema de cooperación monetaria intraeuropea con la finalidad de ahorrar dólares y orientado a la más rápida estabilización de los tipos de cambios. Fue la Unión Europea de Pagos (UEP)". "Materiales de Clase, Módulo 2.4. Los primeros pasos hacia la Unión: de la CECA al Tratado de Roma", *Curso sobre la Integración Europea de la Universidad de Cantabria*, Universidad de

en Washigton, ya que los estadounidenses comprendieron lo prematuro de exigir a las naciones europeos un «clearing» cien por cien acordado en oro o en dólares (como el de Bretton Woods), puesto que habría interferido en los esfuerzos de liberalizar el comercio intraeuropeo. Los propios documentos de la Reserva Federal recogen como consideraban que puestas las naciones europeas frente a la obligación de realizar los pagos en oro por cualquier importación, probablemente tomarían la decisión de evitar nuevos riesgos, y levantarían barreras comerciales, incluso sobre bases recíprocas⁵⁴¹. Además, llama poderosamente la atención cómo los norteamericanos eran conscientes de hasta qué punto los europeos parecían ajenos a las nuevas condiciones monetarias y los planes estadounidenses para Europa⁵⁴².

Así, con la «Economic Cooperation Act of 1948» se impuso la visión estratégica regional⁵⁴³, y devino la firma del Primer Acuerdo Intraeuropeo de Pagos de 16 de

Cantabria. Disponible en Web (consulta 24 de julio de 2015): <http://ocw.unican.es/ciencias-sociales-y-juridicas/integracion-economica-europea/material-de-clase-1/modulo-2/2.4-los-primeros-pasos-hacia-la-union-de-la-ceca>

⁵⁴¹ «One hundred per cent settlement in gold or dollars would amount to the establishment of full convertibility of European currencies. It has been generally agreed that such a step would not only be premature, but would also interfere with current efforts to liberalize intra-European trade. In a situation in which countries are faced with the obligation to pay gold for any additional import, they would probably be quite unwilling to undertake new risks by lifting existing trade-barriers, even though these were done on a reciprocal basis». ["Una solución basada en el cien por cien en oro o dólares equivaldría a la creación de la plena convertibilidad de las monedas europeas. Se ha convenido en general que tal medida no sólo sería prematura, sino que también interferiría con los esfuerzos actuales para liberalizar el comercio intraeuropeo. En una situación en la que los países se enfrentan a la obligación de pagar el oro para cualquier importación adicional, probablemente estarían bastante dispuestos a asumir nuevos riesgos levantando ventajas y barreras ya existentes, a pesar de que esto se hiciera en condiciones de reciprocidad."] "Annex I: The European Payments Union-A Short History, (Confidencial)", Op. Cit. p. 2.

⁵⁴² «On the other hand, there also was agreement that the terms of settlement of the net balances emerging from the clearing should not be too "soft," If countries knew that, as a result of large-scale credit facile ties, they could run up a considerable net deficit with the other countries in the group without having to make gold payment, they might be tempted to pursue policies of monetary ease that would lead them straight back into the conditions of inflation from which they were just emerging». ["Por otra parte, también hubo acuerdo en que los términos de la liquidación de los saldos netos que surgen del «clearing» no debe ser demasiado "blando". Si los países supieran que, como consecuencia de crédito a gran escala lazos fáciles, podían ejecutar hasta un considerable déficit neto con los otros países del grupo sin tener que hacer el pago de oro, podrían tener la tentación de aplicar políticas de relajación monetaria que los llevaría hacia atrás en las condiciones de la inflación de la que sólo están saliendo"]. Ibid.

⁵⁴³ «The EPU was one of several postwar institutions of European economic cooperation that can trace their origins to the Marshall Plan. The U.S. saw the Marshall Plan as a device for fostering the integration of Europe and required as a condition for the disbursal of aid not only the dismantling of intra-European trade restrictions and the coordination of national recovery plans but also agreement on the part of the recipients on how to allocate the payments». ["«El EPU fue una de las muchas instituciones de posguerra para la cooperación económica europea que puede trazar su origen en el Plan Marshall. Los EE.UU. vieron el Plan Marshall como un dispositivo para el fomento de la integración de Europa que requería, como condición para el desembolso de la ayuda, no sólo el desmantelamiento de las restricciones al comercio intraeuropeo y la coordinación de los planes nacionales de recuperación, sino también un acuerdo

octubre de 1948, que en esencia funcionaba del mismo modo que el plan Schumacher, pero con el respaldo de los dólares norteamericanos que ahora responderían por los déficits entre los países europeos a través de "derechos de giro"⁵⁴⁴. Para ello había hecho falta llevar al Congreso una enmienda a la Ley de Cooperación Económica, que autorizaba la transmisión de fondos a una eventual organización europea "diseñada para fomentar la cooperación multilateral dentro de Europa"⁵⁴⁵.

En este nuevo acuerdo, los "derechos de giro" constituían una ayuda norteamericana (condicionada) a los países acreedores, en contrapartida por los créditos que estos países hubieran concedido en sus propias monedas como consecuencia de actividades comerciales. A través de estos "derechos de giro", un país deudor podía salvar su balanza de pagos frente a un país acreedor, cuando el acreedor concediera al deudor dicho derecho con el que acudir a la Administración de Cooperación, y recibir la correspondiente ayuda condicional en dólares⁵⁴⁶. Hasta aquí, el sistema se hacía depender demasiado de la bilateralidad (como los pactos bilaterales que ya existían), pero el 7 de septiembre de 1949 se produjo una modificación del acuerdo (el Segundo Acuerdo Intraeuropeo de Pagos) para conceder carácter multilateral a los derechos de

por parte de los destinatarios sobre la forma de asignación de los pagos"] BARRY J. EICHENGREEN, JORGE BRAGA DE MACEDO, "Evolution of the International Financial Architecture", *OECD Development Centre*, Paris, marzo 2011. Disponible en Web (consulta agosto de 2015): <http://www.jbmacedo.com/oezd/triffin.html>

⁵⁴⁴ MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", *Op. Cit.*, p. 131. Es decir para su ejecución técnica. "La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional", *Revista de Comercio Exterior*, Banco Nacional de Comercio Exterior (bancomext), México DF, Año I, Núm 10, octubre de 1951, p. 301-303, p. 301.

http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/640/11/CE_OCTUBRE_1951_.pdf

<http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/640/5/RCE4.pdf>

⁵⁴⁵ «In spite of these difficulties, ECA went ahead with its project and made it the "show-piece" of its Congressional presentation. In order to make it possible to provide the Union with appropriated funds, ECA sponsored an amendment of the Economic Cooperation Act so as to permit a transfer of million from its appropriated funds to "any central institution or other organization formed to further the purposes of this Act by two or more participating countries, or to any participating country or countries in connection with the operations "of Such institution or organization, to be used on terms and conditions specified by the Administrator and designed to promote multilateral intra-European trade, to facilitate the transferability of European currencies, and progressively to eliminate the existing systems of bilateral trade, and to liberalize trade among participating countries and between them and other countries"». ["A pesar de estas dificultades, la ECA siguió adelante con su proyecto y lo convirtió en el "pieza teatral" de su presentación en el Congreso. A fin de que permitieran proporcionar a la Unión los fondos asignados, la ECA patrocinó una enmienda a la Ley de Cooperación Económica a fin de permitir una transferencia de millones de dólares de sus fondos asignados a "formar alguna institución central u otra organización para promover los fines de esta Ley por dos o más países participantes, o cualquier país o países participantes en relación con las operaciones de tal institución u organización, para ser utilizado en términos y condiciones especificadas por el Administrador y diseñado para fomentar la cooperación multilateral dentro de Europa, el comercio, y facilitar la transferibilidad de las divisas europeas, y progresivamente para eliminar el vigente sistemas de comercio bilateral, y para liberalizar el comercio entre los países participantes y entre ellos y otros países"]. "Annex I The European Payments Union-A Short History, (Confidencial)", *Op. Cit.* p. 3-4.

⁵⁴⁶ "La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional", *Op. Cit.*, p. 131.

giro⁵⁴⁷; si bien es cierto que limitado al 25 % de dichos deberes, mientras que el 75 % restante debía ser utilizado por el país que lo había concedido. Este acuerdo, que estaría vigente durante un año sería la base sobre la que se empezaría a construir el futuro sistema de pagos intra-europeo⁵⁴⁸.

Tras ambos precedentes, el 7 de julio de 1950 se alcanzaría en París un compromiso para el desarrollo de la Unión Europea de Pagos («EPU»), que no se desarrollaría hasta el 19 de septiembre, con la firma de los acuerdos finales⁵⁴⁹. La entrada en vigor tendría carácter retroactivo (al 1 de julio), y la duración prefijada del acuerdo sería de dos años de validez (es decir, hasta junio de 1952), si bien se explicitaba que "este sistema de pagos debe ser establecido de tal forma que pueda ser mantenido en vigor (...) y continuar su funcionamiento hasta tanto que no sea posible establecer, por otros métodos, un sistema multilateral de pagos europeos"⁵⁵⁰.

La «EPU» no demandó ningún nuevo organismo internacional para su funcionamiento, sino que actuó mediante un Comité de Dirección que actuaba por delegación del Consejo de Dirección de la Organización Europea de Cooperación Económica⁵⁵¹. El Comité estaba concebido como un consejo de supervisión de expertos que simultáneamente ejercía controles administrativos o establecía incentivos para el mercado, ajustando las políticas monetarias y fiscales nacionales en el interés de la estabilización y la integración europea⁵⁵². El comité actuaba a través del Banco de Pagos Internacionales como agente gestor y financiero, o como encargado de las operaciones administrativas y bancarias (es decir, como cámara de compensación)⁵⁵³.

⁵⁴⁷ "Como el equilibrio de la balanza de pagos entre los países integrantes del aludido convenio, no pudo ser alcanzado en forma compensada, posteriormente fue necesario habilitar un sistema adicional de créditos por el procedimiento de ceder a un país deudor los saldos de otro país acreedor, dentro del sistema de pagos. Acabado el primer convenio se estableció el segundo en septiembre de 1949". "La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional", *Revista de Comercio Exterior*, Op. Cit. p. 303.

⁵⁴⁸ Debido a las reticencias de los países acreedores no pudo mantenerse más tiempo. MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit., p. 131-132.

⁵⁴⁹ "La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional", *Revista de Comercio Exterior*, Op. Cit., p. 303.

⁵⁵⁰ Véase: MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit. p. 131-132 y "La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional", *Revista de Comercio Exterior*, Op. Cit., p. 303.

⁵⁵¹ Este estaría compuesto por siete miembros, con mandato anual, y cuyas resoluciones, tomadas por mayoría, serían definitivas. "La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional", *Revista de Comercio Exterior*, Op. Cit., p. 303.

⁵⁵² La misma estrategia que se había seguido para hacer de la Organización para la Cooperación Económica Europea un organismo corporativo con un personal profesional competente y una autoridad limitada para coordinar los programas nacionales de recuperación. MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit., p. 19-20.

⁵⁵³ "La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional", *Revista de Comercio Exterior*, Op. Cit. p. 303. BARBARA FRITZ, ANDRÉ BICANCARELLI, LAURISSA MÜHLICH, "Sistemas regionales de pago. Una perspectiva comparativa sobre Europa y el mundo en vías de desarrollo", Op. Cit., p. 888.

La Unión Europea de Pagos suponía un sistema por el que se compensaban periódicamente los superávits y déficits bilaterales de los Estados Miembros, y el superávit o el déficit residual neto hacia los otros países (tomados en su conjunto) de acuerdo con el Convenio⁵⁵⁴. Puesto que los superávits respecto a determinados países, servirían para compensar sus déficits respecto a otros, un país podría exportar todo lo que le demandasen otros Estados miembros, incluso si estos no pudieran pagarle mediante el suministro de artículos, ya que el superávit de su comercio podría utilizarlo para adquisiciones en terceros países⁵⁵⁵. O lo que es lo mismo, cada país miembro podría comprar a otro país asociado, los artículos que deseara, y en las cantidades precisas, aun cuando no pudiera liquidarlas mediante las exportaciones bilaterales, ya que podría utilizar los saldos favorables resultantes de su intercambio con otros países miembros⁵⁵⁶. Para resolver la imposibilidad de que al final del "periodo contable"⁵⁵⁷ el saldo entre los participantes fuera cero, la liquidación quedaba como crédito o débito del país en cuestión respecto a la Unión Europea de Pagos, que actuaba así como organismo de crédito. Los saldos posteriormente se iban acumulando o compensando en los meses sucesivos⁵⁵⁸. Por último, el sistema se completaba con facilidades automáticas de crédito según las cuotas atribuidas a cada país⁵⁵⁹ para la liquidación final de las posiciones contables acumulativas (deudoras o acreedoras), y que se cifraba en el 15 % del total⁵⁶⁰. La «EPU» sorteaba así la falta de convertibilidad de las monedas, y fomentaba el comercio entre los europeos⁵⁶¹ mediante un sistema de compensación y crédito⁵⁶², por el que los excedentes y déficits contables eran liquidados, en los límites de las cuotas por la concesión de créditos y pagos en oro⁵⁶³, y bajo un fondo de maniobra establecido por los estadounidenses (a través de los fondos del Plan Marshall) en dólares⁵⁶⁴.

⁵⁵⁴ MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit., p. 133.

⁵⁵⁵ Ibid.

⁵⁵⁶ Ibid.

⁵⁵⁷ "Durante los primeros seis meses de su establecimiento se liquidaron las cuentas de la Unión con intervalo de dos meses, y luego se han hecho mensualmente". "La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional", Op. Cit., p. 301.

⁵⁵⁸ De acuerdo con los cálculos del Agente, sobre la base de las notificaciones de los Bancos Centrales al Banco Internacional de Pagos. MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit., p. 134. y "La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional", Op. Cit., p. 301.

⁵⁵⁹ "Estas cuotas se referían a los países indicados y a sus zonas monetarias; por consiguiente, no se atribuyó cuota especial a Irlanda ni a Trieste, porque eran miembros respectivamente del área de la libra y de la zona monetaria italiana". MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit., p. 137.

⁵⁶⁰ Ibid. "Cada país participante recibe de la Unión un crédito en unidades EPU por valor de un 60% de su cuota; a su vez, cada participante concede a o la Unión un crédito también de un 60% de su cuota, pero en la moneda de su país, más otras facilidades o sobregiros procedentes de sistemas de pagos anteriores". Véase: "La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional", *Revista de Comercio Exterior*, Op. Cit., p. 301-302.

⁵⁶¹ MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit., p. 133.

⁵⁶² "La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional", Op. Cit., p. 301.

⁵⁶³ MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit., p. 138.

⁵⁶⁴ Ibid. p. 139. Cada país participante recibe de la Unión un crédito en unidades EPU por valor de un 60% de su cuota; a su vez, cada participante concede a o la Unión un crédito también de

La contabilización de la Unión eran expresadas en una unidad de cuenta europea denominada «EPU», y que había quedado fijada en 1/35 onzas o 0,8867088 gramos de oro fino, o sea, el valor en oro equivalente al del dólar de los Estados Unidos (al precio del oro establecido entonces por la Tesorería Federal estadounidense)⁵⁶⁵. Cada país miembro fijaba la paridad entre su moneda nacional y la unidad de cuenta, a fin de que las operaciones pudieran ser efectuadas incluso cuando una moneda nacional no tuviera paridad oficial con respecto al dólar o al oro⁵⁶⁶, pero la equivalencia podía ser modificada⁵⁶⁷. Resulta evidente, que el sistema ayudaba a la dolarización de Europa, al tiempo que iba acercando la deseada convertibilidad monetaria. Además, dicha unidad de cuenta, diseñada como una reminiscencia del unitas fue un importante precedente del «ECU», que luego sería el primer paso a la Unidad Monetaria Europea⁵⁶⁸.

El segundo paso que afrontaría la Unión de Pagos sería igualmente interesante, y mostraría la vigencia de algunas de las ideas que las delegaciones habían puesto sobre la mesa en las negociaciones de Bretton Woods, sobre el papel que el movimiento de capitales debía tener en relación con la comunidad internacional. Sería difícil saber si los estadounidenses estuvieron básicamente de acuerdo o no, con la afirmación de Keynes acerca de la responsabilidad compartida (siempre y cuando las diferencias entre las balanzas sean muy persistentes) entre los países excedentarios y deficitarios, pero lo cierto es que se esforzaron concienzudamente por evitar que el sistema fracasara por las reticencias de los países acreedores (como había ocurrido en intentos anteriores). Por un lado, promovieron respecto de las deudas existentes a 30 de junio de 1950, la existencia de negociaciones bilaterales para la determinación de las modalidades de utilización de esos saldos; ya fueran liquidados de inmediato (mediante su pago), fueran objeto de una amortización (siguiendo el modelo de la propia Unión Europea de pagos, en un período de dos o más años), o pudieran ser utilizados por parte de sus poseedores, como "recursos existentes" para cubrir los déficit netos resultantes a favor de la Unión, o incluso se pactara una combinación de esas modalidades⁵⁶⁹. El caso resulta fascinante por cuanto muestra la conciencia del papel que debía jugar el movimiento de capitales entre las naciones excedentarias y deficitarias, y la necesidad de resolver los problemas

un 60% de su cuota, pero en la moneda de su país, más otras facilidades o sobregiros procedentes de sistemas de pagos anteriores. "La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional", Op. Cit., p. 301.

⁵⁶⁵ MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit. p. 138 y "La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional", Op. Cit., p. 301.

⁵⁶⁶ Con lo que evidentemente se avanzaba en la dolarización de la economía mundial, tal y como se había establecido en Bretton Woods.

⁵⁶⁷ MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit. p. 138. "La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional", Op. Cit., p. 301.

⁵⁶⁸ "Aunque de manera explícita esta unidad de cuenta no estaba diseñada para ofrecer una moneda común para Europa, sí se puede considerar como el primer paso para lo que en 1981 – treinta años después – sería la Unidad Monetaria Europea (UME)". BARBARA FRITZ, ANDRÉ BICANCARELLI, LAURISSA MÜHLICH, "Sistemas regionales de pago. Una perspectiva comparativa sobre Europa y el mundo en vías de desarrollo", Op. Cit., p. 886.

⁵⁶⁹ MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit., p. 134-135.

de las deudas acumuladas (en este caso debido a los grandes déficits acumulados como consecuencia de la crisis, la guerra, y la falta de convertibilidad monetaria) que lastraban el comercio. Para ello, la Unión suministraría "saldos acreedores iniciales" a aquellos miembros de la Unión que fueran deudores estructurales, o bien concedería donativos especiales en forma de "saldos deudores iniciales" a los países en situación contraria⁵⁷⁰. Incluso para el siguiente año de operaciones, el acuerdo de creación de la UEP preveía en su artículo 10 b), que el Gobierno de los Estados Unidos podría de nuevo atribuir saldos iniciales acreedores y deudores (entre el 1 de julio de 1951 y 30 de junio de 1952) con cargo al Programa de Recuperación Europea⁵⁷¹. No obstante lo cual, pronto notificaron que no pensaban volver a conceder saldos iniciales, ya que en su lugar, proyectaban financiar la creación de unos "recursos especiales" en dólares americanos, en beneficio de ciertos países deudores⁵⁷² para la liquidación - total o parcial - de sus déficits con la Unión⁵⁷³.

Por su parte, Gran Bretaña finalmente lograría una serie de medidas de protección para la divisa esterlina y su área, y se convertiría en miembro pleno derecho de la «EPU». Con respecto a la primera, se acordaría que los insulares sólo reintroducirían restricciones cuantitativas (que previamente debían ser levantadas) en caso de una merma importante de sus reservas, y siempre sobre una base multilateral⁵⁷⁴. En cuanto a la moneda esterlina se estableció que los acreedores podrían mantener parte de sus excedentes en libras, en correspondencia con sus propios excedentes en dicha divisa. Con respecto a los saldos en libras en manos de países continentales, estos estarían autorizados a utilizarlos sólo en caso de que estuvieran en condiciones de déficit neto con respecto al «EPU», independientemente de su situación con respecto al área esterlina, por lo que el Reino Unido sería indemnizado por la pérdida de oro derivada de dicha utilización multilateral de los saldos en libras⁵⁷⁵.

Además, la UEP también contribuyó a liberalizar el comercio intra-europeo, y puso en marcha una de las primeras normas encaminadas a crear un mercado común. Así, en febrero de 1951, menos de un año después del comienzo de la «EPU», se formalizó el «Code of Liberalization» por el que se requería a los participantes la reducción de las barreras comerciales a los niveles preexistentes, primero hasta la mitad y luego hasta el sesenta y setenta por ciento⁵⁷⁶. A los países que no cumplieran el Código o emplearan

⁵⁷⁰ Ibid., p. 135.

⁵⁷¹ Ibid., p. 139.

⁵⁷² Hemos de aclarar que las posiciones deficitarias y excedentarias en Europa habían cambiado sensiblemente, así el Reino Unido y Francia, los países con más cuota en la Unión habían pasado de una posición de acreedores netos a una posición de fuertes deudores, mientras que Alemania y Holanda, importantes deudores se habían transformado en acreedores, mientras que la Unión Belga-Luxemburguesa y Portugal persistían en sus posiciones acreedores junto con Suiza e Italia. Ibid., p. 142.

⁵⁷³ Este método nuevo se puso en funcionamiento el 4 de agosto de 1951 Véase: Ibid., p. 139-140.

⁵⁷⁴ "Annex I The European Payments Union-A Short History, (Confidencial)", Op. Cit., p. 5.

⁵⁷⁵ Ibid.

⁵⁷⁶ BARRY EICHENGREEN, JORGE BRAGA DE MACEDO, "Evolution of the International Financial Architecture", Op. Cit.

ciertas políticas para manipular los términos o volúmenes comerciales en formas indeseables se les negaría el acceso a los créditos «EPU»⁵⁷⁷.

En cuanto a la duración del sistema, y aunque la UEP no establecía límite alguno a la duración del Acuerdo, sí que determinaba que las cuotas y las condiciones de liquidación de superávit y déficit de los países, sólo se mantendrían en vigor durante dos años, y serían renovadas con vistas a su prórroga (artículo 11). El 30 de junio de 1952, el Consejo decidió que las disposiciones del artículo 11 continuasen en vigor un año más, y aprobó los acuerdos para la continuación del esfuerzo durante el período 1952-1953⁵⁷⁸.

Tras ciertos ajustes, que consistieron en la modificación del baremo oro-crédito aplicable a los deudores, y la imposición a los participantes del deber de contribuir temporalmente a la Unión con oro y con dólares, la Unión fue prorrogada el 1 de julio de 1953⁵⁷⁹.

La Unión Europea de Pagos⁵⁸⁰ desde el punto de vista de la integración europea fue más que interesante. El sistema por primera vez puso freno a la ola de controles de cambio, cuotas y licencias de importación, así como a la enmarañada red de más de doscientos acuerdos comerciales bilaterales y de pagos intraeuropeos, contribuyó a la reducción de las reparaciones de guerra entre los países, y fijó los tipos de cambio entre las monedas europeas, preparándolas para la convertibilidad⁵⁸¹. Además, la «EPU» permitió avanzar de manera firme hacia la creación de un Mercado Común Europeo, no sólo facilitando el comercio interior, sino dotándolo de protección frente al exterior, y aumentando su productividad. Esto fue posible, porque la búsqueda del equilibrio de pagos de Europa con el exterior (en un marco de inconvertibilidad monetaria) tuvo que basarse en el mantenimiento de los precios relativos internos (para el aumento de las exportaciones), y la limitación de las importaciones exteriores mediante el uso de instrumentos como las licencias de importación, el racionamiento de divisas, y otros dispositivos administrativos asociados a las monedas no convertibles⁵⁸². De modo, que la Unión

⁵⁷⁷ Ibid.

⁵⁷⁸ MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit., p. 140-141.

⁵⁷⁹ Ibid. p. 146.

⁵⁸⁰ MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit., p. 19.

⁵⁸¹ Ibid.

⁵⁸² «In contrast, a payments union that restricted imports from extra-European sources relative to how they would have been treated under convertibility had the same effect as a tariff. Europe maintained payments equilibrium vis-à-vis the rest of the world not by altering relative prices so as to export more but by limiting purchases of non-European goods through the use of import licensing, foreign exchange rationing, and the other administrative devices associated with inconvertible currencies. By reducing the European demand for US goods, this shifted relative prices in Europe's favor. Stronger terms of trade meant that fewer exports could command more imports from countries like the United States. As an implicit tax on imported goods, inconvertibility raised the level of European incomes consistent with payments equilibrium vis-à-vis the rest of the world». ["Por el contrario, una unión pagos que restringió las importaciones procedentes de fuentes extra-europeas, en comparación con la forma en que habrían sido tratadas bajo una convertibilidad tuvo el mismo efecto que un arancel. Europa mantiene el

Europea de Pagos amén de acuerdo de «clearing», actuó como un arancel común europeo frente a las importaciones exteriores, preparando el camino al Mercado Común que pronto echaría a andar. Una situación propiciada por los EEUU en la que ellos mismos sacrificaron ciertos intereses comerciales de los productos estadounidenses en post de más altas consideraciones⁵⁸³. Por otra parte, y desde el punto de vista atlántico, el acuerdo facilitaba la introducción del dólar transoceánico, como sustitutivo del oro, en la circulación monetaria del viejo mundo⁵⁸⁴. Dicho de otra manera, nacía una unidad de cuenta europea el «EPU», anclada al dólar estadounidense.

4.3.2.2 El Acuerdo Monetario Europeo

El 1 de agosto de 1955 se afrontó por primera vez el fin del sistema de la Unión Europea de Pagos⁵⁸⁵ con la creación de la cláusula especial de terminación del Acuerdo, que establecía su fin, en caso de decisión unánime del Consejo, o si en cualquiera de las fechas para su renovación, cierto número de países que detentaran, al menos, un 50 por 100 de las cuotas hubieran expresado su decisión de hacer sus monedas convertibles y poner fin, simultáneamente, a la Unión, a condición de que en el mismo instante entrara en vigor un nuevo Acuerdo Monetario Europeo⁵⁸⁶. Para acelerar este nuevo escenario, la

equilibrio de pagos en relación con el resto del mundo, no alterando los precios relativos con el fin de exportar más, sino limitando las compras de bienes no europeos, mediante el uso de licencias de importación, el racionamiento de divisas, y otros dispositivos administrativos asociados con las divisas no convertibles. La reducción de la demanda europea de productos estadounidenses cambió los precios relativos a favor de Europa. Unos términos de intercambio más estrictos significaban menos exportaciones que podrían ordenar más importaciones de países como Estados Unidos. Como un impuesto implícito sobre los bienes importados, la inconvertibilidad elevó el nivel de los ingresos europeos consistentes con el equilibrio de pagos en relación con el resto del mundo"]]. BARRY EICHENGREEN, JORGE BRAGA DE MACEDO, "Evolution of the International Financial Architecture", Op. Cit.

⁵⁸³ Como ya habían denunciado que ocurriría varios grupos de presión con ocasión del Plan Marshall. MICHAEL J. HOGAN, *The Marshall Plan. America, Britain, and the reconstruction of Western Europe, 1947-1952*, Op. Cit. p. 92. Varoufakis con su hipótesis de área auxiliara al dólar, lo explica en los siguientes términos: "Los Estados Unidos se asegurarían de que Japón y Alemania pudiesen mantener una posición excedentaria similar en sus regiones, incluso a expensas del propio balance final de América". YANIS VAROUFAKIS, *El minotauro global*, Op. Cit., p. 123.

⁵⁸⁴ A STADNICHENKO, *La crisis del sistema monetario del capitalismo*. Editorial Progreso, 1975, p. 108-109. En: J SERRULLE RAIMA y J BOIN, *Fondo Monetario Internacional, Deuda Externa y Crisis Mundial*, IEPALA Editorial, 1984, p. 57.

⁵⁸⁵ Los ajustes la UEP para el restablecimiento de la convertibilidad monetaria comenzarán en enero de 1955, cuando la OECE encarga al Comité de Dirección que con ocasión de la eventual propuesta de prórroga haga propuestas concernientes al posible nuevo escenario. Inspirándose en dicho informe, el Consejo propone (en enero de 1955) la propuesta de un Fondo Europeo destinado a proporcionar facilidades de crédito a corto plazo, y un sistema multilateral que facilitaría las liquidaciones entre los países miembros, así como una nueva cláusula estipulando el fin de la UEP en caso de que ciertos países restablezcan la convertibilidad de las monedas, y la entrada simultánea de un sistema de transición. MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit., p. 160-161.

⁵⁸⁶ *Ibid.*, p. 165.

cláusula de finalización introducía que a partir del 1 de julio de 1956, y tras consulta con el Gobierno de los EEUU, el Consejo debería presentar en el informe de renovación, un dossier sobre como avanzar hacia un sistema más amplio de intercambio y pagos, y en particular, sobre la convertibilidad monetaria⁵⁸⁷.

En el capítulo IV del Cuarto Informe Anual del Comité de Dirección (y de acuerdo con los informes anteriores de 1953 y 1954) se afrontaron los principios que debían regular la transición, en caso de que un Estado miembro optara por la convertibilidad, para lo que se establecía un fondo al que recurrir en caso de dificultades temporales en la balanza de pagos⁵⁸⁸. De acuerdo con estas previsiones, el Comité de Dirección, el 29 de julio de 1955 elaboró una propuesta de Acuerdo Monetario Europeo que conllevaba el establecimiento de un Fondo Europeo y un Sistema Multilateral de Liquidaciones⁵⁸⁹. El Fondo ofrecería a todos los países miembros, la posibilidad de encontrar créditos a corto plazo para hacer frente a sus dificultades temporales de la balanza global de pagos, en el caso de que éstas comprometiesen el mantenimiento de las medidas de liberación intraeuropeas, y serviría de fondo de giro al Sistema Multilateral de Liquidaciones, que a su vez facilitaría las transacciones efectuadas en las monedas y entre las zonas monetarias de los Estados miembros⁵⁹⁰. El sistema permitiría créditos bilaterales a corto plazo para el intervalo entre dos liquidaciones, y aseguraría la liquidación mensual de los créditos y las deudas, a través de un mercado de cambios entre los Bancos Centrales de los países miembros⁵⁹¹.

Tras la nueva regulación se escondía la preocupación por el impacto en el comercio intraeuropeo de la adopción de distintos tipos de cambio monetario, una vez llegara la convertibilidad parcial entre las distintas áreas monetarias (o divisas) europeas. Y es que una vez arrancara el proceso de convertibilidad monetaria, los países miembros optarían por métodos distintos para la determinación de los tipos de cambio. El sistema pretendía ofrecer una solución a estos problemas, hasta la adopción de la plena convertibilidad monetaria con la adopción plena del sistema de Bretton Woods con su patrón oro-dólar al que el resto de monedas se referenciarían⁵⁹². En el periodo de transición, los países miembros fijarían los márgenes dentro de los cuales mantendrían las fluctuaciones del valor de su moneda, en relación con el patrón que hubieran adoptado⁵⁹³. La aceptación por todos los países miembros de una definición común de sus mutuas obligaciones, especialmente en lo relativo al establecimiento de cambios límites para la compra y la venta de cada moneda nacional debería contribuir a mantener las relaciones entre las zonas monetarias de los países miembros, y entre sus mercados de cambio en los momentos de adopción del nuevo sistema⁵⁹⁴.

El capital del Fondo estaría compuesto por las transferencias del capital de la UEP y posteriormente por contribuciones de los países miembros y del Tesoro de los EEUU⁵⁹⁵.

⁵⁸⁷ Ibid., p. 165-166.

⁵⁸⁸ Ibid., p. 167.

⁵⁸⁹ Ibid., p. 167.

⁵⁹⁰ Ibid., p. 168-169.

⁵⁹¹ Ibid.

⁵⁹² Ibid., p. 168.

⁵⁹³ Ibid.

⁵⁹⁴ Ibid.

⁵⁹⁵ Ibid., p. 171.

Las cuentas del Fondo serían de nuevo expresadas en una unidad similar a la de la UEP⁵⁹⁶.

Especial interés tiene como se concederían los créditos del Fondo, en primer lugar estos serían a corto plazo y ningún crédito podía ser concedido por periodo superior a dos años. Por otra parte el examen de las peticiones debía estudiar no sólo la situación del país, sino si los recursos del fondo beneficiarían al conjunto de la organización (es decir al mercado europeo como mercado común), y el grado de efectividad del país en el cumplimiento de las recomendaciones de la Organización, recomendaciones que también podían hacerse efectivas al resto de Estados miembros, para que la acción conjunta colaborara en un pronto restablecimiento de la normalidad⁵⁹⁷.

Con la primera recesión estadounidense y la escasez de dólares que ello provocó llegó el momento de la plena convertibilidad de la mayor parte de las divisas europeas, y a finales de 1958 siguiendo el artículo 36 c) que requería la convertibilidad de un grupo de países que representara el 50 % de las cuotas de la UEP, ésta entró en liquidación⁵⁹⁸ y se entró en el sistema del Acuerdo Monetario Europeo⁵⁹⁹ que había sido firmado en 1955 por todos los Estados miembros de la OECE.

Con el Acuerdo se acababan los créditos de carácter automático, a excepción de la financiación intermensual, y los países dejaban de estar obligados a mantener sus cambios dentro de márgenes de fluctuación de un 0,75 % a cada lado de la paridad⁶⁰⁰. En su lugar mantendrán unos márgenes de fluctuación decididos a su criterio en términos de oro, dólar o de alguna otra moneda, pero en la práctica, una vez dolarizado el continente, se referenciarán a la divisa norteamericana fijándose de nuevo al 0,75 % a cada lado de su paridad con el dólar estadounidense, excepto en los casos de Suiza, donde el margen fue algo mayor, y de Suecia, donde el margen fue algo menor⁶⁰¹.

La convertibilidad significará que la banca podrá a realizar libremente transacciones que impliquen la venta de dólares contra monedas de países miembros y viceversa, y la venta de divisas de países miembros contra cualquier otra moneda de un Estado

⁵⁹⁶ Ibid., p. 172.

⁵⁹⁷ Ibid., p. 171.

⁵⁹⁸ La «EPU» se disolvió el 27 de diciembre de 1958, cuando las monedas se convirtieron en convertibles con el dólar estadounidense. MANORANJAN DUTTA, *The United States of Europe: European Union and the Euro Revolution*. Op. Cit, p. 30. Lo sustituyó el Acuerdo Monetario Europeo. Sin embargo esta afirmación sobre la convertibilidad es matizable: «The EPU was dissolved at the end of 1958 when it became feasible to restore the convertibility of currencies on current account. But full convertibility (on capital as well as current accounts) was not achieved until the 1980s or even the early1990s». [“El EPU se disolvió a finales de 1958 cuando llegó a ser viable restaurar la convertibilidad de las divisas por cuenta corriente. Pero la plena convertibilidad (del capital, además de por cuentas corrientes) no se logró hasta 1980 o incluso a los inicios de los noventa”]. BARRY EICHENGREEN, JORGE BRAGA DE MACEDO, "Evolution of the International Financial Architecture" Op. Cit.

⁵⁹⁹ MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit., p. 192.

⁶⁰⁰ Ibid., p. 194.

⁶⁰¹ Ibid.

miembro⁶⁰². Como consecuencia, las monedas de los países miembros podrán fluctuar en sus cotizaciones libremente, pero dentro de unos márgenes oficiales en relación a su propia cotización con respecto al dólar.⁶⁰³ El mercado se habrá unificado, ya no existirá uno referido a dólares estadounidenses o canadienses, otro a esterlinas y otro a divisas europeas⁶⁰⁴, reina el dólar-oro.

Resulta imposible dejar de pasar por alto, el papel de la UEP y en general de los mecanismos regionales de «clearing» como una forma de cooperación monetaria⁶⁰⁵ e integración. Su fundamental papel para preparar el camino a estándares de convertibilidad facilitadores de una mayor confianza en el comercio, y su funcionamiento en la práctica como arancel aduanero frente al exterior han hecho que en la actualidad distintos procesos de integración continental, e incluso algunos estratégicos acuerdos comerciales hayan adoptado acuerdos de «clearing» al margen del uso de dólares estadounidenses. La doctrina se molestado en ofrecernos una clasificación de tres tipos de arreglos regionales: Los acuerdos regionales de pago, los acuerdos de financiamiento de la balanza de pagos y las uniones monetarias⁶⁰⁶. Incluso las Naciones Unidas se han ocupado de la institución, así la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo de 2007 en su Capítulo V estableció tres niveles: La cooperación regional en materia de servicios de pagos y financiación a corto plazo, la cooperación regional para la financiación del desarrollo (o financiación a largo plazo), y los mecanismos de regulación de los tipos de cambio y las uniones monetarias⁶⁰⁷. La «EPU» que obviamente actuaba como un acuerdo regional de pagos y había intentado intervenir en la liquidación de las deudas acumuladas, se transformaría con la convertibilidad en un Acuerdo Monetario Europeo, que afrontaría la financiación a corto. Era 1958 y pronto Europa daría nuevos pasos.

4.4 Una Unión Aduanera y un Mercado Común

Pese a que hubo otras iniciativas de integración, la experiencia de la CECA reforzó las esperanzas de que el método económico fuera el más adecuado para evitar nuevos

⁶⁰² Ibid.

⁶⁰³ La máxima diferencia se alcanzaría cuando una de las monedas del Acuerdo se mantuviera al tipo de cambio de compra del dólar, mientras que la otra estuviera a nivel del tipo de venta del dólar. Ibid., p. 195.

⁶⁰⁴ Ibid.

⁶⁰⁵ Los sistemas regionales de pago, los fondos regionales comunes de divisas, iniciativas regionales de desarrollo financiero y coordinación cambiaria. BARBARA FRITZ, ANDRÉ BICANCARELLI, LAURISSA MÜHLICH, "Sistemas regionales de pago. Una perspectiva comparativa sobre Europa y el mundo en vías de desarrollo", Op. Cit., p. 877.

⁶⁰⁶ Véase: R EDWARDS, *International Monetary Collaboration*, Dobbs Ferry, Nueva York, Transnational Publishers, 1985.

⁶⁰⁷ UNCTAD, "Trade and Development Report: Regional Cooperation for Development", Publicación de la Organización de las Naciones Unidas, Nueva York y Ginebra, 2007. En: BARBARA FRITZ, ANDRÉ BICANCARELLI, LAURISSA MÜHLICH, "Sistemas regionales de pago. Una perspectiva comparativa sobre Europa y el mundo en vías de desarrollo", Op. Cit., p. 877.

conflictos, y eventualmente, el que mejor abriría la puerta a una eventual integración política. El propio ejemplo del Benelux contribuiría a que los firmantes del Tratado de París se dispusieran a dar el siguiente paso. Como mostraba (aún parcialmente) la experiencia de los denominados Países Bajos, la asunción de la estrategia de integración económica significaba en términos reales, la asunción de la teoría de las áreas monetarias óptimas como guía intelectual del proceso. Un procedimiento que podría explicarse a grosso modo, con la siguiente y paulatina secuencia: Llevar a cabo la construcción de un Área de Libre Comercio, que transitara a una Unión Aduanera, se transformara en un Mercado Común, y alcanzara finalmente una Unión Económica⁶⁰⁸. Un proceso de integración económica que finalmente facilitara algún tipo de integración política, más o menos federal⁶⁰⁹. Con estas alforjas, la Conferencia de Mesina de 1955 encargó un informe de viabilidad, para alcanzar una unión aduanera⁶¹⁰ entre sus

⁶⁰⁸ «More specifically, economic integration proceeds by agreements to: - abolish tariffs and import quotas among members (FTAs and sectorial FTAs), - establish common external tariffs and quotas (CUs), - allow free movement of goods, services and workers (Common Market), - harmonize competition, structural, fiscal, monetary and social policies (Economic Union). - unify economic policies and establish supra-national institutions (Economic and Political Union) ». [“Más específicamente, los ingresos económicos de integración de los acuerdos a: - suprimir los aranceles y cuotas de importación entre los miembros (TLCs y acuerdos de libre comercio sectoriales), - establecer aranceles y cuotas externos comunes (Uniones Aduaneras), - permitir la libre circulación de bienes, servicios y trabajadores (Mercado Común), - Competencia armonizar, las políticas estructurales, fiscales, monetarias y sociales (Unión Económica), - unificar las políticas económicas y establecer instituciones supranacionales (Unión Económica y Política) ”.] ROLF MIRUS, NATALIYA RYLSKA, "Economic Integration: Free Trade Areas vs Customs Unions.", Op. Cit., p. 2 y general todo el artículo.

Algunos autores siguiendo el resultado final de la secuencia hablan de una Unión Monetaria anterior a la plena Unión Económica: «There are five stages of integration, each of them having some specific features and properties: free trade zone, customs union, common market, economic union and full economic integration». NATALIA BIALEK, ARKADIUSZ BAZYLKO, "Free Movement of Money in the European Union – The role of European Court of Justice in the formation of free movement of capital and payments", *e-Finance: Financial Internet Quarterly*, Vol. 7, Issue 2, p. 57-69, p. 57. Disponible en Web (consulta 15 de marzo de 2016: http://www.e-finanse.com/artykuly_eng/184.pdf)

⁶⁰⁹ «An economic union is made more effective, furthermore, by a common currency. When there is no uncertainty about exchange rates among members, location decisions and trade patterns will follow efficiency considerations and borrowing costs will not be affected by an exchange risk premium on a particular member country's currency». [“El resultado final de la unión económica bien puede ser una confederación política con las políticas económicas unificadas. La unión económica se detendrá por debajo de la unión política si no se crean organismos supranacionales respecto a la defensa y la política exterior. ”]. Ibid., p. 5.

⁶¹⁰ «This fusion was expected to launch a gradual process that would draw the nations into an ever closer union. Economic integration was to be the means of achieving the "finalité politique". (...) Right from the start, all the Six agreed that tariffs and quotas would have to be eliminated and a customs union implemented». [“Se esperaba que esta fusión pusiera en marcha un proceso gradual que atraería a las naciones en una unión cada vez más estrecha. La integración económica iba a ser el medio para lograr la "finalité politique". (...) Desde el principio, los Seis estuvieron de acuerdo en que los aranceles y las cuotas tendrían que ser eliminados y una unión aduanera puesta en marcha.”] RICHARD E BALDWIN, "Sequencing and depth of regional economic integration: Lessons for the Americas from Europe", *The World Economy*, 31.1 de 2008, p. 5-30, p. 7. Disponible en Web (consulta 12 octubre de 2015): <http://www.phase1.nccr->

integrantes⁶¹¹. Dicho informe, que se conocería bajo el nombre del presidente de la Comisión (el ex primer ministro belga Paul Henri Spaak)⁶¹² se convertiría en una de las bases fundamentales sobre las que se firmaría el Tratado de Roma. En cuanto a sus objetivos, estos no sólo se limitarían a la búsqueda de una unión aduanera (art. 3 a) y b))⁶¹³, sino que ambicionarían y propugnarían la consecución de todo un mercado común, entre sus miembros (art. 3 c))⁶¹⁴, configurando las siguientes estaciones⁶¹⁵ del proceso⁶¹⁶.

La razón por la que el proyecto abordara, no simplemente la creación de un área de libre comercio, sino toda una unión aduanera, e incluso un mercado común no se basaba en

trade.org/images/stories/publications/Revised_NotreDamePaper_Baldwin.pdf

⁶¹¹ DIRECCIÓN GENERAL DE COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN EUROPEA, "Comprender las políticas de la Unión Europea, Aduanas", *Oficina de Publicaciones de la Unión Europea*, Luxemburgo, 2014. http://europa.eu/pol/pdf/flipbook/es/customs_es.pdf

⁶¹² Véase: "The Brussels Report on The General Common Market", *The European Community for Coal and Steel*, junio 1956. Disponible en Web (consulta agosto de 2015): http://aei.pitt.edu/995/1/Spaak_report.pdf

⁶¹³ Artículo 3 a) y b) del Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea: " A los fines enunciados en el artículo anterior, la acción de la Comunidad llevará consigo, en las condiciones y según el ritmo previstos en el presente Tratado: a) La supresión, entre los Estados miembros, de los derechos de aduana y de las restricciones cuantitativas a la entrada y salida de las mercancías, así como de cualesquiera otras medidas de efecto equivalente; b) el establecimiento de un arancel aduanero común y de una política comercial común respecto de terceros Estados; (...)".

⁶¹⁴ Artículo 3 c) del Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea: "La supresión, entre los Estados miembros, de los obstáculos a la libre circulación de personas, servicios y capitales; (...)".

⁶¹⁵ "El artículo 8 del Tratado de Roma preveía la consecución de un mercado común a lo largo de un período transitorio de doce años, dividido en tres etapas y cuya conclusión estaba prevista para el 31 de diciembre de 1969. La primera ambición, la unión aduanera, se realizó con mayor rapidez de la prevista. El período transitorio dedicado a la ampliación de los contingentes y a la desaparición progresiva de las barreras aduaneras interiores concluyó ya el 1 de julio de 1968. Sin embargo, a la conclusión del período transitorio aún subsistían importantes obstáculos a la libre circulación: En el mismo plazo, Europa adoptó un arancel aduanero común aplicable a las transacciones comerciales con los países terceros". Reproducimos aquí una de las didácticas fichas que la Unión Europea pone a disposición de los usuarios a través de Internet y que resume perfectamente lo acontecido. "Fichas Técnicas sobre la Unión Europea", Parlamento Europeo, Disponible en Web (consulta 3 de noviembre de 2015):

http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/es/displayFtu.html?ftuId=FTU_1.1.2.html

⁶¹⁶ «The particular form of economic integration chosen was a common market. It was therefore more ambitious than other, lesser modes of integration. In a pure free trade area (FTA) tariffs and quotas between the participating states are removed. Each of the states will therefore concentrate on producing those goods in relation to which it has a comparative economic advantage. The states will however retain their own national tariffs as against third countries. This necessarily creates tension, since imports into the FTA will be diverted via the state that has the lowest external tariff, which will thereby gain the advantage attendant upon this trade diversion. This difficulty is removed by a customs union (CU), since external tariffs to third countries are equalised. It will also be common for there to be rules prohibiting discrimination for the CU members in product markets». ["La forma concreta elegida de integración económica fue el mercado común. Por lo tanto, fue más ambicioso que otros menos ambiciosos modos de integración. En una zona pura de libre comercio (TLC) los aranceles y las cuotas

una incontenible y optimista ambición por parte de sus redactores, sino a que la agenda normativa llevada a cabo bajo la influencia del Plan Marshall había creado de facto ya un área de libre comercio, y en cierto modo, una imperfecta unión aduanera. En efecto, la liberalización del comercio interior mediante la reducción de las tarifas y las cuotas de importación⁶¹⁷ habían liberalizado casi por completo los intercambios comerciales intraeuropeos, lo que en la práctica constituía en efecto un área de libre comercio; mientras que la puesta en marcha de un sistema de «clearing», con su uso combinado de licencias de importación, racionamiento de divisas y otros dispositivos asociados a las monedas no convertibles habían actuado como tarifas y cuotas comunes⁶¹⁸, que protegiéndola frente al exterior⁶¹⁹ generaban una situación muy cercana a la de una unión aduanera. Parte del trabajo estaba hecho.

No obstante, y dada la imperfección de dichas conquistas comerciales, el Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea de 1957 proclamó implícita y explícitamente su objetivo de alcanzar una unión aduanera, lo que hizo en sus artículos 9⁶²⁰ y 3 - letras a y b) - respectivamente -, y dedicó los artículos 10, 12, 16 y especialmente del 23 a 27 a preverla, lo que significaba la prohibición de la aplicación de derechos aduaneros y medidas de efecto equivalente entre los Estados miembros, y que éstos adoptaran un arancel exterior común frente a terceros países⁶²¹. La importancia de este primer paso era tal, que pronto el Tribunal de Justicia reconocería a los ciudadanos su capacidad para hacer valer los derechos derivados de esa unión aduanera (artículo 12) ante los tribunales nacionales (sentencia «Van Gend en Loos v. Nederlandse Administratie der Belastingen» - Caso 26/62 – [1963])⁶²².

entre los Estados participantes son eliminados. Cada uno de los Estados, por tanto, se centrarán en la producción de aquellos bienes respecto de los cuales tienen una ventaja económica comparativa. Sin embargo, los Estados mantendrán sus propios aranceles nacionales frente a terceros países. Esto crea necesariamente una tensión, ya que las importaciones en el TLC se desviarán a través del Estado que tiene el arancel externo más bajo, que de esta manera ganará la ventaja de ser el encargado de esa desviación comercial. Esta dificultad se elimina mediante una Unión Aduanera (UA), ya que iguala los aranceles externos frente a terceros países. También suele ser común que haya reglas que prohíban la discriminación de los productos de los miembros de la UA en los mercados"]. PAUL CRAIG, "The Evolution of the Single Market" en: CATHERINE BARNARD, JOANNE SCOTT, *The Law of the Single European Market*, Hart Publishing, Oxford and Portland – Oregon -, 2002, p.1-40, p. 2.

⁶¹⁷ Lo cual es una de las características de las áreas de Libre Comercio. Véase: ROLF MIRUS, NATALIYA RYLSKA, "Economic Integration: Free Trade Areas vs Customs Unions." *Western Centre for Economic Research*, Op. Cit., p. 2.

⁶¹⁸ Lo cual es una de las características de las áreas de las Uniones Aduaneras. Véase: Ibid.

⁶¹⁹ BARRY EICHENGREEN, JORGE BRAGA DE MACEDO, "Evolution of the International Financial Architecture", Op. Cit.

⁶²⁰ Artículo 9.1 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea: "La Comunidad se basará en una unión aduanera, que abarcará la totalidad de los intercambios de mercancías y la prohibición, entre los Estados miembros, de los derechos de aduana de importación y exportación y de cualesquiera exacciones de efecto equivalente, así como la adopción de un arancel aduanero común en sus relaciones con terceros países".

⁶²¹ PAUL CRAIG, "The Evolution of the Single Market", Op. Cit. p. 3.

⁶²² Sentencia del Tribunal de Justicia de 5 de febrero de 1963 (Petición de decisión prejudicial: Tariefcommissie - Países Bajos), Asunto 26-62, NV Algemene Transport- en Expeditie Onderneming van Gend & Loos contra la Administración fiscal holandesa. Disponible en Web (consulta 16 de marzo de 2016): <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?>

En cuanto a la consecución del Mercado Común⁶²³ esta era más ambiciosa pues exigía la libre circulación de los factores de producción (artículo 3 c))⁶²⁴, que se reubicarían allí donde fueran más productivos generando un mayor rendimiento económico para el área en su conjunto, según la teoría de las áreas óptimas⁶²⁵. De este modo, la libre circulación de estos factores (bienes, servicios y trabajadores) quedarían asegurados en el Tratado: Los artículos 28 a 31 prohibirían las restricciones cuantitativas en materia de libre circulación de mercancías⁶²⁶, los artículos 39 a 42 asegurarían la libre circulación de trabajadores, mientras que los artículos 43 a 55 proporcionarían la de establecimiento y prestación de servicios⁶²⁷.

Para la consecución de ambos objetivos, el Tratado estableció en el artículo 8, un periodo transitorio que debía alcanzarse en tres etapas, y cuya conclusión estaba prevista para el 31 de diciembre de 1969⁶²⁸. Obviamente el objetivo más fácil de

[td=ALL&language=es&jur=C,T,F&num=C%20-%202026/62](https://www.derecho.com/td=ALL&language=es&jur=C,T,F&num=C%20-%202026/62)

⁶²³ «The basic distinguishing feature of a common market (CM) is that it will, in addition to the rules found in a customs union, also contain provisions for free movement of factors of production: labour, goods, capital, establishment and services. The economic rationale for this is straightforward. Free movement of factors of production facilitates the optimal allocation of resources in the CM». ["La característica distintiva básica de un mercado común (MC) es que, además de las normas que se encuentran en una unión aduanera, contiene también disposiciones relativas a la libre circulación de los factores de producción: mano de obra, bienes, capitales, establecimiento y servicios. La justificación económica para esto es sencilla. La libre circulación de los factores de producción facilita la asignación óptima de los recursos en el MC"]. PAUL CRAIG, "The Evolution of the Single Market", Op. Cit., p. 3.

Esta consecución estaba prevista por etapas, así el artículo 8 de la CEE establecía que el Mercado Común debía llevarse a cabo en un periodo de doce años, dividido en tres etapas de cuatro años cada una. Cabe también señalar que la cuestión sobre la identificación de los factores de producción ha ido evolucionando a lo largo del tiempo, y va desde la tradicional visión de los economistas clásicos como Adam Smith o Ricardo (que incluían por ejemplo la tierra como factor propio) a la consideración actual del denominado capital intelectual, referido a las capacidades tecnológicas y científicas de una economía. En la economía capitalista resulta evidente la importancia del denominado capital físico o financiero.

⁶²⁴ Véase, por ejemplo: ROLF MIRUS, NATALIYA RYLSKA, "Economic Integration: Free Trade Areas vs Customs Unions.", Op. Cit., p. 2. PAUL CRAIG, "The Evolution of the Single Market", Op. Cit., p. 2.

⁶²⁵ «Free movement of factors of production facilitates the optimal allocation of resources in the CM». ["La libre circulación de factores de producción facilita la asignación óptima de los recursos en la UA"]. PAUL CRAIG, "The Evolution of the Single Market", Op. Cit., p. 2.

⁶²⁶ Ibid., p. 3.

⁶²⁷ Ibid.

⁶²⁸ «All this was to be achieved within a twelve-year transition period to end on 31 December 1969. The reader will appreciate that the SEA commitment to create a SEM was not new. Moreover, the fact that the SEA assigned 31 December 1992 as the date for the accomplishment of the SEM served to underline the extent to which the Community had fallen behind schedule. It is true that tariffs and quotas were abolished within the original transition period,⁶ but it is also true that measures equivalent to quotas, factors inhibiting the freedom to supply services, many NTBs and factors which inhibited and distorted the flow of factors, continued to fragment what was supposed to be a single European market. (...)». ["Todo esto se lograría dentro de un período de transición de doce años que terminaría el 31 de diciembre de 1969. El lector apreciará que el compromiso de la Acta Única Europea de crear un mercado

alcanzar era la Unión Aduanera, de facto ya muy adelantada, de modo que la desaparición de las barreras aduaneras interiores, y la adopción del arancel aduanero común con respecto a terceros países, tuvo lugar, el 1 julio de 1968.

4.4.1 El "patito feo" de las libertades en el Tratado de Roma

En 1843, Hans Christian Andersen escribió uno de los cuentos que llegaría a formar parte del patrimonio cultural de los europeos y del mundo occidental en general: El Papito Feo⁶²⁹. Esta popular fábula narra la historia de un cisne, que no es consciente de su condición, y por un ardid del destino, va a crecer en una granja rodeado de patos, a los que cree sus semejantes, y frente a los que - por sus diferencias - se va a sentir acomplejado. Tras una serie de lances, que le llevarán a abandonar la granja, el patito feo irá creciendo hasta que repentinamente descubra su verdadera condición de cisne, más grande y esbelto que los que hasta entonces había considerado sus congéneres⁶³⁰. En cierto modo, la parábola refleja muy bien la relación que se va a entablar entre la libertad de movimiento de capitales y el resto de libertades fundamentales. Y es que desde que saliera del cascarón del Tratado de Roma, el movimiento de capitales va ser tratado como el patito feo de la bandada, y su personalidad se va a encontrar constreñida por su menor efectividad y dependencia; y aunque como en el cuento, va a ir alcanzando poco a poco su equiparación con el resto de libertades, no será hasta el Tratado de Maastricht que se descubra como un esbelto cisne, que desplegando todo su potencial llegue a ser una libertad no sólo como las demás, sino mucho más influyente que las demás.

4.4.1.1 Una libertad diferente

Lo cierto es que pese a que la libertad de movimientos de capitales era (y es) "como la de personas y servicios, una de las libertades fundamentales de la Comunidad"⁶³¹ entre

único Europeo no era nuevo. Además, el hecho de que el Acta Única Europea asignara el 31 de diciembre de 1992 como fecha para la realización del Mercado Común Europeo sirvió para subrayar la medida en que la Comunidad se había retrasado. Es cierto que los aranceles y las cuotas se suprimieron dentro del período de transición original 6, pero también es cierto que se siguieron aplicando medidas equivalentes a cuotas, factores que inhibían la libre prestación de servicios, muchos obstáculos no arancelarios y factores que inhibían y distorsionaban el flujo de factores continuaban fragmentando lo que se suponía era un mercado único europeo. (...)]. Ibid., p. 4.

⁶²⁹ El título original del cuento de "El patito feo" es «Den grimme ælling». Fue publicado por primera vez en 1843, e incluido en la colección Nuevos cuentos de Andersen («Nye eventyr») en 1844.

⁶³⁰ Aunque no faltan las reproducciones de esta obra que se han llevado a todo tipo de formatos, resulta en nuestros días inevitable hacer una referencia en la red. Así, en una página dedicada al genial autor danés pueden encontrarse la totalidad de sus cuentos en varios idiomas europeos. <http://www.andersenstories.com/language.php?andersen=025&l=es&r=da>
http://www.andersenstories.com/es/andersen_cuentos/el_patito_feo

⁶³¹ Como el propio Tribunal de Justicia reconoció en la Sentencia del Tribunal de Justicia de 11 de noviembre de 1981, también conocida como Sentencia Casati: "Así pues, la libre circulación

las que no cabe - en principio - predicar ningún tipo de jerarquía, resulta fácilmente apreciable que los tratados prestaron mucha más atención al buen funcionamiento del movimiento de bienes, servicios y trabajadores, que al de capitales, que fue creado como suplementario a los otros⁶³², y sólo indirectamente aplicable⁶³³, por lo que necesitará de una legislación secundaria. No obstante, y pese a la pacífica opinión sobre dicha condición⁶³⁴ no dejarán de existir algunos intentos para conseguir un despliegue directo de las previsiones del Tratado, como se observará en el trascendental Caso Casati, especialmente interesante por las posiciones del país llamado a ser el excedentario principal de la economía europea, la República Federal de Alemania⁶³⁵. El Tribunal de Justicia dejará meridianamente zanjada la cuestión, a favor de una aplicación no directa, con una argumentación que se basará no sólo en una interpretación literal y sistemática del Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea (respectivamente artículo 3 c)⁶³⁶, y Capítulo 4 del Título III – sobre la Libre circulación de personas, servicios y capitales -)⁶³⁷, sino también teleológica⁶³⁸, dada su

de capitales constituye, como la de personas y servicios, una de las libertades fundamentales de la Comunidad". Véase: Párrafo 8 de los Fundamentos Jurídicos de la Sentencia del Tribunal de Justicia de 11 de noviembre de 1981, o sentencia Casati (Asunto 203/80 [1981] ECR 2595). Disponible en Web (consulta 15 de octubre de 2015): <http://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?jsessionid=9ea7d2dc30db158ab28e6c794835aedb8006fe2db07.e34KaxiLc3qMb40Rch0SaxuLaxr0?text=&docid=91137&pageIndex=0&doclang=ES&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=1502319>

⁶³² NATALIA BIALEK, ARKADIUSZ BAZYLKO, "Free Movement of Money in the European Union – The role of European Court of Justice in the formation of free movement of capital and payments", Op. Cit., p. 61.

⁶³³ Hasta el 1 de enero 1994, fecha de entrada en vigor del Tratado de la Unión Europea.

⁶³⁴ Por la mayor parte de la doctrina, así como por los actores estatales y no estatales llamados a ejercerla. Si bien matizaremos más adelante la afirmación.

⁶³⁵ Nos referimos a la entonces República Federal de Alemania, que fue el único Estado miembro que apoyó las pretensiones del Sr. Casati, en contra del criterio, no sólo de la Comisión, sino la mayor parte de la doctrina que ya se había pronunciado sobre la cuestión. «The Judgment of 11 November 1981 in Case 203/80 Casati caused no surprise. Most of the authors were not in favour of the direct effect of Article 67 of the Treaty and the Court decided in that way. It had been encouraged to do so by the concordant observations of five governments - Denmark, France, Ireland, Italy and the United Kingdom - and the Commission. The only discordant views were those of the accused in the main proceedings, Mr. Casati and the Government of the Federal Republic of Germany». ["La Sentencia de 11 de noviembre 1981 en el asunto 203/80 Casati, no causó sorpresa. La mayor parte de los autores no estaban a favor del efecto directo del artículo 67 del Tratado y el Tribunal se decidió por ese camino. Se había alentado a hacerlo por las observaciones concordantes de cinco gobiernos - Dinamarca, Francia, Irlanda, Italia y el Reino Unido - y la Comisión. Los únicos puntos de vista discordantes fueron las de los acusados en el litigio principal, el señor Casati, y el Gobierno de la República Federal de Alemania"]. JEAN VICTOR LOUIS, "Free Movement of Capital in the Community, The Casati Judgement", Common Market Law Review, 19 Issue 3, 1982, pp. 443–454, p. 443.

⁶³⁶ Recordemos, artículo referido a la "supresión, entre los Estados miembros, de los obstáculos a la libre circulación de personas, servicios y capitales".

⁶³⁷ Como se establece en el Fundamento Jurídico nº 8 de la Sentencia Casati. En el mismo sentido, véase: JEAN VICTOR LOUIS, "Free Movement of Capital in the Community, The Casati Judgement", Op. Cit. p. 446.

⁶³⁸ No sólo pensamos que una consideración a favor de que la interpretación literal se ha impuesto a la teleológica sería excesiva, sino que pensamos que en realidad lo que el tribunal

extraordinaria relevancia en las economías de mercado⁶³⁹. En ese mismo sentido, los magistrados no sólo insistirán en su estrecha relación con la política económica y monetaria de los Estados miembros, sino que afirmarán que "en la fase actual, no cabe excluir que la plena libertad de todos los movimientos de capitales pueda poner en peligro la política económica de uno u otro Estado o provocar un desequilibrio en su balanza de pagos, perjudicando así el buen funcionamiento del mercado común" (Sentencia Casati)⁶⁴⁰. Así pues, la obligación de los Estados de suprimir progresivamente las restricciones a los movimientos de capitales no estará redactada en términos absolutos, y obligará sólo "en la medida necesaria para garantizar el correcto funcionamiento del mercado común", diferenciándose del resto de libertades⁶⁴¹ (art. 67)⁶⁴². Una consideración diferente que pese a lo que pudiéramos pensar, no estará basada ni única ni fundamentalmente en reparos nacionales, sino en la propia conciencia del legislador comunitario del trascendental papel del capital en el mercado, y - como muy bien entenderá el Tribunal de Luxemburgo - de las nocivas consecuencias que una prematura desconsideración de dicha condición pudiera acarrear.

De este modo, la libre circulación de capitales será objeto de una regulación diferenciada y mucho menos perentoria (art. 67 a 73) que su homónima respecto del

llevó a cabo fue una interpretación teleológica eso sí, teniendo en cuenta los objetivos del Tratado en su conjunto y probablemente los propios antecedentes que el legislador manejó como el Informe Spaak. Sobre la primera consideración: «Should one say that the literal method of interpretation has been given preference over the teleological one? It would be an over simplification». [¿Hay que decir que al método literal de interpretación se le ha dado preferencia sobre el teleológico? Sería una simplificación excesiva".]. Ibid, p. 448

⁶³⁹ Para la estabilidad macroeconómica de los Estados y el Área Aduanera, como veremos más adelante.

⁶⁴⁰ El Fundamento de Derecho nº 9 de la sentencia reza textualmente: "Sin embargo, los movimientos de capitales tienen también estrechos vínculos con la política económica y monetaria de los Estados miembros. En la fase actual, no cabe excluir que la plena libertad de todos los movimientos de capitales pueda poner en peligro la política económica de uno u otro Estado o provocar un desequilibrio en su balanza de pagos, perjudicando así el buen funcionamiento del mercado común". Sentencia del Tribunal de Justicia de 11 de noviembre de 1981, Proceso contra Guerrino Casati, Asunto 203/80. Disponible en Web (consulta 31 de octubre de 2015): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:61980CJ0203&from=EN> El párrafo es tan contundente que la doctrina generalmente se ha contentado con su reproducción, así: «The Court does not only insist on the close connection between capital movements and the economic and monetary policy of the Member States. It affirms that, "at present, it cannot be denied that complete freedom of movement of capital may undermine the economic policy of one (in French: de l'un ou de l'autre) of the Member States or create an imbalance in its balance of payments, thereby impairing the proper functioning of the Common Market"». JEAN VICTOR LOUIS, "Free Movement of Capital in the Community, The Casati Judgement", Op. Cit., p. 446.

⁶⁴¹ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1534.

⁶⁴² Artículo 67 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea: "1. Los Estados miembros suprimirán progresivamente entre sí, durante el período transitorio y en la medida necesaria para el buen funcionamiento del mercado común, las restricciones a los movimientos de capitales pertenecientes a personas residentes en los Estados miembros, así como las discriminaciones de trato por razón de la nacionalidad o residencia de las partes o del lugar de colocación de los capitales. 2. Los pagos corrientes relacionados con los movimientos de capitales entre los Estados miembros quedarán liberados de cualquier restricción, a más tardar, al final de la primera etapa".

resto de factores de producción. Sin embargo, el Tratado tratará de evitar que dicha singularidad fuera aprovechada para ampliar la brecha regulatoria entre los Estados, y haciendo uso de una buena técnica legislativa (una cláusula «stand still») comprometerá a sus miembros a no "hacer más restrictivas las regulaciones existentes" (Art. 71)⁶⁴³. Como resultará comprensible, el Tratado no se contentará con dicha obligación de no hacer, y establecerá compromisos activos para las partes firmantes (artículos 66 a 73), instaurando la obligación de abolir, lo más rápidamente posible, las restricciones a los movimientos de capital relacionados con los pagos corrientes⁶⁴⁴, de modo que los Estados irán progresivamente aboliendo "entre sí (...) y en la medida necesaria para el buen funcionamiento del mercado común", las limitaciones entre residentes, así como las discriminaciones de trato por razón de la nacionalidad, la residencia o "el lugar de colocación de los capitales" (Art. 67.1).

Las restricciones a los movimientos del capital quedarán por tanto sujetas a una condición temporal y otra permanente, lo que nos mostrará su posición exacta en mercado común europeo, como expuso el Abogado General Henri Mayras en «7/78 her Majesty vs. Thompson [1978], ECR 2247»: "Admitiendo que el período de transición para la supresión de las medidas de efecto equivalente a restricciones cuantitativas a la importación y a la exportación de mercancías, es también aplicable a la supresión de las restricciones en materia de libre circulación de capitales, es decir, que había transcurrido el 1 de enero de 1975, la cláusula «en la medida necesaria para el buen funcionamiento del mercado común» conserva un alcance permanente, incluso tras la expiración de dicho período"⁶⁴⁵.

4.4.1.2 Los pagos

Como hemos mencionado anteriormente, la regulación de la libre circulación de capitales y pagos del Tratado convertía a esta libertad en una suerte de libertad auxiliar para el funcionamiento de las otras tres libertades, cuyo despliegue progresivo estará siempre supeditado al buen funcionamiento del mercado común. Ello obligará al tratado a hacer una pronta y preventiva distinción entre capitales y pagos, en la que la naturaleza auxiliar de la transacción será definitiva. Así, la forma en la que el Tratado distinguirá la libre circulación de capitales (de los artículos 67 a 73) de la libre circulación de pagos (del artículo 106) mostrará esa especial caracterización instrumental de las retribuciones.

⁶⁴³ MONSERRAT MILLET, "La libertad de Circulación de Capitales", *CEI International Affairs -Colección Debate Internacional* n.º 2/2015, Centre d'Estudis Internacionals de la Universitat de Barcelona, p. 1-17, p. 3 y 4. Disponible en Web (consulta 01 de octubre de 2015): <http://diposit.ub.edu/dspace/handle/2445/65420>

⁶⁴⁴ JONATHAN STORY, INGO WALTER, *Political economy of financial integration in Europe, The battle of the systems*, MIT Press, Cambridge (Massachusetts), 1997, p. 7.

⁶⁴⁵ Véanse las Conclusiones del Abogado General Sr. Henry Mayras, presentadas el 4 de julio de 1978 en relación al Asunto 7/78 (Petición de decisión prejudicial: Court of Appeal England - Reino Unido), Regina contra Ernest George Thompson, Brian Albert Johnson y Colin Alex Norman Woodiwiss. Disponible en Web (consulta 16 de marzo de 2016): <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?td=ALL&language=es&jur=C,T,F&num=C-%207/78&parties=Thompson>

El primer caso en el que el Tribunal de Justicia tenga que dirimir si una transferencia de dinero se había llevado a cabo bajo la protección de la libre circulación de mercancías o de capitales será un caso verdaderamente fascinante, en el que los magistrados se tendrán que enfrentar entre otras cuestiones a la propia naturaleza legal del dinero. El asunto «7/78 *her Majesty vs. Thompson* [1978], ECR 2247»⁶⁴⁶ planteado por la Corte Criminal Británica venía motivado por un juego de exportaciones e importaciones – en ausencia de licencia apropiada – de monedas británicas de plata y «Krugerrands» de oro⁶⁴⁷, medio legal de pago en Sudáfrica⁶⁴⁸. La actividad era a todas luces contraria a la prohibición británica sobre la importación de monedas de oro y plata acuñadas antes de 1947, de modo que el apelante, con el objeto de obtener la protección del Derecho Comunitario había alegado que tal prohibición constituía una violación del principio de libre circulación de mercancías en la Comunidad, contenido en los artículos 30 a 34 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea, que regulan la prohibición de las restricciones cuantitativas y las medidas de efecto equivalente en el comercio entre los Estados miembros⁶⁴⁹; ante tal argumento el Tribunal Británico interpuso una cuestión prejudicial para interpretar el Derecho Europeo.

El fondo del asunto obligaba al Tribunal de Justicia a enfrentarse a un importante dilema, el de diferenciar entre los "bienes" sujetos al principio de libre circulación de mercancías, de los "medios de pago". El fallo no fue claro, pero declaró de forma más o menos diáfana, que el movimiento de monedas que constituyeran un medio de pago en cualquier parte del mundo debía ser considerado como un movimiento de capitales (en el sentido amplio del término, es decir, en contraposición con las mercancías), por lo que si las monedas habían sido "exportadas" o "importadas" con el fin de pagar determinados bienes o servicios debían ser consideradas como pagos⁶⁵⁰. Por su parte, los

⁶⁴⁶ Sentencia del Tribunal de Justicia de 23 de noviembre de 1978 (Petición de decisión prejudicial: Court of Appeal England - Reino Unido), Asunto 7/78. Regina contra Ernest George Thompson, Brian Albert Johnson y Colin Alex Norman Woodiwiss. Disponible en Web (consulta 16 de marzo de 2016): <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?td=ALL&language=es&jur=C,T,F&num=C-%207/78&parties=Thompson>

⁶⁴⁷ Monedas de oro que se producen en un tercer país, pero que circulaban libremente dentro de un Estado miembro.

⁶⁴⁸ NATALIA BIALEK, ARKADIUSZ BAZYLKO, "Free Movement of Money in the European Union – The role of European Court of Justice in the formation of free movement of capital and payments", Op. Cit., p. 62.

⁶⁴⁹ Ibid., p. 62-63.

⁶⁵⁰ «European Court of Justice faced a dilemma of differentiating between the "goods" which are subject to the principle of free movement of goods, and "means of payment". Finally, in the conclusion of a judgment, the Court stated that the movement of coins which are a means of payment anywhere in the world is a movement of capital according to the Treaty. If these coins are "exported" or "imported" in order to pay for the goods or services, this can be classified as the movement of payment». [El Tribunal Europeo de Justicia se enfrentó al dilema de diferenciar entre los "bienes" que estaban sujetos del principio de libre movimiento de mercancías, y los "medios de pago". Finalmente en las conclusiones del juicio, el Tribunal estableció que el movimiento de monedas que constituya un medio de pago en cualquier lugar del mundo, es un movimiento de capitales de acuerdo con el Tratado. Si esas monedas son "exportadas" o "importadas" para pagar bienes o servicios, estas deben ser clasificadas como movimientos de medios de pago]. Ibid., p. 63.

«Krugerrands» - que seguían siendo un medio legal de pago - no podían ser tratados como mercancías⁶⁵¹.

La dificultad del asunto⁶⁵², y las alergias del Tribunal a hacer afirmaciones rotundas⁶⁵³ provocará incógnitas para muchos operadores jurídicos, por lo que tendrá que ser - unos años más tarde - el Asunto Luisi y Carbone v. «Ministero» del Tesoro, el que dictaminará con mayor claridad la base de la distinción, y enunciará que aunque el Tratado "no define qué debe entenderse por movimiento de capitales", la "comparación entre los artículos 67 y 106 (...) confirma, que los pagos corrientes son transferencias de divisas que constituyen una contraprestación en el marco de una transacción subyacente, en tanto que los movimientos de capitales son operaciones financieras que tienen por objeto sustancial la colocación o la inversión de la cantidad de que se trata, y no la remuneración de una prestación"⁶⁵⁴. La aclaración determinará pues, que los "pagos" se distinguirán de los movimientos del "capital", en que los primeros responderán a realización de una contraprestación respecto de un negocio jurídico sobre bienes, servicios, o incluso capitales, mientras que los movimientos de capitales atañerán a una inversión de capital⁶⁵⁵. Bajo esta argumentación subyacerá una categorización que no será ajena a la teoría de las áreas óptimas, y que no había sido explicitada por el Tratado, aquella que distinguía dos momentos bien distintos, el de la unión aduanera (un área de libre comercio protegida frente al exterior por un arancel común) y el del mercado común. Si para alcanzar la primera es condición necesaria y suficiente (desde la perspectiva del movimiento de capitales) la liberalización de los pagos (el auténtico objetivo que el Tratado trataba de alcanzar)⁶⁵⁶, el Mercado Común requiere de la libre movilidad de los factores de producción⁶⁵⁷, cuya concreción (en relación al factor capital) reside en la liberación de las inversiones.

⁶⁵¹ «In the subject matter, the Krugerrands, which were still a legal means of payment, could not be treated as goods». [En el caso de los «Krugerrands», como continuaban siendo un medio de pago, no podían ser tratados como mercancías.]. Ibid.

⁶⁵² Pues como veremos más adelante existía una interpelación a cual es la consideración según el Derecho Europeo del dinero.

⁶⁵³ De hecho y pese a lo expuesto, el tribunal eludirá la cuestión de determinar que en que condiciones las transferencias de monedas son consideradas movimientos de capitales en sentido estricto o pagos corrientes, y aunque resuelve la cuestión necesaria para la resolución del caso evita resolver consideraciones más amplias como las que la cuestión prejudicial expresamente demandaba; así el Argumento 29 de la sentencia rezará: "Considerando que, a la vista de las anteriores observaciones, no es necesario abordar la cuestión de en qué condiciones la transferencia de ambos tipos de monedas podría eventualmente calificarse de movimiento de capitales o de pago corriente". Sentencia del Tribunal de Justicia de 23 de noviembre de 1978 (Petición de decisión prejudicial: Court of Appeal England - Reino Unido), Asunto 7/78. Regina contra Ernest George Thompson, Brian Albert Johnson y Colin Alex Norman Woodiwiss

⁶⁵⁴ Fundamentos Jurídicos 20 y 21 respectivamente, de la Sentencia de 32 de enero de 1984 del Tribunal de Justicia (Asunto Luisi y Carbone), Asuntos acumulados 286/82 y 26/83. Disponible en Web (16 de octubre de 2015): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:61982CJ0286&from=EN>

⁶⁵⁵ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", p. 333-351, p. 334. En: CATHERINE BARNARD, JOANNE SCOTT, The Law of the Single European Market, Op. Cit.

⁶⁵⁶ ROLF MIRUS, NATALIYA RYLSKA, "Economic Integration: Free Trade Areas vs Customs Unions.", Op. Cit., p. 3, y en general en todo el artículo.

⁶⁵⁷ Ibid., p. 4.

Por tanto la diferenciación entre contraprestación y transacción subyacente⁶⁵⁸ será trascendental, y conllevará una serie de efectos prácticos, que se concretizarán en ciertas obligaciones para los Estados miembros, como la de proceder a la autorización de los pagos respecto de aquellas circulaciones de mercancías, servicios, trabajadores (o incluso capitales) liberalizadas, sin tener que esperar a la liberalización del capital propiamente dicha. El libre tráfico de pagos va a devenir directamente eficaz, como sostendrá el Tribunal de Luxemburgo, en los asuntos acumulados de Luisi y Carbone v. «Ministero» del Tesoro⁶⁵⁹. La razón - plenamente reconocida en el artículo 106 - será obvia⁶⁶⁰: El desbloqueo de los pagos será absolutamente indispensable para alcanzar cualquier grado de liberalización de los factores de producción, dado que en una economía de mercado, cualquier actividad económica tiene lugar a cambio de una contraprestación en forma de capital, esto es, a través de un pago. La distinción - que generará frecuentes dificultades prácticas - ⁶⁶¹ va a producir a su vez, una amplísima jurisprudencia generada a cada golpe liberalizador, con el propósito de dilatar cada una de esas estrechas hendiduras para colar los movimientos de capital propiamente dichos, en un entorno que se irá progresivamente financiarizando⁶⁶². Por lo que respecta a las directivas que se promulgarán bajo el amparo del original artículo 67, parecerán cubrir ambos tipos de transacción, sin dejar de reconocer, a juicio de la terminología empleada, la existencia de uno y otro concepto⁶⁶³.

⁶⁵⁸ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", *Fordham Int L J*, Vol. 31, Issue 5, Article 14, 1533, 2007, p. 1533-1570, p. 1541. Disponible en Web (consulta agosto de 2015): <http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2122&context=ilj>

⁶⁵⁹ Ibid., p. 1538.

⁶⁶⁰ Ibid., p. 1539.

⁶⁶¹ «To take the simple example of a with-profits life assurance policy, part of the premium will be used for investment purposes (presumably "capital" in the Court's definition), and part will be used to meet expenses and to pay for the life assurance (presumably both payments for services)». ["Tomando el simple ejemplo de los beneficios de una póliza de un seguro de vida, parte de la prima se utilizará para fines de inversión (presumiblemente "capital" en la definición del Tribunal), y parte se utilizará para cubrir los gastos y para pagar el seguro de vida (presumiblemente ambos pagos por servicios)."] JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", *Op. Cit.*, p. 1541.

⁶⁶² Como veremos, una serie de juicios han clarificado el sentido de 'capital' y 'pagos'. En *Svensson y Gustaffs*, el Tribunal simplemente afirmó que un préstamo bancario era un ejemplo de movimiento de capital. [Para. 10 en *Svensson & Gustavsson v. Ministre du Logement*, Case C-484-/93, [1995] E.C.R. 1-3955. Véase también paras. 18-22 of *State Debt Management Agency* (Case E-1/00 *State Debt Management Agency*, judgment of 14 July 2000)] También lo son los billetes de banco y las monedas, de acuerdo con *Bordessa* [Para. 13 de *Joined Cases C-358/93 and C-416/93 Bordessa* [1995] ECR I-361], las inversiones extranjeras directas, según *Eglise de Scientologie*. [Para. 14 en *Case C-54/99 Eglise de Scientologie* [2000] ECR I-1335]. En *Trummer y Mayer*, el Tribunal explicó que el no exhaustivo Anexo indicativo adjunto a la Directiva de 1998 podría todavía ser usado interpretando el concepto de 'capital' dispuesto en el Tratado. Aplicando este principio, la liquidación de una inversión en bienes raíces es un movimiento de capitales, como es la inversión en bienes raíces en el territorio de un Estado no miembro por un no residente [Paras. 19 to 21 *Case C-222/97 Trummer and Mayer* [1999] ECR I-1661] CATHERINE BARNARD y JOANNE SCOTT, *The Law of the Single European Market: Unpacking the Premises*, *Op. Cit.*, p. 336 y 337.

⁶⁶³ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", *Op. Cit.*, p. 1541.

Pese a la liberalización de los pagos, quedaba una cuestión pendiente, la de la "profundidad" de la liberalización; una cuestión – algo soslayada por la doctrina - que lejos de constituir un asunto menor tenía - a nuestro juicio - una importancia capital para comprender el marco jurídico en el que se desenvolvía el movimiento de capitales. A éste asunto se había referido el tratado en un único artículo - el 106.1 - que establecía la obligatoriedad de su autorización, y hacía una interesantísima mención a las transferencias que debían realizarse "en la moneda del Estado miembro donde resida el acreedor o beneficiario, en la medida en que la circulación de mercancías, servicios, capitales y personas hayan sido liberalizadas"⁶⁶⁴. A tenor del artículo, el efecto liberatorio había quedado restringido a la moneda del Estado del acreedor⁶⁶⁵; cuestión en absoluto menor. Este extremo fue aplicado de forma restrictiva y literal⁶⁶⁶, en el proceso penal contra R Lambert⁶⁶⁷, en el que el Tribunal de Justicia mantuvo el criterio de que la garantía jurídicamente relevante que debía ser respetada, no estaba referida a la forma en que un exportador recibía el pago, sino exclusivamente a su capacidad de realización. Esta interpretación continuó en la sentencia de «Luisi y Carbone v. Ministero del Tesoro» para la que la exigencia de liberalización establecida en el artículo 106, solo era aplicable con respecto a los pagos corrientes realizados en la moneda del Estado del acreedor, que se convertía así, en la divisa garantizada para el pago⁶⁶⁸. En relación a este extremo resulta más que interesante traer de nuevo a colación, el caso «7/78 her Majesty vs. Thompson [1978], ECR 2247»⁶⁶⁹, no tanto por el propio contenido de la sentencia,

⁶⁶⁴ "Art. 106 1. Cada Estado miembro se compromete a autorizar los pagos relacionados con los intercambios de mercancías, servicios y capitales, así como las transferencias de capitales y salarios, en la moneda del Estado miembro donde resida el acreedor o beneficiario, en la medida en que la circulación de mercancías, servicios, capitales y personas hayan sido liberalizada entre los Estados miembros en aplicación del presente Tratado".

⁶⁶⁵ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p. 1542.

⁶⁶⁶ Bajo nuestro humilde criterio absolutamente correcto.

⁶⁶⁷ Véase: «Criminal Proceedings Against R. Lambert, Case 308/86, [1988] E.C.R. 4369».

⁶⁶⁸ «With regard to the currency in which payment may be made, the Court of Justice applied a restrictive literal approach to the old Article 106 in *Criminal Proceedings Against R Lambert*, holding that it was not relevant to the way an *exporter* received payment, merely being concerned to ensure that the *importer* was able to make the payment. But it may be suggested that both aspects are equally important to the achievement of the genuine free movement of goods and services, and that this judgment takes an unduly narrow approach. It had, however, been noted by the Court in *Luisi & Carbone* that the original Article 106 only applied to liberalize current payments made in the currency of the state of the creditor, which helps explain the decision in *Casati*, since in that case Article 106 would only have justified payment in lire». ["Con respecto a la moneda en la que se puede hacer el pago, el Tribunal de Justicia aplica un enfoque literal restrictivo al antiguo artículo 106 en el proceso penal contra R Lambert, sosteniendo que no era relevante la forma en que un exportador recibe el pago, sino simplemente debía preocuparse de garantizar que el importador fuera capaz de hacer el pago. Pero se puede sugerir que ambos aspectos son igualmente importantes para el logro de la verdadera libre circulación de mercancías y servicios, y que este juicio se lleva a un enfoque excesivamente estrecho. Sin embargo se había señalado por el Tribunal en Luisi y Carbone que el artículo original de 106 sólo se aplica para liberalizar los pagos corrientes realizados en la moneda del Estado del acreedor, lo que ayuda a explicar la decisión en Casati, ya que en ese caso el artículo 106 sólo había justificado el pago en liras"]. JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p. 1541-1542.

⁶⁶⁹ Sentencia del Tribunal de Justicia de 23 de noviembre de 1978 (Petición de decisión prejudicial: Court of Appeal England - Reino Unido), Asunto 7/78. Regina contra Ernest

sino por algunas de las argumentaciones mantenidas durante su recorrido procesal⁶⁷⁰, que muestran la magnitud de lo que estaba en juego.

En 1989, el popular escritor John le Carré publicó una de sus más exitosos best seller, «The Russia House», una novela de espionaje ambientada en la llamada Guerra Fría, que contendrá una valiosa lección, más que valiosa para el Derecho: "Las preguntas a veces dicen más que las respuestas". Este será el caso de la cuestión prejudicial interpuesta por la «Court of Appeal of England and Wales (Criminal Division)⁶⁷¹», cuyas preguntas en ocasiones dirán mucho más que las propias respuestas del Tribunal sobre las cuestiones jurídicas a dirimir⁶⁷². Los hechos, que eran relativos a una actividad de exportación (sin licencia apropiada) de monedas británicas de plata e importación de «Krugerrands» de oro, llevarán al Tribunal Británico a interponer una Cuestión Prejudicial que partirá de una clasificación de las monedas en tres tipos: En primer lugar estarán los «Krugerrands», monedas de oro fabricadas en un país tercero, pero con libre circulación en un Estado miembro; en segundo lugar, las monedas de plata de curso legal en un Estado miembro; y en último lugar, las monedas de plata que han dejado de tener curso legal, pero que conservan su protección contra su destrucción en el Estado miembro en la que tuvieron curso legal, por su antigua condición monetaria⁶⁷³. La

George Thompson, Brian Albert Johnson y Colin Alex Norman Woodiwiss.

⁶⁷⁰ Como las conclusiones del Abogado General, las alegaciones de las partes, y por supuesto el fallo del tribunal.

⁶⁷¹ El tribunal de apelación culmina la organización jurisdiccional en Inglaterra y Gales, y está dividido en dos secciones, la de lo penal y la de lo civil. Véase: The Court of Appeal, Courts and Tribunal Judiciary. Disponible en Web (consulta 21 de marzo de 2016):

<https://www.judiciary.gov.uk/you-and-the-judiciary/going-to-court/court-of-appeal-home/>

⁶⁷² La Casa Rusia es una novela de espionaje de John Le Carré en el que un científico aparentemente movido por consideraciones pacifistas, pero implicado en los proyectos armamentísticos de carácter nuclear en la URSS entrega un manuscrito a un editor británico de gira por Moscú, en el que prueba que el programa nuclear soviético está lleno de defectos, y que su nivel tecnológico es menor de lo que occidente considera, con la esperanza de frenar la carrera armamentística. Con objeto de comprobar la autenticidad del manuscrito, el MI6 - en colaboración con los norteamericanos - someterá al científico, y por mediación del editor, a una serie de cuestionarios que van incrementando su dificultad paulatinamente, y que pretenderán conocer el nivel exacto del programa armamentístico nuclear de los soviéticos. Ansiosos por recopilar la información completa, y ante la ambigüedad de algunas de las respuestas del científico, los británicos decidirán redactar una última tanda de preguntas de alto nivel científico-tecnológico, que nunca serán respondidas. Inocentemente, los aliados habrán desvelado el nivel de sus avances en el programa armamentístico nuclear, en lugar de descubrir el de los soviéticos; es decir, las preguntas a veces muestran más que las respuestas. Véase: JOHN LE CARRÉ, *The Russia House*, Londres, Hodder & Stoughton, 1989.

⁶⁷³ "¿Han de considerarse, en principio, las siguientes monedas como "capitales" en el sentido del Capítulo 4 del Título III de la Segunda Parte del Tratado de Roma: a) monedas de oro, como los "Krugerrands", fabricadas en un tercer país pero que circulan libremente dentro de un Estado miembro; b) monedas de aleación de plata de curso legal en un Estado miembro; c) monedas de aleación de plata de un Estado miembro que han sido de curso legal en ese Estado pero que, a pesar de haber dejado de serlo, están protegidas contra la destrucción en ese Estado, por su condición de monedas?". Sentencia del Tribunal de Justicia de 23 de noviembre de 1978 (Petición de decisión prejudicial: Court of Appeal England - Reino Unido), Asunto 7/78. Regina contra Ernest George Thompson, Brian Albert Johnson y Colin Alex Norman Woodiwiss.

distinción será un ardid del tribunal británico para proponer de forma implícita el análisis de dos cuestiones completamente distintas, pero entrecruzadas en el caso⁶⁷⁴, la pregunta por el dinero "mercancía", y la situación del dinero en el espacio intracomunitario, lo que aludía a una cuestión primordial, el monopolio estatal del dinero en el espacio comunitario.

Ambas cuestiones necesitan de un excursus previo. En principio, tres son las características que deberían poder describirse de un sistema monetario de cualquier Estado Nación desarrollado: El monopolio estatal de la moneda nacional, que será considerada de "curso forzoso" (ejercido a través de un Banco Central), la regulación de la convertibilidad entre la moneda nacional y las extranjeras, y la regulación de los bancos comerciales (ésta última fuera del caso)⁶⁷⁵. Pues bien, ante la transformación del espacio nacional tradicional en un espacio supranacional como el comunitario - situado en una inestable transición - parecía necesario analizar en qué situación quedaba ese marco jurídico monetario. La cuestión se hallaba contenida en la clasificación monetaria que el tribunal británico presentó al Tribunal de Justicia en su cuestión prejudicial; y que podemos resumir en dos, por un lado la pregunta por la situación jurídica de las monedas nacionales de un Estado miembro con respecto al espacio comunitario, y la pregunta sobre cómo debía conducirse la circulación de aquellas monedas que aún siendo nacionales en un tercer Estado, poseían libertad de circulación en un Estado miembro.

Las conclusiones del Abogado General Mayras habían elevado una serie de consideraciones en las que hacía una sana distinción entre las monedas de "curso legal", y las "normalmente utilizadas como medio de pago" (Conclusión I A). Sin embargo ésta diferenciación era inexacta, y no se correspondía con una verdadera clasificación jurídica, como la que pudiera haber entre las monedas de "curso legal" y las de "curso forzoso". A ambas el Derecho les asignaría un poder liberatorio, pero mientras el dinero de curso legal sería aquel aceptado como tal en las transacciones con el Estado (principalmente en relación con el pago de los impuestos, las operaciones en los tribunales, etc.) sin que se impusiera restricción alguna a la libertad de los agentes privados para elegir entre las distintas ofertas monetarias, en sus transacciones o en la composición de sus activos⁶⁷⁶; en el caso del curso forzoso se establecería una determinada moneda como medio contractual de pago y unidad de cuenta en las transacciones privadas, restringiéndose al mismo tiempo otra elección monetaria, incluso llegando a prohibir – en ocasiones - el uso de determinadas monedas en los contratos⁶⁷⁷. Por su propia naturaleza coactiva, en la práctica, el espacio de la condición forzosa es el interior de los Estados, y dicha condición sólo tiene lugar en las transacciones entre residentes⁶⁷⁸. Fuera de ese espacio nacional, como las que en

⁶⁷⁴ Aunque con una cierta conexión que será analizada en el Capítulo II.

⁶⁷⁵ EDGARDO BARANDIARÁN, "Una teoría sobre el monopolio estatal del dinero", *Cuadernos de Economía*, Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile, Año 26, nº 77 (Autonomía del Banco Central de Chile: Análisis de una Iniciativa), abril 1989, p. 11-24, p. 13. Disponible en Web: <http://economia.uc.cl/docs/077baraa.pdf>
https://www.jstor.org/stable/23830294?seq=1#page_scan_tab_contents

⁶⁷⁶ Ibid.

⁶⁷⁷ Ibid.

⁶⁷⁸ Ibid., p. 14.

principio debía regular el Tratado, el Estado tiene grandes dificultades para imponer un dinero como forzoso.

La duda se planteaba – como la cuestión prejudicial demostraba - en un espacio supranacional como el comunitario, situado a medio camino entre el espacio nacional e internacional, con respecto a los pagos. Así, en Europa resultaba crucial determinar el alcance que tendrían las monedas respecto a los pagos. La primera pregunta que se planteaba era conocer la naturaleza mercantil (como bienes) o específicamente dineraria de las monedas implicadas en el caso, y para ello parecía inexorable abordar la capacidad liberatoria del dinero en el espacio intracomunitario, tanto del dinero "forzoso" en un Estado miembro (primer conjunto de la cuestión prejudicial), como de aquel de circulación libre en un Estado miembro y "forzoso" en un tercer Estado (segundo conjunto de la cuestión). Expresándolo de un modo más general, la cuestión a deducir sería la de la liberalidad de las divisas comunitarias de origen o en tránsito comunitario. Si bien es cierto que en ningún momento la cuestión se presentó de este modo, y únicamente se demandó una clarificación de cuales de aquellas monedas debían ser consideradas como "mercancía" o como "capitales", la "curiosidad" de los magistrados británicos se mostró explícita, cuando interrogaron sobre si la condición dineraria se mantendría cualquiera fuera "la cantidad, la forma y la finalidad con que dichas monedas se negocian". Para comprender el "atrevimiento" no debe olvidarse que aunque la distinción entre mercancías y capitales estaba presente en el Tratado, para aquel entonces no se había llevado a cabo ninguna interpretación jurisprudencial clara sobre dicha diferenciación.

Como ya hemos comentado, el tribunal decidió pronto que la cuestión principal a resolver, no era tanto si dichas monedas eran en realidad "mercancías" o "capitales", sino si eran "mercancías" o "medios de pago" (Fundamento 19 de la sentencia)⁶⁷⁹. El enfoque escogido partía de la consideración del Derecho Comunitario sobre el capital como un sistema jurídico entre Estados marcado por movimientos transfronterizos, y por tanto parecía sensato comenzar por estudiar la consideración jurídica de los signos monetarios extranjeros en el país de acogida, para después pasar a su consideración en el interior de las fronteras comunitarias (ese espacio supranacional intermedio entre lo nacional y lo foráneo). Sobre dicha reflexión se resolvió el caso, contrastando el tratamiento de la cuestión desde distintos ordenamientos jurídicos. Por lo general, el Derecho comparado mostraba como las monedas extranjeras no eran consideradas dinero en el interior de otro país (tal privilegio se reservaba a la moneda nacional) sino tan sólo mercancías. Ello no las excluía como medios de pago, de modo que eran objeto del tráfico mercantil, pero su comercio no tenía lugar en las bolsas de mercancías, sino en las de valores. Ante dicha situación, el tribunal optó por una resolución que estuviera

⁶⁷⁹ "19. Considerando que del examen de las cuestiones planteadas se desprende que, a pesar de que dichas cuestiones hayan sido formuladas haciendo énfasis en la calificación de «capitales» de las monedas de que se trata, en realidad, su objeto es saber si dichas monedas son mercancías sometidas a las disposiciones de los artículos 30 a 37 del Tratado, o medios de pago sometidos a otras normas;". Sentencia del Tribunal de Justicia de 23 de noviembre de 1978 (Petición de decisión prejudicial: Court of Appeal England - Reino Unido), Asunto 7/78. Regina contra Ernest George Thompson, Brian Albert Johnson y Colin Alex Norman Woodiwiss.

acorde con el Derecho comparado, y consideró que lo más acertado sería aplicar a la moneda extranjera, las reglas relativas a los títulos valores⁶⁸⁰.

El Tribunal tenía que tener en cuenta el Tratado - que como sabemos - distinguía claramente entre los medios de pago y las mercancías, y decidió tomar una vía jurídica que le permitiría más tarde abrir el camino para diferenciar capitales de pagos (Asunto Casati) - y afirmó en su Argumento 21: "que del análisis de este sistema se desprende que las normas relativas a la libre circulación de mercancías y, más en concreto, los artículos 30 y siguientes que se refieren a la supresión de las restricciones cuantitativas y de todas las medidas de efecto equivalente, no han de contemplarse exclusivamente en relación con las normas específicas sobre transferencias de capitales, sino en relación con el conjunto de disposiciones del Tratado sobre transferencias monetarias, que efectivamente pueden realizarse para los más diversos fines, y respecto de las cuales las transferencias de capitales no constituyen sino una categoría especial". La interpretación será cuanto menos discutible, ya que hará de los movimientos de capitales un subconjunto de los movimientos monetarios, pese a que en realidad no todo movimiento de capitales constituye una transferencia monetaria, pues es notorio que existen capitales no monetarios, como se irá poniendo de manifiesto durante otros procesos de liberalización⁶⁸¹. Probablemente se trate de un error a sabiendas, puesto que la atención del tribunal estaba fijada en la característica de dichos sustratos físicos como medios de pago, es decir, en su capacidad liberatoria. Pese a la distinción, o quizás por la precariedad de la misma, el Tribunal no consintió abordar la cuestión sobre en qué

⁶⁸⁰ "Por regla general los signos monetarios extranjeros no son dinero en el interior del país porque el dinero goza, frente a otras cosas de una posición privilegiada que el legislador estará tanto menos dispuesto a conceder al dinero extranjero cuanto que no ha de tener interés de ninguna clase en favorecer la moneda extranjera en el tráfico monetario. Según esto los signos monetarios extranjeros no son en el interior del país sino generalmente mercancías. No está necesariamente en contradicción con esto el hecho de que se les dé el nombre de medios de pago puesto que precisamente los medios de pago extranjeros pueden ser objeto del tráfico mercantil, tráfico que no corresponde a las bolsas de mercancías, sino a las bolsas de valores y por tanto es más acertado aplicar a la moneda extranjera las reglas relativas a los títulos de valores". ALVARO GARCÉS BEJARANO, "Dinero, Moneda, otros medios comerciales de pago, Diferencias Jurídicas y Económicas", *Revista Facultad de Derecho y Ciencias Políticas*, Universidad Pontificia Bolivariana, Medellín (Colombia), Año 1963, Vol. 9, Número 37, p. 19-30, p. 29.

⁶⁸¹ Cabe en este punto señalar que "lo monetario" no se circunscribe únicamente a lo referente a las monedas (su más común acepción) sino que puede incluir a las medallas o "piezas de metal acuñadas"; ¿qué son si no, las monedas que han perdido su condición de curso legal),... Al menos esa segunda acepción también existe en una lengua oficial como el español, aunque en descargo hay que señalar que dicha acepción no es tan clara en otras lenguas como el francés o el inglés. Ambas acepciones están recogidas por el Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española: "Monetario, ria: 1. adj. Perteneciente o relativo a la moneda. Sistema monetario. Crisis monetaria. 2. m. Colección ordenada de monedas y medallas. 3. m. Conjunto de estantes, cajones o tablas en que están colocadas ordenadamente las monedas y medallas. 4. m. Sitio donde se colocan y conservan los cajones que contienen las series de las monedas y medallas". Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española. Disponible en Web (consulta 18 de marzo de 2016): <http://dle.rae.es/?id=Pdq5TI7> "Medalla: Pieza de metal batida o acuñada, comúnmente redonda, con alguna figura, inscripción, símbolo o emblema". Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española. Disponible en Web (consulta 18 de marzo de 2016): <http://dle.rae.es/?id=OjXOH6Z>.

condiciones una transferencia monetaria constituía un movimiento de capitales o un pago corriente (Fundamento 29), algo que resolvería muy pronto en el Asunto Casati.

La conclusión final del Tribunal sería aquella de que cualquier movimiento monetario que constituyera un medio de pago en cualquier lugar del mundo (dentro o fuera de la UE) debía ser considerado como un movimiento de capitales (en el sentido amplio). Lo realmente trascendental para el tratado es que dichos instrumentos monetarios fueran "exportados" o "importados" para pagar bienes o servicios, pues esa circunstancia sería la que les otorgaría su consideración como movimiento de un medio de pago. De alguna forma, el tribunal había marcado la diferencia de la regulación de los "capitales" - propiamente dichos - de los "pagos" - considerados como auxiliares -, pero quedaba por determinar de forma clara cual sería su capacidad liberalizadora. Una aclaración que se haría a posteriori, a través del análisis del artículo 106.1 del Tratado de Roma, en los fallos del proceso penal contra R Lambert⁶⁸² y en «Luisi y Carbone v Ministero del Tesoro», y cuyas conclusiones serían más restrictivas de lo que cabría esperar tras un fallo como el de «her Majesty vs. Thompson», circunscribiendo el deber de liberalización, a los pagos corrientes realizados en la moneda del Estado del acreedor⁶⁸³. Lo que quería decir, que las divisas de "curso legal" seguirían siendo las monedas con capacidad liberatoria en sus territorios, y permitía a los Estados miembros que estas también pudieran ser impuestas como "forzosas".

4.4.1.3 Los movimientos de capital propiamente dichos

En cuanto a la liberalización de los movimientos de capital propiamente dichos, el artículo 69 habilitará al Consejo a emitir directrices para su aplicación (poniendo en

⁶⁸² Véase: «Criminal Proceedings against R. Lambert, Case 308/86, [1988] E.C.R. 4369».

⁶⁸³ «With regard to the currency in which payment may be made, the Court of Justice applied a restrictive literal approach to the old Article 106 in *Criminal Proceedings Against R Lambert*, holding that it was not relevant to the way an *exporter* received payment, merely being concerned to ensure that the *importer* was able to make the payment. But it may be suggested that both aspects are equally important to the achievement of the genuine free movement of goods and services, and that this judgment takes an unduly narrow approach. It had, however, been noted by the Court in *Luisi & Carbone* that the original Article 106 only applied to liberalize current payments made in the currency of the state of the creditor, which helps explain the decision in *Casati*, since in that case Article 106 would only have justified payment in lire». [«Con respecto a la moneda en la que se puede hacer el pago, el Tribunal de Justicia aplica un enfoque literal restrictivo al antiguo artículo 106 en el proceso penal contra R Lambert, sosteniendo que no era relevante la forma en que un exportador recibe el pago, sino simplemente debía preocuparse de garantizar que el importador fuera capaz de hacer el pago. Pero se puede sugerir que ambos aspectos son igualmente importantes para el logro de la verdadera libre circulación de mercancías y servicios, y que este juicio se lleva a un enfoque excesivamente estrecho. Sin embargo se había señalado por el Tribunal en Luisi y Carbone que el artículo original de 106 sólo se aplica para liberalizar los pagos corrientes realizados en la moneda del Estado del acreedor, lo que ayuda a explicar la decisión en Casati, ya que en ese caso el artículo 106 sólo había justificado el pago en liras"]. JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p. 1541-1542.

práctica de forma progresiva el artículo 67)⁶⁸⁴ durante un periodo de transición que debería estar finalizado antes del 1 de julio de 1990, con un nivel de liberalización similar al resto de libertades, y como tal, sujeta al mismo tipo de limitadas excepciones⁶⁸⁵. Dicha liberalización tendría lugar mediante la Directiva de 1988⁶⁸⁶, momento en el que nuestro patito feo aparentemente se convertirá en uno más de la bandada, aunque probablemente desconocedor aún, eso sí, de su condición de cisne. En realidad, sus etapas de crecimiento estarán bien marcadas, y el Consejo, en la aplicación del artículo 67, actuará por mayoría cualificada, desde el inicio de lo que se denominará, la tercera fase (es decir el 01 de enero de 1990)⁶⁸⁷.

Cabe aclarar, que como falló el Tribunal de Justicia en la Sentencia Casati, dicho periodo de transición no conducirá inmediatamente a una liberalización total y desconocedora de la legislación secundaria, y no tendría sentido afirmar que después de la expiración del periodo transitorio se suprimieran todas las restricciones monetarias para circulación de capitales, con independencia de lo establecido por el artículo 69⁶⁸⁸. Y no lo sería, precisamente por la especial consideración de la libertad de capitales, que exigiría una lectura distinta del artículo 67 respecto de la que hubiera tenido lugar en relación a cualquier otro factor de producción. Debido al lenguaje algo equívoco del Tratado, tendrá que ser el Tribunal de Luxemburgo el que nos lo aclare de nuevo a través de la sentencia Casati, que estableció que la ausencia de coordinación de las políticas monetarias y económicas (como insistía la Comisión en sus consideraciones escritas) desaconsejaban de todo punto una liberalización total, y la apartaban de los razonamientos jurídicos utilizados en otras sentencias similares, pero referidas a otras

⁶⁸⁴ JEAN VICTOR LOUIS, "Free Movement of Capital in the Community, The Casati Judgement", Op. Cit., p. 444.

⁶⁸⁵ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit., p. 334.

⁶⁸⁶ «Instead, it fell to the Council to adopt secondary legislation implementing free movement, and this legislation only allowed for limited liberalisation implementing free movement, and this legislation only allowed for limited liberalisation before a Directive requiring full liberalisation (subject only to limited derogations similar to those governing other Treaty freedoms) was adopted in 1988 (the 1988 Directive). Member States had to implement this Directive by 1 July 1990 (subject to certain derogations)». ["En lugar de ello, recayó en el Consejo la adopción de una legislación secundaria de aplicación de la libre circulación, y esta legislación sólo permitía la aplicación de la liberalización limitada, antes de una Directiva que requiriera la plena liberalización (sujeta sólo a excepciones limitadas similares a las que regulan las otras libertades del Tratado) se adoptó en 1988 (el 1988 la Directiva). Los Estados miembros tuvieron que implementar esa directiva para el 1 de julio de 1990 (sujeta a ciertas derogaciones)."]. Ibid.

⁶⁸⁷ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p. 1534.

⁶⁸⁸ Tal y como argumentaba el Abogado General en la caso Casati: «Thus, in the final analysis, it makes no sense to assert that after the expiry of the transitional period currency restrictions on movement of capital are abolished, regardless of what is laid down by Article 69». ["Por lo tanto, en análisis final, no tiene sentido afirmar que después de la expiración del periodo transitorio se supriman las restricciones monetarias a la circulación de capitales, con independencia de lo que es establecido por el artículo 69."].

libertades, como la sentencia *Reyners*⁶⁸⁹ (referida a los trabajadores) o *Van Binsbergen*^{690 691}. La redacción del artículo 67.1, que habría permitido al Tribunal (siguiendo la argumentación de *Reyners*) admitir que la liberalización actuara como principio (desde el final del período transitorio) mientras que las restricciones (justificadas por el buen funcionamiento del mercado común, y aprobadas por el Consejo) como excepciones⁶⁹² no serán admitidas, no sólo porque no ayudarían a los fines del Tratado, sino porque alterarían gravemente (interpretación finalista) el buen funcionamiento del mercado común⁶⁹³. La relación de causalidad que el Tribunal establecerá en los cruciales párrafos 9º y 10º de la sentencia, entre liberalización, desequilibrio de la balanza de pagos⁶⁹⁴, y mal funcionamiento del mercado estará basada en una profunda convicción que se corresponde con el constitucionalismo económico procedente del «New Deal», y que podríamos resumir a grosso modo con la siguiente afirmación: En ausencia de una debida coordinación de las políticas económicas y monetarias entre los actores de un mercado, éste por sí sólo es incapaz de superar los desequilibrios entre las balanzas de pagos, y mantenerse a salvo de dichas fuerzas centrífugas. Por ello, en *Casati* se sostuvo que una evaluación de las necesidades del mercado común consistía ante todo, en una estimación de las ventajas y riesgos que cualquier liberalización conlleva, apreciación que quedaría en manos del Consejo, por lo que el papel del Tribunal se limitaría a comprobar, si éste hubiera sobrepasado o no, sus límites discrecionales⁶⁹⁵. En realidad, la alta magistratura judicial no había hecho sino transformar en argumentos jurídicos, las consideraciones específicas referidas al movimiento de capitales del informe que había lanzado todo el proceso de la CEE, el *dosier Spaak*⁶⁹⁶.

La necesidad de la legislación secundaria

⁶⁸⁹ Sentencia del Tribunal de Justicia de 21 de junio de 1974, Asunto 2/74, «Jean Reyners contro Stato belga»: Disponible en Web (consulta 31 de octubre de 2015):

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:61974CJ0002>
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:61974CJ0002&from=IT>

⁶⁹⁰ Sentencia del Tribunal de Justicia de 3 de diciembre de 1974. Asunto 33/74 «Johannes Henricus Maria van Binsbergen contro Bestuur van de Bedrijfsvereniging voor de Metaalnijverheid». Disponible en Web (consulta 31 de octubre de 2015):

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX:61974CJ0033>
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:61974CJ0033&from=IT>

⁶⁹¹ JEAN VICTOR LOUIS, "Free Movement of Capital in the Community, The *Casati* Judgement", *Op. Cit.*, p. 447-448.

⁶⁹² Argumentación de la República Federal de Alemania en el caso *Casati*. Véase: *Ibid.*

⁶⁹³ *Ibid.*

⁶⁹⁴ *Ibid.*

⁶⁹⁵ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", *Op. Cit.*, p. 1535.

⁶⁹⁶ «The conclusion of the Court is perfectly in line with the considerations developed in the *Spaak Report* on the specificity of capital movements». ["La conclusión del Tribunal está perfectamente en línea con las consideraciones desarrolladas en el Informe *Spaak* específicamente para los movimientos de capitales."] JEAN VICTOR LOUIS, "Free Movement of Capital in the Community, The *Casati* Judgement", *Op. Cit.* p. 448.

Siendo así, la legislación secundaria de aplicación y desarrollo iba a resultar decisiva para la liberalización de los movimientos de capital, aunque permitiera una aplicación y liberalización limitada⁶⁹⁷. Esta legislación se inaugurará, por medio de dos directivas, una de 11 de mayo de 1960⁶⁹⁸, y otra de 18 de diciembre de 1962⁶⁹⁹, en cuyos considerandos se afirmará haber sido redactadas en desarrollo de una serie de disposiciones del Tratado, en las que no se incluyen únicamente a los artículos 67 y 69 relativos a los movimientos de capital propiamente dichos, sino también el artículo 106 referido a los pagos corrientes⁷⁰⁰. Las Directivas utilizarán un sistema de listas para clasificar los diferentes movimientos de capital, según su compromiso de liberalización⁷⁰¹. Los movimientos de capital se dividirán en cuatro categorías clasificadas con las cuatro primeras letras del alfabeto latino (A, B, C y D), las dos primeras llamadas a una liberalización incondicional, y las otras dos, a una voluntaria⁷⁰². Estas listas supondrán una verdadera plasmación de la forma en que se entenderá por entonces, el papel y el paulatino crecimiento al que estaba llamada la libertad.

En términos generales, los movimientos de capital de la lista A serán los más directamente vinculados con el ejercicio de las demás libertades fundamentales⁷⁰³, y comprometerán a los Estados miembros a su autorización automática⁷⁰⁴. Se enumerarán las inversiones directas (si excluimos las meramente financieras), las inmobiliarias, los créditos a corto y medio plazo ligados a transacciones comerciales, los movimientos de capital de carácter personal como donaciones, herencias y las transferencias de los emigrantes, y las asociadas a la prestación de servicios como los royalties, los contratos de seguros, etc.⁷⁰⁵. La lista B incluirá todas las transacciones de capital para las que los Estados Miembros previeran una autorización general, y cubrirían las operaciones que ya eran estrictamente financieras, como los valores cotizables en bolsa, ya fueran de origen nacional o extranjero, o que pudieran ser adquiridos por los residentes⁷⁰⁶. Para la liberalización de las operaciones descritas en las listas A y B, la Directiva utilizará la expresión "incondicional" en sus artículos 1 y 2, lo que significará que los Estados miembros deberían autorizar la celebración y ejecución de todas las transacciones y transferencias, entre los residentes de los Estados miembros, que implicaran los

⁶⁹⁷ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit. p. 334.

⁶⁹⁸ DOCE, 43, 12 de junio de 1960.

⁶⁹⁹ Se llevo a cabo durante la primera etapa del período de transición inicial. Concretamente se trata de la Directiva 6/21, DOCE, 9, 22 de enero de 1963.

⁷⁰⁰ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p. 1536.

⁷⁰¹ MONSERRAT MILLET, "La libertad de Circulación de Capitales", Op. Cit., p. 5.

⁷⁰² Ibid.

⁷⁰³ PETER OLIVER, JEAN-PIERRE BACHE, "Free Movement of Capital between the member states: Recent developments", *Common Market Law Review*, nº 26, 1989, p. 61-81, p. 63. Disponible en Web (consulta 26 febrero de 2016): <https://www.kluwerlawonline.com/abstract.php?area=Journals&id=COLA1989004>

⁷⁰⁴ MONSERRAT MILLET, "La libertad de Circulación de Capitales", Op. Cit., p. 5.

⁷⁰⁵ MONSERRAT MILLET, "La libertad de Circulación de Capitales", Op. Cit., p. 5 y PETER OLIVER, JEAN-PIERRE BACHE, "Free Movement of Capital between the member states: Recent developments", Op Cit., p. 63.

⁷⁰⁶ MONSERRAT MILLET, "La libertad de Circulación de Capitales", Op. Cit, p. 5. PETER OLIVER, JEAN-PIERRE BACHE, "Free Movement of Capital between the member states: Recent developments", Op Cit., p. 63.

movimientos de capital incluidos en dichas listas⁷⁰⁷. Su concurso será absolutamente crucial para cumplir las primeras ambiciones comerciales, por lo que las excepciones sólo podrán derivarse de las cláusulas de salvaguardia del Tratado o de las Actas de adhesión⁷⁰⁸, y dado que el principio de libre circulación no será aplicable a todos los flujos de capital será necesario utilizar un procedimiento de autorizaciones⁷⁰⁹, mediante el que los Estados miembros podrán verificar la realidad y naturaleza de las transacciones, así como para tomar todas las medidas necesarias para impedir las infracciones a sus leyes y reglamentos (artículo 5 de la Directiva)⁷¹⁰. Pese a que la enumeración de la lista A parecía necesitar de complejos procedimientos de verificación, que atendieran a las circunstancias específicas de cada caso, y las transacciones entre los títulos bursátiles (incluidos en la B) generarán una gran preocupación en torno a sus procedimientos de autorización, dado sus requerimientos de verificación veloz y alta seguridad, lo cierto es que en la práctica (en la edad de oro del capitalismo)⁷¹¹, la distinción entre los procedimientos de ambas listas terminará siendo muy limitada⁷¹².

En cuanto a la lista C, ésta estará principalmente formada por las operaciones con títulos no cotizados en bolsa, la emisión de títulos por parte de empresas nacionales en mercados extranjeros o viceversa, los créditos comerciales a largo plazo, y los préstamos y créditos financieros a medio y largo plazo⁷¹³. Sobre ellos, la legislación secundaria dispondrá una liberalización condicional, lo que significará que un Estado miembro podrá mantener o reintroducir las restricciones vigentes el día de entrada en vigor de la Directiva o en la fecha de adhesión (según sea el caso), si la libre circulación de capitales pudiera constituir un obstáculo para el logro de los objetivos de política económica de ese Estado miembro⁷¹⁴. En el caso de las operaciones que figurarán en la lista D, que involucrarán principalmente a los movimientos de capital a corto plazo (como los valores del mercado monetario, la apertura y la colocación de fondos en cuentas corrientes o depósitos, los préstamos financieros a corto plazo y créditos) los Estados miembros permanecerán libres para decidir si imponer o no alguna restricción⁷¹⁵.

⁷⁰⁷ OLIVER, JEAN-PIERRE BACHE, "Free Movement of Capital between the member states: Recent developments", Op Cit., p. 63.

⁷⁰⁸ Ibid.

⁷⁰⁹ Ibid.

⁷¹⁰ Ibid.

⁷¹¹ Generalmente se señala como Edad de Oro del Capitalismo al periodo que va desde la posguerra hasta la crisis del petróleo o el establecimiento del nuevo Bretton Woods (1945-1973). Sobre cómo se ha entendido tradicionalmente este periodo, véase por ejemplo: CARLOS BARCIELA LÓPEZ, "La Edad de Oro del capitalismo (1945-1973)." En: ENRIQUE LLOPIS AGELÁN y MAURO HERNÁNDEZ BENÍTEZ (Coord), *Historia económica mundial: siglos X-XX*, Crítica, 2005.

⁷¹² OLIVER, JEAN-PIERRE BACHE, "Free Movement of Capital between the member states: Recent developments", Op Cit., p. 63.

⁷¹³ MONSERRAT MILLET, "La libertad de Circulación de Capitales", Op. Cit, p. 6. PETER OLIVER, JEAN-PIERRE BACHE, "Free Movement of Capital between the member states: Recent developments", Op Cit., p. 64.

⁷¹⁴ Ibid.

⁷¹⁵ Ibid.

Con las listas se afrontarán los primeros pasos para la liberalización del movimiento de capitales, no sólo por sí mismos, sino en relación con las demás libertades, con especial incidencia en las libertades de establecimiento y prestación de servicios, particularmente de carácter financiero⁷¹⁶. Dichos compromisos contenidos en las directivas fueron en realidad obligaciones mínimas, porque los Estados Miembros eran libres de aplicar medidas liberalizadoras más amplias⁷¹⁷. Sin embargo, éstas apenas tuvieron lugar unilateralmente (con respecto a la lista C sólo fueron llevadas a cabo por los países excedentarios)⁷¹⁸, ya que las distinciones marcadas por las listas no eran ni mucho menos caprichosas, y exponían toda una concepción sobre el significado del movimiento de capitales y sus restricciones, en una economía capitalista moderna⁷¹⁹. Tal y como hemos visto, las listas situaron en los extremos, como polos de atracción magnética, a aquellas medidas de liberalización que no otorgaban al capital capacidades especulativas, o se lo otorgaban muy acusadamente, mientras que en las zonas templadas situaron a aquellas medidas más dependientes de la modulación que fueran capaces de llevar a cabo las regulaciones. Al fin y al cabo, el abanico respondía al pacto constitucional occidental de la posguerra, aquel que hemos venido en denominar keynesiano y que se mantendrá hasta el terremoto de la transformación de Bretton Woods.

4.4.2 Los pilares de la regulación

4.4.2.1 El control de cambios

La filosofía monetaria que el Tratado de Roma establecía sobre los capitales europeos pivotaba sobre tres anclas: El control de cambios propio del período de reconstrucción de la posguerra, el sistema de tipos de cambio fijos de Bretton Woods, y unas políticas financieras nacionales fragmentadas⁷²⁰.

⁷¹⁶ PETER OLIVER, JEAN-PIERRE BACHE, "Free Movement of Capital between the member states: Recent developments", Op Cit., p. 65.

⁷¹⁷ Ibid.

⁷¹⁸ «In practice, the obligation to liberalise the transactions concerned applied only to Belgium, Luxembourg and Germany, since they were the only Member States which did not impose restrictions on such capital movements on the relevant dates». En la práctica, la obligación de liberalizar las transacciones en cuestión se aplicaron sólo en Bélgica, Luxemburgo y Alemania, ya que eran los únicos Estados miembros que no impusieron restricciones a tales movimientos de capital en las fechas correspondientes. PETER OLIVER, JEAN-PIERRE BACHE, "Free Movement of Capital between the member states: Recent developments", Op Cit., p. 65. "Así, varios EM procedieron a la eliminación unilateral de las restricciones a los movimientos de capital: Alemania en 1961, Reino Unido en 1979 y los países del Benelux en 1980". MONSERRAT MILLET, "La libertad de Circulación de Capitales", Op. Cit., p. 6.

⁷¹⁹ Al que por otra parte, nos hemos referido durante todo este trabajo.

⁷²⁰ JONATHAN STORY, INGO WALTER, *Political economy of financial integration in Europe, The battle of the systems*, Op. Cit., p. 7-9, p. 7.

En realidad, el llamamiento instrumental a la libertad de movimiento de capitales del Tratado (muy especialmente en su crucial artículo 67 se correspondía perfectamente con la filosofía y las normas pactadas en el Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional de 1945, donde la circulación de capitales era un asunto sujeto al libre albedrío de los Estados⁷²¹, con la excepción, de aquellos movimientos relativos a las operaciones comerciales internacionales, que de otro modo se habrían visto seriamente mermadas. De hecho, el Acuerdo de Bretton Woods había expresamente legitimado la imposición de controles sobre los movimientos de capitales que no estuvieran directamente dirigidos a restringir las relaciones comerciales (artículo VI Sección 3)⁷²²; así que, y dado que las relaciones comerciales establecidas entre los Estados miembros iban a ser las propias de una unión aduanera y un mercado común, el Tratado de Roma no hacía sino continuar con su filosofía de autorizar los controles de capital de los Estados, excepto de aquellos que supusieran un obstáculo a dicha unión aduanera y mercado común (que eran los acuerdos comerciales que el Tratado avanzaba).

De esa guisa surgirá la regulación sobre las restricciones a la realización de los pagos corrientes, que esencialmente se fundamentará en los acuerdos del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, y su traslación al área comercial en formación⁷²³ que se está construyendo. Como el continente aún sufre de una enorme fragmentación monetaria, el Tratado se implicará en las preceptivas autorizaciones de cambio acudiendo al concepto jurídico indeterminado de "la mayor liberalidad posible" (Artículo 68.1)⁷²⁴. Un recurso a la ponderación, que le permitirá conciliar la soberanía monetaria nacional reconocida por los tratados, con la necesidad de priorizar la construcción del mercado común⁷²⁵. Por su parte, la Directiva de 11 de mayo de 1960 intentará precisar aún más estas autorizaciones de cambio. A partir de ella, el régimen de liberalización, entre las operaciones diferirán en la regulación de las autorizaciones, y el tipo de cambio a aplicar. Así, para las operaciones de la lista A, los Estados miembros estarán obligados a otorgar, "todas las autorizaciones de divisas requeridas", al tipo de

⁷²¹ MONSERRAT MILLET, "La libertad de Circulación de Capitales", Op. Cit, p. 1-17, p. 3 y 4.

⁷²² JOHN B GOODMAN y LOUIS W PAULY, "The obsolescence of capital controls?: economic management in an age of global markets", Op. Cit. p. 52. CARLOS M. VILAS, "¿Gobernar la globalización?: política y economía en la regulación de los movimientos internacionales de capital", Op. Cit., p. 9 y 10. Véanse Notas 307 y 308.

⁷²³ JONATHAN STORY y INGO WALTER, *Political economy of financial integration in Europe, The battle of the systems*, Op. Cit, p. 7.

⁷²⁴ Ibid.

⁷²⁵ Y de igual modo se llama a evitar las restricciones "entre sí (...) y en la medida necesaria para el buen funcionamiento del mercado común", entre residentes, así como las discriminaciones de trato por razón de nacionalidad, residencia o por "el lugar de colocación de los capitales" (Art. 67.1).

cambio vigente para los pagos relativos a las transacciones corrientes (art. 1.2⁷²⁶)⁷²⁷. La distinción se interpretará como la exigencia de ausencia de diferencias notables y duraderas entre los tipos de cambio, que rijan las transacciones corrientes.

En el caso de las operaciones de la Lista B, la concesión requerirá de una autorización general que reclamará de los Estados miembros "esforzarse" en asegurar que no existirán diferencias notables y duraderas entre las tasas (artículo 2.2⁷²⁸)⁷²⁹. Más adelante la liberalización consistiría fundamentalmente, en una reforma de las listas.

No podemos ni debemos olvidar que las decisiones de la CEE habían estado acompañadas por los importantes avances alcanzados por otra organización Europea, la OCDE, durante la negociación del Acuerdo Monetario Europeo. Este acuerdo era el primer convenio liberalizador que consiguió alcanzar la restauración de la plena

⁷²⁶ "Artículo 1. 1. Los Estados miembros concederán cualquier autorización de cambio que se requiera para la celebración o ejecución de las transacciones y para las transferencias entre residentes de los Estados miembros, correspondientes a los movimientos decapitales enumerados en la lista A del Anexo 1 de la presente Directiva. 2. Los Estados miembros garantizarán las transferencias de dichos capitales sobre la base de las cotizaciones practicadas para los pagos relativos a las transacciones corrientes.

Si dichas transferencias se efectuaren en un mercado de cambios en el que las fluctuaciones de las cotizaciones no estén oficialmente limitadas, tal obligación deberá interpretarse en el sentido de que las cotizaciones que se apliquen no deben presentar diferencias notables y duraderas con las practicadas para los pagos relativos a las transacciones corrientes.

El Comité Monetario seguirá la evolución de las cotizaciones aplicadas a las transferencias de dichos capitales e informará de ello a la Comisión. Si la Comisión comprobare que las cotizaciones presentan diferencias notables y duraderas con las practicadas para los pagos relativos a las transacciones corrientes, iniciará el procedimiento previsto en el artículo 169 del Tratado".

⁷²⁷ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p. 1541.

⁷²⁸ "Artículo 2. 1. Los Estados miembros concederán autorizaciones generales para la celebración o ejecución de las transacciones y para las transferencias entre residentes de los Estados miembros, correspondientes a los movimientos de capitales enumerados en la lista B del Anexo I de la presente Directiva.

2. Si las transferencias de dichos capitales se efectuaren en un mercado de cambio en el que las fluctuaciones de las cotizaciones no estén oficialmente limitadas, los Estados miembros procurarán que dichas transferencias se efectúen a cotizaciones que no presenten diferencias notables y duraderas con las practicadas para los pagos relativos a las transacciones corrientes.

La Comisión, previa consulta al Comité Monetario, podrá dirigir recomendaciones al respecto a los Estados miembros.

3. Si dichas transferencias se efectuaren bien en el mismo mercado de cambios que los pagos relativos a las transacciones corrientes, o bien en un mercado en el que las fluctuaciones de las cotizaciones se mantengan dentro de los límites aplicables al mercado anteriormente citado, la aplicación del apartado 1 del presente artículo se podrá limitar con carácter transitorio, en lo que se refiere a la adquisición de títulos extranjeros por parte de los residentes, a las entidades financieras y a las empresas que adquieran títulos de sociedades extranjeras que tengan un fin social análogo.

La Comisión, previa consulta al Comité Monetario, podrá hacer recomendaciones al respecto a los Estados miembros".

⁷²⁹ PETER OLIVER, JEAN-PIERRE BACHE, "Free Movement of Capital between the member states: Recent developments", Op Cit., p. 65.

convertibilidad sobre las transacciones corrientes a finales de 1958, y que adheriría a sus integrantes, al artículo VIII del Acuerdo del FMI sobre la liberalización del control de cambios en 1961⁷³⁰. Así, el Código de Liberalización de 1961 (y de nuevo sobre un sistema de listas) se convertiría en el principal instrumento multilateral comprometido en la liberalización de toda una gama de movimientos de capitales internacionales, con la excepción de la normativa de la Unión Europea y del Espacio Económico Europeo⁷³¹. Con ellos, el «soft law» haría de nuevo su aparición estelar entre los instrumentos legales reguladores del movimiento de capitales, por cuanto dichos códigos, aún vinculantes para los gobiernos de los países miembros, no constituirían en puridad, ni un Tratado ni un Acuerdo en el sentido del Derecho Internacional, sino simplemente reglas de comportamiento bajo la forma de Decisiones del Consejo de la OCDE (donde

⁷³⁰ JONATHAN STORY y INGO WALTER, *Political economy of financial integration in Europe, The battle of the systems*, Op. Cit., p. 7. «In 1961 member states of the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) formally agreed in the Code of Liberalization of Capital Movements to "progressively abolish between one another" restrictions on capital movements" to the extent necessary for effective economic cooperation". However, the code left significant scope for states to make exceptions for certain types of capital transfers and, more broadly, to take any actions necessary for the "maintenance of public order or ... the protection of essential security interest" as defined by the member states themselves». ["En 1961 los estados miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) acordaron formalmente en el Código de Liberalización de Movimientos de Capital "abolir progresivamente entre ellos" las restricciones a los movimientos de capital "en la medida necesaria para una cooperación económica efectiva". Sin embargo, el código deja un margen importante para los Estados al contener excepciones para ciertos tipos de transferencias de capital y, en general, para tomar cualquier acción necesaria para el "mantenimiento del orden público o ... la protección de los intereses esenciales de seguridad" según la definición de los propios Estados miembros]. JOHN B GOODMAN y LOUIS W PAULY, "The obsolescence of capital controls?: economic management in an age of global markets", Op. Cit., p. 53. Véase también: JONATHAN STORY y INGO WALTER, *Political economy of financial integration in Europe, The battle of the systems*, Op. Cit., p. 7.

⁷³¹ «Le Code OCDE des mouvements de capitaux est le seul instrument multilatéral qui promeut la libéralisation de toute la gamme des mouvements de capitaux internationaux, si l'on excepte les règles de l'Union européenne et de l'Espace économique européen». OCDE, "Codes de l'OCDE de la libération des mouvements de capitaux et des opérations invisibles courantes, Guide de Référence 2007", 2007, p. 9. También existe una versión en inglés: OECD "Codes of Liberalisation of Capital Movements and of Current Invisible Operations User's Guide 2007", 2007. Disponible en Web (consulta 13 de mayo de 2016):

<http://www.oecd.org/fr/apropos/editionsocde/corrigendadepublicationsdelocde.htm>

<https://www.oecd.org/fr/investissement/politiques-investissement/38073320.pdf>

cada país tiene un voto y se exige la regla de la unanimidad)⁷³². En 1964 tendría lugar la primera modificación de estos códigos⁷³³.

En el Tratado de Roma aún regía la prudente precaución de evitar cualquier desestabilización macroeconómica entre los integrantes de la Unión Aduanera, lo que en perfecta correspondencia con los acuerdos de Bretton Woods se había reflejado en esa laxa aproximación a cualquier decisión liberalizadora que hemos analizado⁷³⁴. Del mismo modo, el sistema de cambios fijos acordado en la conferencia de New Hampshire, también se verá reflejado en el Tratado, por lo que una de sus principales preocupaciones sería la de que la convertibilidad monetaria no condujera a excesivas depreciaciones cambiarias, por lo que las políticas monetarias, los seguros de crédito y los tipos de cambio permanecerían en manos de las soberanías nacionales⁷³⁵. Y es que aunque bien es cierto, que el Tratado no hablará expresamente de un sistema de cambios fijos⁷³⁶, una lectura relacionada entre los artículos 103 a 109 del Tratado con el articulado de Bretton Woods será intensamente esclarecedora de cómo hay una aproximación implícita a la estabilidad de cambios. La Comunidad no generará un sistema propio de cambios, sino que adoptará el marco jurídico internacional del patrón dólar-oro haciendo un llamamiento a todos los Estados miembros a "mantener la confianza en su moneda" (art. 104)⁷³⁷, si bien es cierto que proclamando que Europa

⁷³² "Los Códigos de Liberalización de la OCDE son instrumentos legales que establecen reglas de comportamiento para los gobiernos de los estados miembros de la OCDE. Técnicamente son Decisiones del Consejo de la OCDE. El Consejo de la OCDE es el órgano supremo de la Organización en el que cada país tiene un voto. Sus Decisiones, que deben aprobarse por unanimidad, son legalmente vinculantes para los gobiernos de los países miembros. No obstante, no son ni un tratado ni un acuerdo internacional en el sentido del derecho internacional, como sucede por ejemplo con los acuerdos de la OMC". OCDE, "Resumen Código de la OCDE de liberalización de los movimientos de capital OECD", Unidad de Derechos y Traducción de la Dirección de Relaciones Públicas y Comunicaciones de la OCDE, 2003. Dicho resumen es la traducción de extractos de una publicación de la OCDE editada originariamente en inglés y francés con los títulos siguientes: OECD Codes of Liberalisation of Capital Movements and of Current Invisible Operations: User's Guide, Codes de l'OCDE de la libération des mouvements de capitaux et des opérations invisibles courantes, Guide de référence, 2003, OECD. Disponible en Web (consulta 13 de mayo de 2016): <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/9789264199958-sum-es.pdf?expires=1463149177&id=id&accname=guest&checksum=E7912A3208C4E27D0596C583103E21EE>

⁷³³ SOPHIE MEUNIER, JACOBY WADE, *Europe and the Management of Globalization*, London, Routledge, 2010, p. 63.

⁷³⁴ PAUL CRAIG, "The Evolution of the Single Market", Op. Cit. p. 3.

⁷³⁵ JONATHAN STORY y INGO WALTER, *Political economy of financial integration in Europe, The battle of the systems*, Op. Cit., p. 8.

⁷³⁶ Así lo señala: MIGUEL A PURCHADES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", Op. Cit., p. 9. Sin embargo, y aunque la afirmación es correcta estrictamente, en realidad el sentido de la regulación del Tratado no es el ir a un sistema de cambios variables, sino respetar estrictamente el sistema de Bretton Woods. En realidad, no creemos apartarnos ni un ápice del sentido del citado artículo, si se hace una lectura más amplia del epígrafe.

⁷³⁷ Artículo 104 del Tratado CEE: "Cada Estado miembro aplicará la política económica necesaria para garantizar el equilibrio de su balanza global de pagos y mantener la confianza en su moneda, procurando asegurar un alto nivel de empleo y la estabilidad del nivel de precios".

"considerará su política en materia de tipos de cambio como una cuestión de interés común" (art. 107.1)⁷³⁸. Estas obligaciones generales reflejan el deseo del legislador comunitario por evitar los desequilibrios prolongados (tanto internos y externos) entre las economías de los Estados miembros, que podrían incurrir en la tentación de corregirlos mediante restricciones comerciales y devaluaciones de sus monedas, lo que daría al traste con los esfuerzos comunitarios por garantizar la libre circulación de bienes y servicios en Europa⁷³⁹. Así, y al referirse al papel que tendrán que jugar los Ministerios nacionales de Finanzas y los Bancos Centrales surgirá una esclarecedora prohibición, la de las alteraciones de los tipos de cambio que "falseen gravemente las condiciones de competencia" (Art. 107.2). Una interdicción que se completaría con el mandato de que las políticas económicas quedarán supeditadas al equilibrio de la "balanza global de pagos" y el mantenimiento en "la confianza en su moneda, procurando asegurar un alto nivel de empleo y la estabilidad del nivel de precios" (Art. 104)⁷⁴⁰. Aunque pudieran pasar algo inadvertidos, en estos dos artículos se haya el eje principal de la filosofía constitucional que regirá a partir de entonces el mercado común europeo, en materia económica y monetaria. Por una parte, aparecen por primera vez objetivos comunes a las políticas económicas y concretamente monetarias, como el nivel de empleo y la estabilidad de precios (ambos – hay que presumir – al mismo nivel jerárquico); y por otra, se establece claramente el marco en el que deben llevarse a cabo las relaciones monetarias en el Mercado Común, esto es, a través de un sistema de cambios fijos dotado de una cierta flexibilidad. Bajo esas "reglas del juego", los reajustes monetarios son aceptados, pero se les coloca en una situación de "último recurso" en la política económico-monetaria, previniéndolos mediante el llamamiento a la cooperación y la mutua ayuda entre los integrantes (Art. 109.1 y 2)⁷⁴¹. La convocatoria a la estrecha colaboración será activa y explícita (Art. 105) exigiendo a los Estados miembros, que en la formulación y ejecución de las políticas cambiarias actúen en función del "interés común" (Art. 107.1), y eviten la vuelta a medidas proteccionistas que impidan la creación de un Mercado Común⁷⁴². Pese a la importancia de la materia, el Tratado CEE no proporcionó una retahíla de sanciones legales en caso de incumplimiento de los Estados miembros, y estableció únicamente que los Estados y los Bancos Centrales debían "coordinar sus políticas económicas" (art. 105)⁷⁴³. Para dicha relación entre las Administraciones y los Bancos Centrales (que estarán llamados a jugar un importante y creciente papel) se dispondrá la creación de un Comité Monetario

⁷³⁸ Artículo 107.1 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea: "Cada Estado miembro considerará su política en materia de tipos de cambio como una cuestión de interés común".

⁷³⁹ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2107.

⁷⁴⁰ Artículo 104 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea: "Cada Estado miembro aplicará la política económica necesaria para garantizar el equilibrio de su balanza global de pagos y mantener la confianza en su moneda, procurando asegurar un alto nivel de empleo y la estabilidad del nivel de precios".

⁷⁴¹ JONATHAN STORY y INGO WALTER, *Political economy of financial integration in Europe, The battle of the systems*, Op. Cit., p. 8.

⁷⁴² Ibid.

⁷⁴³ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2106-2107.

con funciones consultivas (Art. 105), que se convertirá en el germen de futuras instituciones monetarias supranacionales como el Instituto Monetario Europeo⁷⁴⁴, mientras que se establece que la Comisión y el Consejo tendrán que actuar muy estrechamente en la liberalización de los servicios financieros⁷⁴⁵. No obstante, el Tratado si autorizó la adopción de contra-medidas temporales, ya que el art. 107 facultó a la Comisión a autorizar al resto de los Estados miembros a adoptar las medidas necesarias en caso de que algún Estado "distorsionara seriamente las condiciones de competencia"⁷⁴⁶. Como cláusula de salvaguardia ante situaciones excepcionales, y explicitando la preocupación latente en el constitucionalismo económico de la época, el Tratado no se olvidará de manifestar que los Estados miembros conservarán sus poderes para tomar "las medidas de salvaguardia necesarias" (Artículo 109), en caso de crisis repentina en sus balanzas de pagos.

En la exigencia a los Estados miembros a tratar a sus políticas de tipo de cambio como una preocupación común (artículo 107) estaba implícita una obligación para cada participante de consideración de los efectos que su política de tipos de cambio iba a acarrear en otros Estados miembros, pero ello no significaba ni la negación al derecho a cambiar el valor de sus monedas unilateralmente, ni a requerir a un Estado que consultara a la Comunidad antes de actuar⁷⁴⁷. En *Compagnie d'approvisionnement de Transport et de Credit SA y Grand Moulins de Paris SA v. Comisión*⁷⁴⁸, el Tribunal de Justicia interpretó angostamente el Artículo 107 al declarar que "se desprende claramente del artículo 107 que corresponde a cada Estado miembro decidir sobre cualquier alteración en el tipo de cambio de su moneda en las condiciones establecidas en dicha disposición"^{749 750}. El abogado general avanzó en la misma interpretación sobre los derechos de los Estados miembros para hacer fluctuar su moneda⁷⁵¹ en *Schldter v. Hauptzollamt Ldrach*⁷⁵², y *Rewe- Zentral AG v. Hauptzollamt Kehl*^{753 754}. El Tribunal de Justicia se mostró de acuerdo, y sostuvo que las obligaciones impuestas por el

⁷⁴⁴ El Comité se disolverá con la creación del Instituto.

⁷⁴⁵ JONATHAN STORY y INGO WALTER, *Political economy of financial integration in Europe, The battle of the systems*, Op. Cit., p. 8.

⁷⁴⁶ Artículo 107. RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2107.

⁷⁴⁷ Ibid.

⁷⁴⁸ Asuntos acumulados 9 y 11/71 de 1972 E.C.R. 391.

⁷⁴⁹ *Compagnie d'approvisionnement* 1972 E.C.R. en 406.

⁷⁵⁰ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2107.

⁷⁵¹ Véanse las conclusiones del Abogado General Roemer entregado el 11 de julio de 1973, 1973 ECR 1163, 1170/71.

⁷⁵² Caso 9/73, 1973 E.C.R. 1135.

⁷⁵³ Caso 10/73, 1.973 E.C.R.I 1175.

⁷⁵⁴ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2107.

artículo 107 se limitaban a tratar los tipos de cambio como una cuestión de interés común^{755 756}.

Así pues, y a diferencia del resto de libertades, la libertad de movimientos de capitales será abordada por el Tratado de un modo instrumental respecto del resto de acuerdos intra-comunitarios, y continuista respecto de aquellos no comunitarios (aunque intra-europeos), y el marco jurídico internacional de Bretton Woods. No obstante, hubo una disposición en la que el Tratado pareció invocar la superación de dicho cuadro conceptual, con una apelación directa a los Estados miembros para que se declarasen "dispuestos a proceder a una liberalización de sus pagos mayor". Dicha afirmación respondía a la aspiración última por alcanzar la plena libertad de factores de producción, necesaria para la consecución del anunciado mercado común, y se corresponde con la secuencia formulada por la teoría de las áreas óptimas, que ha presidido todo el proceso, desde el Informe Spaak. Sin embargo, el llamamiento no deja de ser timorato, en primer lugar porque la palabra escogida es "pagos" y no "capitales", y en segundo lugar, porque la oración descafeinará dicha posibilidad supeditándola a que "la situación económica en general", y la "situación de la balanza de pagos en particular" lo permita⁷⁵⁷. La CEE es pues consciente de que aún no se ha dotado de las instituciones jurídicas necesarias para afrontar un envite de tal calado, de modo que se tiene que limitar con volver a repetir aquel "quiero y no puedo", que se expresaba en el artículo 68, con su llamamiento (haciendo uso de la técnica del uso de los conceptos jurídicos indeterminados) al «as liberal as posible», si bien avanza en algunos puntos estructurales como con la pérdida de la regla de la unanimidad (que se exigía para la adopción de las directivas de coordinación) a favor de una exigencia de mayoría cualificada.

En cualquier caso, y como hemos remarcado, la obligación de suprimir progresivamente las restricciones a los movimientos del capital obligaba sólo "en la medida necesaria para garantizar el correcto funcionamiento del mercado común" (art. 67)⁷⁵⁸, lo que sirvió de base para que en los años setenta, tras la primera crisis del petróleo, muchos países que sufrían desequilibrios en su balanzas de pagos impusieran restricciones a los movimientos de capital que ya habían sido liberalizados, usando para ello el artículo 73

⁷⁵⁵ Véase Schilter 1973 E.C.R. en 1160-61; Rewe- Zentral, 1973 E.C.R. en 1194.

⁷⁵⁶ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2107.

⁷⁵⁷ Art. 106. 2º párrafo del Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea: "(...) Los Estados miembros se declaran dispuestos a proceder a una liberalización de sus pagos mayor de la prevista en el párrafo anterior, siempre que su situación económica, en general, y la situación de su balanza de pagos, en particular, se lo permitan".

⁷⁵⁸ Artículo 67 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea: "1. Los Estados miembros suprimirán progresivamente entre sí, durante el período transitorio y en la medida necesaria para el buen funcionamiento del mercado común, las restricciones a los movimientos de capitales pertenecientes a personas residentes en los Estados miembros, así como las discriminaciones de trato por razón de la nacionalidad o residencia de las partes o del lugar de colocación de los capitales. 2. Los pagos corrientes relacionados con los movimientos de capitales entre los Estados miembros quedarán liberados de cualquier restricción, a más tardar, al final de la primera etapa".

del Tratado⁷⁵⁹. A mediados de los ochenta, esas limitaciones volverían a derogarse y los movimientos volverían a ser importantes⁷⁶⁰, pero en un entorno financiero completamente distinto, del que la crisis petrolífera no había sido más que su preludio⁷⁶¹.

4.4.2.2 La relación con terceros países

Por otra parte, los artículos 70 y 72 del Tratado de Roma también se habían referido a los movimientos de capitales entre los Estados miembros y los terceros países apelando al desarrollo de directivas, que bajo la regla de la unanimidad, llevaran a cabo la "coordinación de las políticas de los Estados miembros en materia de cambio" frente a los terceros países. De nuevo se repitió la invitación (marca de la casa) del «as liberal as

⁷⁵⁹ «In 1970s, after the first oil crisis, many countries experienced problems with their balance of payments. Member states, on the basis of article 73 of the Treaty establishing European Economic Community applied for the permission to limit free movement of capital and were granted acceptance in this matter. Only in mid-1980s liberalization of capital movement became important». ["En los setenta, tras la primera crisis del petróleo, muchos países experimentaban problemas con su balanza de pagos. Los Estados miembros, sobre la base del artículo 73 del Tratado por el que se establece una Comunidad Económica Europea pusieron en marcha su autorización para limitar el libre movimiento de capitales y les fue aceptada. Sólo a mediados de los ochenta la liberación de los movimientos de capitales devino importante."]. NATALIA BIALEK, ARKADIUSZ BAZYLKO, "Free Movement of Money in the European Union – The role of European Court of Justice in the formation of free movement of capital and payments", Op. Cit., p. 61. Véase el artículo 73: "Artículo 73 Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea: 1. En caso de que los movimientos de capitales provoquen perturbaciones en el funcionamiento del mercado de capitales de un Estado miembro, la Comisión, previa consulta al Comité Monetario, autorizará a dicho Estado para que adopte, en el ámbito de los movimientos de capitales, medidas de protección, en las condiciones y modalidades que ella determine. El consejo por mayoría cualificada, podrá revocar dicha autorización y modificar tales condiciones y modalidades. 2. No obstante, el Estado miembro que se halle en dificultades podrá adoptar directamente las medidas anteriormente mencionadas, cuando resulten necesarias por razones de secreto o urgencia. La Comisión y los Estados miembros deberán ser informados de tales medidas, a más tardar, en el momento de su entrada en vigor. En este caso, la Comisión, previa consulta al Comité Monetario, podrá decidir que el Estado interesado modifique o suprima tales medidas".

⁷⁶⁰ «Only in mid-1980s liberalization of capital movement became important». ["Sólo a mediados de los ochenta la liberación de los movimientos de capital devino en importante"]. NATALIA BIALEK, ARKADIUSZ BAZYLKO, "Free Movement of Money in the European Union – The role of European Court of Justice in the formation of free movement of capital and payments", Op. Cit., p. 61.

⁷⁶¹ En realidad su consecuencia, o por decirlo de forma más precisa, parte de la estrategia puesta en marcha por los EEUU en los albores de lo que se conocería como el «Nixon shock» (el fin de la convertibilidad mutua entre el dólar y el oro), y que devendría en una pieza clave para entender el nuevo flujo de los movimientos de capitales que se pondrían en marcha, y su marco regulatorio sobre la base de lo que ha venido en llamarse dólar-petróleo. Existe amplia doctrina sobre el particular, véase por ejemplo: SALEH M. NSOULI, "Petrodollar recycling and global imbalances", *CESifo's International Spring Conference*, Berlin, marzo de 2006. Disponible en Web (consulta 7 de mayo de 2017):

<http://www.imf.org/en/news/articles/2015/09/28/04/53/sp032306a>

possible» llamando a "alcanzar el más alto grado de liberalización posible" (artículo 70.1⁷⁶²).

Pero el punto más interesante de la regulación tuvo que ver con la preocupación sobre los efectos, que una insuficiente coordinación pudiera provocar en los movimientos de capitales entre los Estados miembros. En ese punto, la preocupación fue la lógica que trata de enfrentar toda Unión Aduanera, y que la diferencia de los tratados de Libre Comercio, la cuestión de la denominada "neutralidad de destino"⁷⁶³. Esa inquietud respondía a la distorsión del tráfico que con respecto al exterior, se produce en toda área de libre comercio (carente de un arancel común exterior) por el traslado de las importaciones de un Estado miembro a otro con menor arancel, para aprovechar así las diferencias⁷⁶⁴, eso sí, trasladada desde la esfera del tráfico mercantil al de capitales (ya que el capital no deja de ser una mercancía). Una intranquilidad que determinará la lógica de la operatividad del Tratado, que de este modo, en su artículo 70. 1 (y en relación a las divergencias de regulación con respecto a los terceros países) señalará que cuando "tales divergencias pueden inducir a las personas residentes en uno de los Estados miembros a utilizar las facilidades de transferencia dentro de la Comunidad, tal como están previstas en el artículo 67, con objeto de eludir la regulación de uno de los Estados miembros respecto de terceros países, dicho Estado podrá, previa consulta a los demás Estados miembros y a la Comisión, adoptar las medidas apropiadas para eliminar dichas dificultades". Debe hacerse notar que aunque la forma de la redacción del artículo parecía querer enfrentar algo parecido a un fraude de ley, no existe aquí ninguna práctica de cobertura jurídica, sino una mera distorsión del tráfico, propia de un régimen abierto de libertad de capitales, aún desprovisto de una regulación común o suficientemente coordinada frente al exterior. De manera precautoria, y para evitar que esta excepción pudiera ser utilizada para enfrentar la coordinación deseada por el Tratado, el artículo limitará dicha potestad estableciendo que "si el Consejo comprobare que tales medidas restringen la libertad de los movimientos de capitales dentro de la Comunidad más de lo necesario para alcanzar los fines del párrafo anterior, podrá decidir, por mayoría cualificada y a propuesta de la Comisión, que el Estado interesado modifique o suprima tales medidas".

⁷⁶² "Art. 70. 1. La Comisión propondrá medidas encaminadas a la coordinación de las políticas de los Estados miembros en materia de cambio, respecto de los movimientos de capitales entre dichos Estados y terceros países. Con tal fin, el Consejo adoptará, por unanimidad, directivas, procurando alcanzar el más alto grado de liberalización posible" 2. En caso de que la acción emprendida en aplicación del apartado anterior no permita la eliminación de las divergencias entre las regulaciones de cambio de los Estados miembros y cuando tales divergencias pueden inducir a las personas residentes en uno de los Estados miembros a utilizar las facilidades de transferencia dentro de la Comunidad, tal como están previstas en el artículo 67, con objeto de eludir la regulación de uno de los Estados miembros respecto de terceros países, dicho Estado podrá, previa consulta a los demás Estados miembros y a la Comisión, adoptar las medidas apropiadas para eliminar dichas dificultades. Si el Consejo comprobare que tales medidas restringen la libertad de los movimientos de capitales dentro de la Comunidad más de lo necesario para alcanzar los fines del párrafo anterior, podrá decidir, por mayoría cualificada y a propuesta de la Comisión, que el Estado interesado modifique o suprima tales medidas".

⁷⁶³ Al respecto de la neutralidad de destino con respecto a los tráficos comerciales, véase: ROLF MIRUS, NATALIYA RYLSKA, "Economic Integration: Free Trade Areas vs Customs Unions", Op, Cit., p. 3.

⁷⁶⁴ Véase: Ibid.

En cuanto al artículo 72⁷⁶⁵, este estará referido al deber de los Estados miembros de informar a la Comisión sobre el movimiento de capitales alrededor de las fronteras exteriores de la Comunidad, y la facultad de ésta para emitir dictámenes a los Estados, evidenciándose de nuevo la excepcional importancia de estos movimientos.

4.4.2.3 El inicio de la integración bancaria

Una especial consideración merece la integración bancaria, sobre la que se pueden apreciar tres fases regulatorias hasta la promulgación del Tratado de Maastricht en 1992⁷⁶⁶. El primero de ellos se corresponde con los primeros años del Tratado de Roma, y comprendería aproximadamente el periodo que va desde la firma del propio Tratado en 1957 hasta la promulgación de la primera directiva en 1973⁷⁶⁷. Durante este primer periodo, bajo el paradigma del Mercado Común que contiene el Tratado, la política de integración bancaria se centrará en la transformación de unos altamente segmentados mercados nacionales en un solo mercado común, para lo que se activará el reconocimiento del derecho al establecimiento y una necesaria coordinación normativa⁷⁶⁸. El principal hito jurídico durante esta etapa tendrá lugar en junio de 1973, y consistirá en la aprobación por el Consejo de la Directiva relativa a la supresión de las restricciones a la libertad de establecimiento, y la libre prestación de servicios para las actividades por cuenta propia de los bancos y otras instituciones financieras⁷⁶⁹. Bajo esta directiva se aplicará el principio de tratamiento nacional por el que se garantizará la igualdad en el tratamiento regulatorio, y la supervisión para todas aquellas empresas que operen en el territorio de un país miembro, incluyendo explícitamente las filiales cuyas matrices pertenezcan a países terceros (no miembros), que deberían ser reconocidas

⁷⁶⁵ "Art. 72. Los Estados miembros mantendrán informada a la Comisión sobre los movimientos de capitales a terceros países y desde éstos de que tengan conocimiento. La Comisión podrá dirigir a los Estados miembros los dictámenes que considere oportunos al respecto".

⁷⁶⁶ JEAN DERMINE, "EC banking regulation", *International Financial Market*, 1994. Disponible en Web (consulta 7 de abril de 2016): https://flora.insead.edu/fichiersti_wp/Inseadwp1994/94-13.pdf (Existe una segunda versión publicada en forma de libro: JEAN DERMINE, "The regulation of financial services in the EC, centralization or national autonomy?" INSEAD, 1991. Disponible en Web (consulta 7 de abril de 2016): https://flora.insead.edu/fichiersti_wp/Inseadwp1991/91-35.pdf Las referencias usadas en este trabajo se corresponden con la primera versión).

⁷⁶⁷ The actions taken by the European Commission and the Council of Ministers can be divided into three time periods: Deregulation of entry into domestic markets from 1957 to 1973, various attempts toward harmonization of regulations from 1973 to 1983, and the recent directives regarding single banking license, home country control, mutual recognition, and freedom of cross-border services. "Las acciones llevadas a cabo por la Comisión Europea y el Consejo de Ministros se pueden dividir en tres periodos de tiempo: La desregulación de entrada en los mercados nacionales 1957-1973, varios intentos hacia la armonización de los reglamentos 1973-1983, y las recientes directivas relativas a la licencia bancaria única, control país anfitrión, el reconocimiento mutuo y la libertad de servicios transfronterizos". JEAN DERMINE, "EC banking regulation", Op. Cit. p. 7.

⁷⁶⁸ Ibid.

⁷⁶⁹ Ibid.

como empresas de la CEE a todos los efectos⁷⁷⁰. Pese a que de este modo las restricciones de entrada no podían contener elementos discriminatorios, lo cierto es que la competencia internacional a través de los servicios transfronterizos se vio ampliamente restringida por las regulaciones sobre los flujos de capital⁷⁷¹. Por otra parte, no hubo coordinación en la supervisión bancaria, por lo que los bancos a menudo sufrían de una distinta sujeción normativa, lo que elevaba los costos de operar a nivel internacional, abriendo la puerta a una nueva fase, en la que se intentarían armonizar las diferentes regulaciones⁷⁷².

4.4.3 Un tímido principio de solidaridad

4.4.3.1 La Política Agraria Común

Las políticas de solidaridad o "reciclaje de excedentes", que recibirán frecuentemente la denominación de cohesión encontrarían su fundamentación jurídica en los primeros párrafos del Tratado, cuando éste establecerá los fines de la Comunidad, con una mención específica a la superación de los desequilibrios en la balanza de pagos entre los Estados. Así, el Mercado Común y la aproximación de las políticas económicas de los Estados miembros buscarán "promover (...) un desarrollo armonioso de las actividades económicas en el conjunto de la Comunidad, una expansión continua y equilibrada, una estabilidad creciente, una elevación del nivel de vida y relaciones más estrechas entre los Estados" (art. 2), con "la aplicación de procedimientos que permitan coordinar las políticas económicas de los Estados miembros y superar los desequilibrios de sus balanzas de pagos" (art. 3 g)). Pero más allá de declaraciones ampulosas, cabe preguntarse si en un escenario de liberalización de la circulación y tipos de cambio fijos, el Tratado había previsto algún tipo de principio de solidaridad o "reciclado de excedentes", o si por el contrario confiaba por completo, a la suerte del mercado y la voluntad de las partes contratantes, la realización de los ajustes.

Como hemos visto, las devaluaciones monetarias habían quedado restringidas a un recurso postrero, y estarán taxativamente sujetas a un corsé condicional, el de que su uso evitara falsear "gravemente las condiciones de competencia"⁷⁷³. Y será este límite a la sacrosanta concurrencia⁷⁷⁴, el que nos va a proporcionar la primera pista sobre la

⁷⁷⁰ Ibid.

⁷⁷¹ Ibid.

⁷⁷² Ibid. p. 7 y 8.

⁷⁷³ Art. 107.2 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea.

⁷⁷⁴ Y que en realidad preside todo el proceso europeo desde el Informe Spaak. «The fear, however, was that various governments would offset the trade liberalisation with state-led or private-led schemes. This fear resulted in an insistence that virtually every avenue of distorting free competition be ruled out. Since the Spaak Committee members knew that the Treaty could not possibly foresee all future distortions, they recommended the creation of an independent

puesta en marcha de un instrumento jurídico, que permita evacuar al menos parte de la energía, que se va a ir acumulando bajo la superficie del mercado común, cuando la fricción de las fuerzas tectónicas contrapuestas, de los déficits y los superávits comerciales, se agite bajo el corsé de los cambios monetarios fijos. El indicio se materializará en el artículo 42 que sorprendentemente limitará la efectividad de las normas de la competencia (santo grial de la teoría de las áreas óptimas) a lo dispuesto por un órgano esencialmente político como el Consejo: "Las disposiciones (...) relativ(as) a las normas sobre la competencia serán aplicables a la producción y al comercio de los productos agrícolas sólo en la medida determinada por el Consejo"⁷⁷⁵, rezará. El sector elegido no es nuevo, la evocación de la actividad económica que más ampliamente moldea el territorio, la rural, y que probablemente menos invoca al «homo economicus» europeo atenuará las críticas que en otros segmentos de la economía posiblemente habrían sido definitivas. El recurso nos retrotraerá inmediatamente al «Rooseveltian New Deal», que en ausencia de instrumentos jurídicos suficientes para la reactivación económica de los EEUU, inaugurará una "política de ajuste" con la «Agricultural Adjustment Act» (o ley de ajuste agrícola) de 1938⁷⁷⁶, cuya finalidad consistirá en incrementar el poder adquisitivo de los ciudadanos del medio rural, eliminando la superproducción y los excedentes que estrechaban los precios agrícolas. Las palabras se repetirán, y se renovarán aquellas viejas estrategias trasladándolas al nuevo presente del viejo continente, y objetivos como el "aumento de la renta individual de los que trabajan en la agricultura", compartirán su espacio, con otros más técnicos como "incrementar la productividad" o el "desarrollo racional de la producción agrícola" en el artículo 39.

European Commission to ensure ongoing surveillance and enforcement of the internal market. They also recommended that an independent judiciary be set up to interpret the Treaty and settle disputes». ["El temor, sin embargo, fue que varios gobiernos compensaran la liberalización del comercio mediante esquemas liderados por el Estado o bien por el sector privado. Este miedo se tradujo en una insistencia en que prácticamente todas las vías para distorsionar la libre competencia debían descartarse. Dado que los miembros del Comité Spaak sabían que el Tratado no podía prever todas las distorsiones futuras, recomendaron la creación de una Comisión europea independiente para garantizar la vigilancia permanente y la aplicación del mercado interior. También recomendaron que un poder judicial independiente debía configurarse para interpretar el Tratado y resolver disputas"]. RICHARD E BALDWIN. "Sequencing and depth of regional economic integration: Lessons for the Americas from Europe", Op. Cit., p. 7.

⁷⁷⁵ Artículo 42 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea: "(...) Las disposiciones del Capítulo relativo a las normas sobre la competencia serán aplicables a la producción y al comercio de los productos agrícolas sólo en la medida determinada por el Consejo, en el marco de las disposiciones y de acuerdo con el procedimiento previsto en los apartados 2 y 3 del artículo 43, teniendo en cuenta los objetivos enunciados en el artículo 39. (...)".

⁷⁷⁶ Y como vimos, la «Civilian Conservation Corps Reforestation Relief Act» (ley de ayuda a la reforestación) de 31 de marzo de 1933.

Así pues, la Política Agraria Común se convertirá paulatinamente⁷⁷⁷, como en el federalismo estadounidense, en un subrepticio instrumento jurídico, que coadyuvara a los ajustes y el denominado reciclado de excedentes⁷⁷⁸, mediante ayudas que tendrán en cuenta "la protección de las explotaciones desfavorecidas por condiciones estructurales o naturales", o el desarrollo (mediante "programas de desarrollo económico")⁷⁷⁹. A falta de un gobierno federal, el Tratado hará recaer la definición de tan importante plan en el Consejo, para lo que el Tratado llamará a una Conferencia convocada por la Comisión, en la que más allá de la búsqueda de la complementariedad ("el contraste de sus respectivas políticas agrícolas, estableciendo, en particular, el balance de sus recursos y necesidades") se manejarán conceptos como "empleo y el nivel de vida de los productores" (art. 45 del Tratado)⁷⁸⁰. Durante los próximos años, la previsión del Tratado dará sus frutos y en 1962 surgirá la Política Agraria Común, que con una fuerte intervención y transferencia de recursos entre países, nunca representará menos del 40

⁷⁷⁷ Hasta 1969 no sería plenamente efectiva. «Thanks in particular to French insistence and indeed threats, the Common Agricultural Policy (CAP) was virtually fully operational by 1969». [Gracias en particular a la insistencia francesa y de hecho las amenazas, la Política Agrícola Común (PAC) fue prácticamente en pleno funcionamiento en 1969]. DENIS SWANN, *The Economic of the Common Market*, Op, Cit., p. 23.

⁷⁷⁸ Siempre bajo la exitosa denominación del profesor Varoufakis.

⁷⁷⁹ Artículo 42 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea: "(...) El Consejo podrá autorizar, en especial, la concesión de ayudas: a) Para la protección de las explotaciones desfavorecidas por condiciones estructurales o naturales; b) en el marco de programas de desarrollo económico".

⁷⁸⁰ Artículo 45 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea: "(...) Artículo 45. 1. Con objeto de determinar las líneas directrices de una política agrícola común, la Comisión convocará, a partir de la entrada en vigor del Tratado, una conferencia de los Estados miembros que habrá de proceder a un contraste de sus respectivas políticas agrícolas, estableciendo, en particular, el balance de sus recursos y necesidades.

2. La Comisión, habida cuenta de los trabajos de la conferencia prevista en el apartado 1, presentará, previa consulta al Comité Económico y Social, y en un plazo de dos años a partir de la entrada en vigor del presente Tratado, propuestas relativas a la elaboración y ejecución de la política agrícola común, incluida la sustitución de las organizaciones nacionales por alguna de las formas de organización común previstas en el apartado 2 del artículo 40, así como a la aplicación de las medidas especificadas en el presente Título. (...)

3. El Consejo, por mayoría cualificada y en las condiciones previstas en el apartado precedente, podrá sustituir las organizaciones nacionales de mercado por la organización común prevista en el apartado 2 del artículo 40:

a) cuando la organización común ofrezca a los Estados miembros que se opongan a esta medida y dispongan de una organización nacional para la producción de que se trate garantías equivalentes para el empleo y el nivel de vida de los productores interesados, teniendo en cuenta el ritmo de las posibles adaptaciones y de las necesarias especializaciones, y

b) cuando dicha organización asegure a los intercambios dentro de la Comunidad condiciones análogas a las existentes en un mercado nacional".

% del presupuesto total de la Comisión Europea⁷⁸¹; hecho que se expresará en un nuevo dicho, aquel que afirmará que "la cola agrícola moverá al perro europeo"⁷⁸².

4.4.3.2 El Fondo Social Europeo y el Banco Europeo de Inversiones

Pero no sería éste, el único apéndice flexible distinguible en el «corpus» fundacional de la Comunidad Europea. Agitando las posibilidades del reciclado de excedentes se levantarán otras dos instituciones jurídicas llamadas a administrar fondos dirigidos a generar una cierta cohesión: El Fondo Social Europeo (art. 123) y el Banco Europeo de Inversiones. El primero nacerá con una fuerte vocación social, eje primordial del denominado modelo europeo, y permitirá la disponibilidad de partidas presupuestarias destinadas a aumentar la formación y las capacidades de colocación de aquellos trabajadores de áreas o sectores deprimidos; incluso con una aportación económica de origen comunitario del 50 % para casos de reconversiones industriales o de otros sectores de la economía (arts. 123 a 128). La segunda será el Banco Europeo de inversiones⁷⁸³, que dotado de personalidad jurídica (art. 129), concederá préstamos y garantías a los "proyectos para el desarrollo de las regiones más atrasadas", así como "a la modernización o reconversión de empresas o la creación de nuevas actividades necesarias para el progresivo establecimiento del mercado común". Todos ellos serán muy útiles en esta fase de la unidad europea, pero todos ellos se mostrarán insuficientes cuando las siguientes fases se pongan en marcha.

⁷⁸¹ SEBASTIÁN CLARO, YAN CARRIÈRE-SWALLOW, *Cueste lo que cueste: La batalla por salvar el euro y Europa*, Santiago de Chile, Ediciones Universidad Católica de Chile, 2013. "En 1997, sólo la ayuda al mercado o Sección Garantía del FEOGA absorbió el 46 por ciento del presupuesto total de la UE". JOSÉ MARÍA GARCÍA ÁLVAREZ-COQUE, ELSA CASTELLANO Y MARÍA SANCHO. "Los efectos distributivos de la PAC y la cohesión. Un punto de vista mediterráneo". *Revista Asturiana de Economía* (RAE), nº 14, 1999, p. 51-71, p. 51. Disponible en Web (consulta 7 octubre de 2015):

<http://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4058358.pdf>

⁷⁸² «The agricultural tail would be wagging the European dog». W. M. CORDEN, *Monetary Integration*, International Finance Section, Nº 93, Princeton University, Princeton (New Jersey) Abril, 1972, p. 25. Disponible en Web (consulta 7 de octubre de 2015): http://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E93.pdf

⁷⁸³ Llamado según la mayor parte de la doctrina que se ha mostrado contraria a las denominadas políticas de austeridad, a cumplir un gran rol en la crisis del euro.

CAPÍTULO V
UN BRETTON WOODS EUROPEO

5. UN BRETTON WOODS EUROPEO O EL INTENTO DE UNA SOBERANÍA FINANCIERA SUPRAESTATAL

5.1 Introducción

5.2 La transformación monetaria del «Nixon shock»

5.2.1 La calma antes de la tempestad⁷⁸⁴

Si en el cuento de Christian Andersen, el patito feo deambulaba, durante tres largas estaciones del año⁷⁸⁵, por un mar de acontecimientos del todo ajenos a su voluntad, arropado únicamente por su determinación emancipadora; del mismo modo, la libertad de movimientos de capital necesitará también de tres largas etapas para configurar su verdadera personalidad jurídica, en un proceso hay que reconocer aún inacabado. Y es que aunque el proceso estaba guiado por una hoja de ruta inspirada en la teoría de las áreas óptimas, como parece demostrar el temprano propósito de la Comisión de crear una unión monetaria en octubre de 1962 (el Plan de Walter Hallstein)⁷⁸⁶, lo cierto es que

⁷⁸⁴ El dicho "antes de la tempestad hay calma" o su opuesto "después de la tempestad viene la calma" como otros dichos o refranes meteorológicos son compartidos en muchas culturas (así por ejemplo en inglés - «the calm before the storm» o «after the storm comes the calm» - o en polaco) lo que viene a explicar su vertiente psicológica o histórica.

⁷⁸⁵ En la fábula de Hans Christian Andersen el huevo del patito feo se cuele en la granja de patos en verano, y el cisne descubre su identidad en la primavera siguiente.

⁷⁸⁶ "(...) en octubre de 1962, la Comisión, bajo la presidencia de Walter Hallstein había propuesto un plan en tres etapas para conseguir la unión monetaria antes de fin de 1971. Sin embargo, esta propuesta nunca obtuvo respuesta". MIGUEL A PURCHADES NAVARRO, *De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria*, Op. Cit., p. 11. Walter Hallstein fue Presidente de la Comisión Europea (el único alemán en ocupar dicho puesto) desde 1958-1967 y está considerado uno de los padres fundadores de la Unión Europea. Sin embargo, su figura ha sido fuertemente contestada por sectores contrarios al modelo seguido por la integración europea y el euro, o contrarios al modelo de integración seguido. Sobre su consideración como padre de la Unión Europea, véase: EUROPEAN COMMISSION, "Walter Hallstein: a diplomatic force propelling swift European integration", *The Founding Fathers of the EU*. Disponible en Web (consulta 4 de noviembre de 2015): http://europa.eu/about-eu/eu-history/founding-fathers/pdf/walter_hallstein_en.pdf Como ejemplo de las fuertes críticas a su figura, véase: FRANÇOIS ASSELINEAU, "Walter Hallstein, un nazi Président de la Commission Européenne", Conferencia a la Université Libre de Belgique, Bruxelles, 16 de mayo de 2013. Disponible en Web (consulta 4 de noviembre de 2015): <https://www.youtube.com/watch?v=nwS0E1N1OCg>

sólo los acontecimientos externos parecieron generar la energía suficiente para hacer girar los pesados y oxidados goznes de las puertas de las soberanías nacionales. Por ello, el siguiente abordaje de nuestra libertad no tendrá lugar hasta finales de los años sesenta, cuando sorprendentemente, algunos acontecimientos geopolíticos que tendrán lugar a miles de kilómetros de distancia (en el sudeste asiático) generarán un fortísimo terremoto que desplazará las placas tectónicas del movimiento de capitales en el mundo, y modificarán el constitucionalismo económico de las siguientes décadas.

Hasta entonces, la regulación del movimiento de capitales en Europa vivirá pocos acontecimientos trascendentales, y tan sólo se verá afectada moderadamente por algunos sucesos propiamente europeos de carácter político e institucional. Ese será el caso del Tratado de Fusión de 8 de abril de 1965 (que entrará en vigor en 1967) por el que se fusionarán los órganos ejecutivos de las tres comunidades existentes en aquel entonces (la CECA, la CEE y la atómica CEEA), y que establecerá un único Consejo y Comisión para las - a partir de entonces - Comunidades Europeas, y que impondrá el principio de unidad presupuestaria⁷⁸⁷.

5.2.2 La crisis del patrón dólar-oro

Pero volvamos a los acontecimientos geopolíticos. En la película de 1963-1964⁷⁸⁸ de Stanley Kubrick "Teléfono rojo, volamos hacia Moscú"⁷⁸⁹, el imaginario general Ripper se dirigirá al también imaginario general Mandrake con las siguientes palabras: "Recuerde lo que dijo Clemenceau sobre la guerra; la guerra es demasiado importante [...] para dejársela a los políticos. No tienen ni tiempo, ni conocimientos, ni aptitudes para dedicarse a la estrategia"⁷⁹⁰. La comedia del genial director norteamericano reflejará perfectamente la amenazante atmósfera militarista que dirigía la política exterior estadounidense a finales de los años sesenta (en plena guerra fría) obsesionada

⁷⁸⁷ PARLAMENTO EUROPEO, "La evolución hacia el Acta Única Europea", Fichas del Parlamento Europeo, p. 1-5, p. 1. Disponible en Web (consulta 4 de noviembre de 2015): http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/es/FTU_1.1.2.pdf

⁷⁸⁸ La película se estrenó por primera vez en Nueva York en diciembre de 1963, pero ante el acontecimiento del asesinato del Presidente Kennedy (un mes antes) fue retirada para ser objeto de algunos retoques menores, reestrenándose de nuevo en enero de 1964. JOHN BAXTER, *Stanley Kubrick, Biografía*, T. & B. Editores, 1999, p. 189-190.

⁷⁸⁹ STANLEY KUBRICK, «Dr. Strangelove or How I Learned to Stop Worrying and Love the Bomb», 1964, Reino Unido. En España se estreno con el nombre: Teléfono rojo, volamos hacia Moscú.

⁷⁹⁰ "Recuerde lo que dijo Clemenceau sobre la guerra [...]; la guerra es demasiado importante para dejarla en manos de los generales. Cuando dijo eso hace cincuenta años pudo tener razón, pero hoy día es demasiado importante para dejársela a los políticos. No tienen ni tiempo, ni conocimientos, ni aptitudes para dedicarse a la estrategia". CORO RUBIO POBES, "La diplomacia atómica en la Guerra Fría y Estados Unidos: ¿Teléfono Rojo? Volamos hacia Moscú." *La historia a través del cine: Estados Unidos, una mirada a su imaginario colectivo*. Servicio de Publicaciones, 2010, p. 157-190, p. 185. Disponible en Web (consulta 5 de noviembre de 2015): <https://addiehu.ehu.es/handle/10810/8549>

por la disuasión nuclear, la psicosis de infiltración interior, y la proliferación de enfrentamientos bélicos en el tercer mundo, escenario de los duelos entre superpotencias⁷⁹¹. De hecho, uno de los más tempranos y directos (la guerra de Corea) provocó que un país, que históricamente había recelado del ejército permanente⁷⁹², y que no había sufrido nunca una invasión de su territorio, asumiera la tradición europea de mantener de forma permanente un gran ejército⁷⁹³. Es en ese contexto, en el que los temores planteados por el Presidente IKE, sobre el creciente poder del complejo militar industrial estadounidense tomaron cuerpo⁷⁹⁴. Quizás por ello, la participación militar estadounidense en el extremo oriente llegaría a horizontes difícilmente comprensibles desde otros puntos de vista, y arrastraría unas consecuencias absolutamente trascendentales para la historia económica contemporánea, y el constitucionalismo económico que se iría forjando a partir de entonces. No es que las guerras no cumplieran, a tenor de la opinión de los expertos, crueles funciones económicas⁷⁹⁵, sino que llegaron a extremos insospechados. Y es que como consecuencia de la participación directa o indirecta de los estadounidenses en distintos conflictos bélicos, amén de la carrera armamentística que caracterizaría toda la guerra fría, el gasto militar estadounidense se disparó tan extraordinariamente que contribuiría decisivamente a generar el déficit fiscal que caracterizaría a la economía norteamericana desde entonces⁷⁹⁶. Una dinámica deficitaria en el que la guerra del Vietnam supondría un formidable salto cualitativo, y un paso adelante sin retorno. Para que nos hagamos una

⁷⁹¹ Véase: Ibid.

⁷⁹² "Los ingresos y gastos del Estado crecieron enormemente, también el empleo público y las Fuerzas Armadas, en un país que históricamente recelaba del ejército permanente; si en 1918 el gasto público federal era de 12.700 millones anuales, en 1960 superó los 90.000 millones, la mitad de ellos destinados a las Fuerzas Armadas. Durante toda la década de 1930 el número de personas que servían en el Ejército rara vez superaron los 450.000. En 1960 eran ya 2,5 millones, y la cifra no bajó de 2 millones hasta después de 1990. La guerra de Corea provocó el rearme de Estados Unidos, que había desmovilizado a su ejército entre 1945 y 1947, y le hizo asumir la práctica europea de poseer permanentemente un gran ejército y no sólo una flota y aviación; Estados Unidos pasó, por primera vez en su historia, a mantener en tiempo de paz un enorme aparato militar disponible en cualquier momento. A partir de entonces la industria bélica se convirtió en la gran industria estadounidense, se configuró lo que Eisenhower denominó «el complejo militar-industrial». La industria militar adquirió importancia creciente en la economía norteamericana y el estamento militar influencia en el *establishment* político; no hay que olvidar que Eisenhower, 34º Presidente de los Estados Unidos (1953-1961), era un militar retirado⁴¹. Igualmente se disparó el gasto militar federal". Coro Rubio Pobes, "La diplomacia atómica en la Guerra Fría y Estados Unidos: ¿Teléfono Rojo? Volamos hacia Moscú.", p. 173.

⁷⁹³ Y no sólo de una flota y aviación militares. Véase RAYMOND ARON, *La república imperial. Los Estados Unidos en el mundo (1945-1972)*, Alianza, Madrid, 1976, pág. 60.

⁷⁹⁴ Un complejo militar que como hemos intentado demostrar en epígrafes anteriores se vio decisivamente favorecido por las limitaciones que la Constitución estadounidense mantenía para permitir una acción pública dirigida al reciclado de excedentes.

⁷⁹⁵ Por ejemplo, en la tesis mantenida por el profesor Varoufakis dichas guerras en el tercer mundo no sólo "fueron cruciales para mantener un suministro continuo de materias primas baratas para Europa y Japón", sino que supusieron "una gran oportunidad de llegar a dar forma, a través de la financiación de la guerra, al espacio vital económico que Mao había robado a "su" Japón", convirtiendo "a los "tigres económicos" del Sudeste Asiático (Corea del Sur, Tailandia, Malasia y Singapur) (...) para Japón en lo que fueron Francia y España para Alemania". Véase: YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro global*, Op, Cit., p. 124.

idea, y dejando a un lado el terrible sufrimiento humano, las operaciones militares en Indochina⁷⁹⁷ costaron directamente al gobierno estadounidense la friolera de 113.000 millones de dólares de gasto, y otros 220.000 millones de entonces en razón de pérdidas económicas⁷⁹⁸, a los que hubo que añadir los indirectos pero importantes expendios de los programas sociales de la «Great Society», con los que el Presidente Johnson intentó paliar el clima de fractura ética y política que vivió el país como consecuencia del conflicto (y que formaban parte del pacto constitucional - «Constitutive Commitment» - rooseveltiano), y en particular la importante pérdida de ingresos de la clase trabajadora estadounidense⁷⁹⁹. Cuando los costes combinados de la Guerra y los planes sociales empezaron a acumularse, el gobierno se vio forzado a generar montañas de deuda pública⁸⁰⁰, que empezaron a forzar los tipos de cambio sobre las monedas europeas. Para finales de la década de los sesenta, muchos gobiernos empezaron a preocuparse por el creciente aumento de divisas estadounidenses⁸⁰¹ que estaban inundando los mercados generando fuertes tensiones inflacionarias, obligándoles a acrecentar el volumen de sus monedas nacionales, con la esperanza de mantener sus cambios frente al dólar, tal y como estaba estipulado en el sistema de Bretton Woods⁸⁰². Los tipos de cambio sufrieron fuertes presiones, y obligaron a algunas recomposiciones, como la devaluación de la libra esterlina de 1967⁸⁰³, o la devaluación del franco francés de 1969, que fue seguida por una revaluación del marco alemán⁸⁰⁴. Como consecuencia de dichos

⁷⁹⁶ En concreto desde el conflicto de Corea. ANTONIO SANAHUJA PERALES, "¿Un mundo Unipolar, Multipolar o Apolar? La naturaleza y la distribución del poder en la sociedad internacional contemporánea", Op. Cit., p. 361.

⁷⁹⁷ Hoy día sabemos que la guerra en realidad no sólo tuvo lugar en el territorio del Vietnam sino que se extendió más allá de las fronteras vietnamitas a otros países en teoría neutrales que habían pertenecido a la colonia francesa de Indochina, como Laos.

⁷⁹⁸ YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro global*, Op, Cit., p. 131.

⁷⁹⁹ «In the 1940s, the idea of a national welfare state had great appeal among intellectuals. It promised a more effective means to achieve the liberal ends of individual well-being. Then it was tried. Remember "The Great Society" with its "War on Poverty" and "Urban Renewal," which was initiated during the Johnson Administration (...)» ["En la década de 1940, la idea de un estado del bienestar nacional tenía un gran atractivo entre los intelectuales. Prometía un medio más eficaz para alcanzar los fines liberales de bienestar individual. Luego se intentó. Recuerde "La Gran Sociedad", con su "guerra contra la pobreza" y "renovación urbana", que se inició durante la Administración Johnson (...)]. CASS R SUNSTEIN y RANDY E BARNET, "Constitutive Commitments and Roosevelt's Second Bill of Rights: A Dialogue", Op, Cit., p. 226.

⁸⁰⁰ YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro global*, Op, Cit., p. 131.

⁸⁰¹ A principios de 1971 los pasivos excedían los 70.000 millones de dólares, mientras que el gobierno de los EEUU poseía solamente 12.000 millones en oro con los que respaldarlos. Ibid.

⁸⁰² Ibid.

⁸⁰³ El 29 de noviembre de 1967, el gobierno británico devaluó la libra esterlina un 14 %, bastante por encima del límite del 1 % fijado por Bretton Woods, desencadenando una crisis y obligando al gobierno de los Estados Unidos a emplear hasta el 20 % de sus reservas totales de oro para defender la paridad de 35 dólares por onza de oro. YANIS VAROUFAKIS, *El minotauro global*, Op. Cit., p. 132.

⁸⁰⁴ "El sistema entró en dificultades en parte por una incorrecta interpretación de las reglas de juego del Fondo Monetario Internacional. Los países con déficit en sus balanzas de pagos fueron reacios a aceptar las consecuencias políticas de la devaluación de sus monedas, y los países con superávit no deseaban la revaluación por temor a perjudicar sus exportaciones". MIGUEL A PURCHADES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y

temblores, el 16 de marzo de 1968 los representantes de los países más desarrollados del mundo se reunirían para llegar a un acuerdo por el que se limitaba la paridad oficial de treinta y cinco dólares por onza, abriendo una primera grieta en el sistema de Bretton Woods⁸⁰⁵ por la que los especuladores comercializarían el oro a precio de mercado⁸⁰⁶. El compromiso fue tomado al margen del sistema de Naciones Unidas, por lo que cinco años más tarde se conocería como el G-5⁸⁰⁷. El desinterés creciente de otros países por seguir acumulando dólares socavaría paulatinamente el sistema monetario internacional, y conduciría a principios de los setenta (en medio de una fuerte especulación y políticas económicas divergentes que aumentaron las divergencias entre las tasas nacionales de inflación) a la crisis que conduciría a la ruptura con el oro y la devaluación del dólar⁸⁰⁸. Los efectos para Europa (y Japón) carentes de una alternativa a la divisa estadounidense serían perversos, ya que su devaluación significaría una importante pérdida de valor de los activos europeos (cifrados en dólares), y al aumento del coste de sus exportaciones, mientras que una devaluación de las monedas europeas produciría un aumento de los costes de la energía, dado el monopolio del billete verde en la compraventa de petróleo⁸⁰⁹. Pese a la crisis, EEUU conservaría de la prerrogativa de su moneda como «World Currency» y su posición seguiría siendo de privilegio, siempre y cuando las ventas del petróleo siguiesen denominadas en dólares⁸¹⁰. Ante ese estado de cosas, la primera reacción de los países europeos fue volver a las restricciones en los

Monetaria", Op. Cit., p. 9-10.

⁸⁰⁵ Siguiendo la teoría del profesor Varoufakis acerca de las razones últimas del fin de Bretton Woods, si bien hasta el momento de la aparición de su teoría (que ha tenido una gran repercusión) no existía consenso sobre las causas del fracaso de Bretton Woods. Así se afirma expresamente, en muchos trabajos, por ejemplo: «There is no clear consensus as to why the Bretton Woods agreement broke down». ["No hay un claro consenso de porque el Acuerdo de Bretton Woods se estropeo"]. RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2100.

⁸⁰⁶ YANIS VAROUFAKIS, *El minotauro global*, Op. Cit., p. 132.

⁸⁰⁷ En marzo de 1973, y por convocatoria del Secretario del Tesoro estadounidense, se reunieron los Ministros de Finanzas de los Estados Unidos, Japón, la República Federal Alemana, Francia y el Reino Unido, la entrada de Italia se produciría en 1975, y la de Canadá en 1977. Posteriormente se invitaría a Rusia (G-7 más Rusia o G8 que sería apartada el 24 de marzo de 2014 como consecuencia de los acontecimientos en Crimea) e incluso España llegaría a participar en alguna de sus cumbres. No sólo el "unilateral" acuerdo de reforma de Bretton Woods del 68 u otros, sino propia existencia del G-7 al margen del sistema de Naciones Unidas supone toda una metáfora del modo de gobernanza mundial, cuando dicho G7, ya no representa como entonces, ni a los países más ricos (ni por renta per cápita ni por producto bruto nominal o paridad de compra), ni a los más industrializados (ni por PIB industrial ni neto), ni los que ostentan un índice de desarrollo humano más alto.

⁸⁰⁸ MIGUEL A PURCHASES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", Op. Cit., p. 9. En Agosto de 1971 De Gaulle mandó un destructor francés a las costas estadounidenses para repatriar su oro, y días después el gobierno británico solicitaría la repatriación del suyo. YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro global*, Op, Cit., p. 131.

⁸⁰⁹ YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro global*, Op, Cit., p. 133-134. Sobre las evidencias de una conexión entre la administración estadounidense y la saudita para la subida del precio del petróleo, que incluye como fuente al embajador de la administración Nixon en Arabia Saudita, véase: PETER GOWAN, *The global gamble: Washington's bid for world dominance*, London, Verso, 1999, p. 21-22.

⁸¹⁰ YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro global*, Op, Cit., p. 133-134.

movimientos de capitales que ya habían sido liberalizados, tal y como permitía el artículo 73 del Tratado de Roma⁸¹¹. Tras estas decisiones de urgencias, los tipos de cambio flotantes fueron vistos como una solución, confiándose en que los ajustes permitirían corregir los déficits o superávits de las balanzas de pagos, mientras que la paulatina pérdida de fe en las políticas públicas llevaría a confiar en el mercado como el instrumento más adecuado para establecer los tipos, contribuyendo a aliviar la insuficiencia de liquidez internacional, al poder prescindirse de los elevados volúmenes de reservas monetarias (hasta entonces necesarios para defender los fijos)⁸¹². Sin embargo, los tipos flotantes significarían importantes costes derivados de una mayor incertidumbre en el comercio internacional⁸¹³, y los masivos movimientos especulativos de capital representarían un serio riesgo de inestabilidad⁸¹⁴. Finalmente, y tras una serie de negociaciones, estadounidenses y europeos mostraron por primera vez fuertes disparidades a ambos lados del atlántico e importantes dudas internas⁸¹⁵, de modo que el país que había liderado el establecimiento del sistema monetario internacional terminó destruyéndolo a principios de los setenta, al dar prioridad a consideraciones políticas internas antes que a sus compromisos internacionales derivados de Bretton Woods⁸¹⁶.

⁸¹¹ NATALIA BIALEK, ARKADIUSZ BAZYLKO, "Free Movement of Money in the European Union – The role of European Court of Justice in the formation of free movement of capital and payments", Op. Cit., p. 62.

⁸¹² MIGUEL A PURCHASES NAVARRO, De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria, Op. Cit., p. 10.

⁸¹³ "La incertidumbre y los costes de la fluctuación de los tipos de cambio son un hándicap importante para el comercio, especialmente para las empresas pequeñas que no cuentan con mecanismos para protegerse de sus efectos. El sistema, en general, se ha caracterizado por una inestabilidad en el mercado de divisas mayor que el precio de las mercancías". Ibid, p. 10.

⁸¹⁴ Ibid., p. 10.

⁸¹⁵ Sobre estas importantes negociaciones entre europeos y americanos, y que tuvieron lugar tanto en los reservados de los restaurantes como en el Consejo, véase el interesante: DIMITRI GRYGOWSKI, *Les États-Unis et l'unification monétaire de l'Europe*. n.º. 41. PIE -Peter Lang, Bruxelles, 2009, p. 172-180. Una de las tesis más interesantes es la encrucijada que tuvo que afrontar Europa, simbolizada en las posiciones de los dos principales protagonistas europeos Francia y Alemania, así: «Les européens étaient renvoyés à leurs dilemmes: continuer à accepter la domination et l'asymétrie des relations monétaires internationales ou prendre l'initiative des prémisses de l'UEM au risque pour la France de sombrer dans la domination du mark, et pour la RFA de payer les pots cassés. Plus que le défaut de volonté ou la tentation du chacun pour soi, l'absence de solution européenne révèle, en dépit de la profession de foi de La Haye, l'inconfort face à une entreprise incertaine, qui fait préférer à la France, la restauration de l'ordre de Bretton Woods, et à l'Allemagne la tentation des changes flottants. Bref, l'idée était séduisante, mais il soulevait des problèmes techniques et politiques redoutables (...)» ["Los europeos fueron reenviados a sus dilemas: seguir aceptando la dominación y la asimetría de las relaciones monetarias internacionales o tomar como premisas la iniciativa de la UEM en riesgo de caer para Francia, en la dominación del marco, y para la RFA de pagar los platos rotos. Más que la falta de voluntad o la tentación del sálvese quien pueda, la ausencia de solución europea revela, a pesar de la profesión de fe en La Haya, la incomodidad frente a una incierta empresa que le hará preferir a Francia, la restauración del mandamiento de Bretton Woods y a Alemania la tentación de los tipos de cambio flotantes. En resumen, idea era atractiva, pero planteaba problemas técnicos y políticos formidables (...)]. También puede consultarse, BARRY EICHENGREEN, *Exorbitant Privilege: The rise and fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, Oxford, Oxford University Press, 2011, p. 76-78.

⁸¹⁶ ANTONIO SANAHUJA PERALES, "¿Un mundo Unipolar, Multipolar o Apolar? La naturaleza y la distribución del poder en la sociedad internacional contemporánea", Op. Cit., p.

El 15 de agosto de 1971 el Presidente Nixon se dirigió por televisión al público estadounidense para anunciar que había ordenado al Secretario Connally la suspensión de la "convertibilidad del dólar en oro y otros depósitos en reserva"⁸¹⁷. Aunque el anuncio aducía que la medida era temporal, lo cierto es que significó de forma definitiva el fin del sistema de cambios fijos de Bretton Woods⁸¹⁸, y el comienzo de una etapa de tipos de cambios variables, bajo el patronazgo de una divisa absolutamente fiduciaria. A partir de entonces desaparecerá el estándar oro⁸¹⁹, lo que variará (o aclarará) completamente la naturaleza jurídica del dinero, que pasará a ser una criatura completamente estatal⁸²⁰. Se trata éste de un suceso que para una parte de la doctrina no ha sido suficientemente estudiado, ni desde el punto de vista económico⁸²¹, ni

361.

⁸¹⁷ La alocución del Presidente está disponible en Internet: Disponible en Web (consulta 12 de noviembre de 2015): <https://www.youtube.com/watch?v=iRzr1QU6K1o>.

⁸¹⁸ Aunque en realidad existió un intento más por conservar el sistema, conocido como los acuerdos smithsonianos: «Fixed exchange rates were, however, temporarily reestablished under the Smithsonian Agreement of December 18, 1971.69 The Smithsonian Agreement expanded the exchange-rate fluctuation margins to 2.25 percent and devalued the dollar by increasing the official price of gold to \$38 per ounce. The Smithsonian Agreement, although hailed by President Nixon as "the most significant monetary agreement in the history of the world," was short-lived. Unable to withstand the pressures of speculative capital movements caused by an impending devaluation of the dollar, the Smithsonian Agreement collapsed in March 1973.72» ["Los tipos de cambio fijos fueron, sin embargo, restablecidos temporalmente en virtud del Acuerdo Smithsoniano de 18 de diciembre, 1971. El Acuerdo Smithsoniano amplió los márgenes de fluctuación del tipo de cambio a 2,25 por ciento, y devaluó el dólar al aumentar el precio oficial del oro a 38 \$ por onza. El Acuerdo Smithsoniano, aunque saludado por el presidente Nixon como "el acuerdo monetario más significativo en la historia del mundo", fue de corta vida. Incapaz de soportar las presiones de los movimientos de capitales especulativos causados por una devaluación inminente del dólar, el Acuerdo Smithsoniano colapsó en marzo de 1.973."] RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2103.

⁸¹⁹ Pero no el privilegio del dólar o "dólar papel", ya que "EEUU es el único país donde la demanda de su propia moneda no refleja con exactitud un incremento en la demanda de los bienes y servicios que produce" (...) "ya que las ventas de las materias primas se designa[ba]n en dólares. Por lo tanto, toda transacción que requiera petróleo o carbón resulta en una demanda adicional de dólares estadounidenses". YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro global*, Op, Cit., p. 143.

⁸²⁰ Nos referimos especialmente al Chartalismo o su versión más contemporánea conocida como Teoría Monetaria Moderna que escapa de la noción ortodoxa en economía y para los cuales el dinero es principalmente y de forma esencial una institución creada por el Estado. Véase por ejemplo: L RANDALL WRAY, *Understanding Modern Money, The Key to Full Employment and Price Stability*, Cheltenham (UK)-Northampton (Massachusetts US), Edward Elgar Publishing Inc, 1998.

⁸²¹ Como denuncia el Chartalismo o la Teoría Monetaria Moderna. Véase: Ibid. Un buen ejemplo, aunque quizás no exento de alguna exageración propia de la técnica de marketing, podría ser la sinopsis con la que la editorial que ha publicado el último libro del profesor Randall Wray traducido al español, lo ilustra que reza: "El esfuerzo intelectual que se realizó en el campo de la física tras la aparición de la teoría de la relatividad o del modelo copernicano, no se llevó a cabo en la economía tras la aparición del dinero fiat. Teoría Económica Moderna es la plasmación de dicho esfuerzo intelectual. En este libro se expone claramente qué es el dinero en

constitucional⁸²². Quizás en la parte, la razón de ello pueda encontrarse en el éxito de la Administración Nixon para vestir la medida como parte de un nuevo y completo programa económico denominado «New Economic Program» compuesto de medidas antinflacionarias⁸²³. Para ello aprovechó las atribuciones que le había conferido la «Economic Stabilization Act» aprobada el año anterior; y así, y tal como había anunciado al público americano emitió la Orden Ejecutiva 11615, que de acuerdo con la Ley de Estabilización promulgó una serie recortes de impuestos, y una congelación salarial y de precios de noventa días de duración⁸²⁴. La orden generaría a su vez una primera controversia sobre su encaje constitucional (el caso «Amalgamated Meat Cutters v. Connally»), que tuvo ser interpretada por el Tribunal del Distrito de Columbia. El programa se alejaba de la liberalización del comercio internacional, principal objetivo comercial que había regido las políticas económicas estadounidenses tras la guerra, y en concreto el nacimiento de Bretton Woods, mediante la adopción de una medida sumamente proteccionista, la de un recargo temporal del diez por ciento sobre las importaciones diseñado para asegurar que "los productos estadounidenses no van a estar en desventaja debido a los injustos tipos de cambio"⁸²⁵. Dicho de otro modo, la orden estableció una sobrecarga que tenía por objeto asegurar, que los ajustes en los tipos de cambio se harían en beneficio de la economía estadounidense⁸²⁶, lo que se reflejó en las modificaciones de 1973 y 1976 de la «Par Value Modification Act»⁸²⁷.

Finalmente, y tras un último intento por conservar el sistema de cambios fijos dotándolo a una mayor flexibilidad (los denominados acuerdos smithsonianos)⁸²⁸, la modificación

realidad y lo que es más importante se exponen las políticas económicas que deberían llevarse a cabo para llevar a la práctica un programa político coherente con dicha realidad". RANDALL WRAY, *Teoría Monetaria Moderna, Manual de Macroeconomía sobre los sistemas monetarios soberanos*, Lola Books, 2015.

⁸²² Tal y como pretenderemos demostrar en el Capítulo II de este trabajo.

⁸²³ BARRY EICHENGREEN, *Exorbitant Privilege: The rise and fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, Op. Cit., p. 60.

⁸²⁴ Ibid.

⁸²⁵ Ibid.

⁸²⁶ Ibid.

⁸²⁷ MICHAEL S ROZEFF, *The US Constitution and Money, Corruption and decline*, Op. Cit., p. 373-374.

⁸²⁸ «Fixed exchange rates were, however, temporarily reestablished under the Smithsonian Agreement of December 18, 1971. The Smithsonian Agreement expanded the exchange-rate fluctuation margins to 2.25 percent and devalued the dollar by increasing the official price of gold to \$38 per ounce. The Smithsonian Agreement, although hailed by President Nixon as "the most significant monetary agreement in the history of the world," was short-lived. Unable to withstand the pressures of speculative capital movements caused by an impending devaluation of the dollar, the Smithsonian Agreement collapsed in March 1973». ["Los tipos de cambio fijos fueron, sin embargo, restablecidos temporalmente en virtud del Acuerdo Smithsoniano de 18 de diciembre, 1971. El Acuerdo Smithsoniano amplió los márgenes de fluctuación del tipo de cambio a 2,25 por ciento, y devaluó el dólar al aumentar el precio oficial del oro a 38 \$ por onza. El Acuerdo Smithsoniano, aunque saludado por el presidente Nixon como "el acuerdo monetario más significativo en la historia del mundo", fue de corta vida. Incapaz de soportar las presiones de los movimientos de capitales especulativos causados por una devaluación inminente del dólar, el Acuerdo Smithsoniano colapsó en marzo de 1.973."] RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p.

final llegaría en abril de 1978 con el reconocimiento oficial del fin del sistema ideado en la conferencia de New Hampshire. Esta reforma, conocida como la segunda enmienda, supondría la vuelta a los tipos de cambios flotantes con una prudente apelación a que se mantuvieran como "regímenes de cambio ordenados" (art. IV)⁸²⁹, y sellarían la desaparición del requisito consensual referido al Fondo (que ya existía de facto), y el retorno general a la doctrina de las soberanías nacionales⁸³⁰.

La segunda enmienda enterró el sistema ideado por los economistas y juristas del «New Deal», pero permitió sobrevivir al FMI, que seguiría jugando un importante papel ejerciendo la supervisión "del sistema monetario internacional, con el fin de garantizar su funcionamiento efectivo" y mediante "una firme supervisión de las políticas cambiarias de los miembros" (art. IV)⁸³¹. El papel regulador con el que fue en principio ideado se diluyó, pero su influencia permaneció sólida de la mano de sus funciones financieras⁸³².

Tras estos cambios se agitaba una transformación importante en los movimientos globales de capital: Si hasta el momento EEUU era un país que acumulaba gran parte de los excedentes mundiales, con el propósito de reciclar parte de ellos en Europa y Japón creando prudentemente una importante demanda para sus propias exportaciones, y las de sus economías protegidas (Alemania y Japón, países clave en caso de crisis); a partir de entonces, la circulación de los capitales seguiría el sentido exactamente contrario, y Estados Unidos absorbería el capital excedentario de otros países, que luego reciclaría adquiriendo sus exportaciones⁸³³. Este nuevo plan⁸³⁴ protagonizaría la política económica americana desde la caída de Bretton Woods (el famoso doble déficit) y

2103.

⁸²⁹ «(...) orderly exchange arrangements», Artículo IV del Acuerdo del Fondo. Ibid, Nota 74.

⁸³⁰ «In April 1978, the Second Amendment to the Articles became effective and fundamentally altered the international exchange-rate system. In contrast to the Bretton Woods system of the original Articles, the Second Amendment recognized the legitimacy of floating exchange rates and required signatories to maintain "orderly exchange arrangements". The amendment marked a substantial return to national sovereignty over exchange rates. Currently, each member is free to determine its currency's exchange arrangements without obtaining the agreement of the Fund or any other member country. According to the Fund, [f]or want of a better label, the present system might therefore be characterized as a discretionary and decentralized system». ["En abril de 1978, la Segunda Enmienda de los artículos se hizo efectiva y alteró radicalmente el sistema internacional de tipos de cambio. En contraste con los artículos originales del sistema de Bretton Woods, la segunda enmienda reconoce la legitimidad de los tipos de cambio flotantes y requiere a los firmantes mantener "regímenes de cambios ordenados". La enmienda marcó un importante retorno de la soberanía nacional sobre los índices de cambio. Actualmente, cada miembro es libre de determinar los arreglos de cambio de su moneda sin necesidad de obtener el acuerdo del Fondo o de cualquier otro país, [P]or la falta de una etiqueta mejor, el sistema actual, por tanto podría ser caracterizado como un sistema descentralizado y discrecional."]. Ibid.

⁸³¹ «The current Articles require the Fund to "oversee the international monetary system in order to ensure its effective operation" and to "exercise firm surveillance over the exchange rate policies of members». ["Los Estatutos actuales requieren que el Fondo "supervisar el sistema monetario internacional con el fin de garantizar su funcionamiento efectivo" y a "ejercer una firme supervisión de las políticas cambiarias de los miembros"]. Ibid, p. 2104.

⁸³² Ibid. No olvidemos, no obstante que el Fondo ya se había caracterizado por usar esa influencia vía denegación de sus recursos financieros, y el articulado del Acuerdo evitó el uso de la palabra incumplimiento. Véase, Nota 320.

generaría importantes cambios en el constitucionalismo económico fraguado durante el «New Deal» y el fin de la Segunda Guerra Mundial. El nuevo pacto constitucional tendría la clara finalidad de facilitar el nuevo sentido de la circulación (el reciclado de déficits) haciendo a los Estados Unidos más atractivo para las finanzas, mediante el desmontaje de los compromisos del Estado de bienestar, la privatización de las empresas públicas, la reducción de impuestos, etc⁸³⁵. Así, el Presidente Nixon, que parecía querer comenzar su mandato con una discutible versión conservadora del rooseveltianismo de la posguerra⁸³⁶ dio paso a la forja de un nuevo «Constitutional Commitment», que llegaría a conocerse como "Constitucionalismo neoliberal"⁸³⁷. Si a finales de 1960, los constitucionalistas más respetados concluían que el Tribunal

⁸³³ «Powered by America's twin deficits, the world's leading surplus economies (e.g. Germany, Japan and, later, China) kept churning out goods that Americans gobbled up. Almost 70 per cent of the profits made globally by these countries were then transferred back to the United States, in the form of capital flows to Wall Street» ["Alimentadas por el doble déficit de América, las principales economías excedentarias del mundo (es decir, Alemania, Japón y, más tarde, China) siguieron produciendo bienes en masa que la población estadounidense devoraba. Alrededor del 70 % de los beneficios obtenidos globalmente por estos países eran después transferidos a Estados Unidos, en forma de flujos de capital hacia Wall Street"]. YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur, America, Europe and the Future of the Global Economy*, Op. Cit., p. 23. YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro Global*, Op. Cit. p. 42. Este nuevo papel de la economía estadounidense es el que Varoufakis ha comparado con el mito helénico del Minotauro. YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro global*, Op. Cit., p. 152, y en general en toda la obra.

⁸³⁴ En cuya gestación, aparentemente tendría un gran protagonismo Paul Volcker. "En 1970, el Presidente Richard Nixon nombró a Paul Volcker subsecretario del Tesoro para asuntos monetarios internacionales. Su tarea era informar al Consejo de Seguridad Nacional encabezado por Henry Kissinger (...). En mayo de 1971, el grupo de trabajo dirigido por Volcker en el Tesoro de los Estados Unidos presentó a Kissinger un plan de emergencia que daba vueltas a la idea de la "suspensión de la convertibilidad del oro"". YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro Global*, Op. Cit., p. 133. Volcker llegaría a ocupar entre otros altos cargos en la Administración estadounidense, el de Gobernador de la Reserva Federal durante los mandatos de Carter y Reagan, y posteriormente y durante la gran crisis financiera, el de Presidente de la «Economic Recovery Advisory Board» con el Presidente Obama. Véase: YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro Global*, Op. Cit., p. 192-193.

⁸³⁵ Y desde luego el mantenimiento del dólar como moneda de reserva basada en el monopolio de la divisa estadounidense en el mercado petrolífero. «A different kind of system then emerged, largely under US tutelage. Gold was abandoned as the material basis of money values and thereafter the world had to live with a dematerialized monetary system. Flows of money capital, already moving freely around the world via the Eurodollar market (dollars held outside the United States that could easily be lent anywhere) were to be totally liberated from state controls. The collusion (now documented) between the Nixon administration and the Saudis and Iranians to push oil prices sky-high in 1973 did far more damage to the European and Japanese economies than it did to the US (which at that time was not greatly dependent upon Middle Eastern supplies). US banks (rather than the IMF, which was the preferred agent of the other capitalist powers) gained the monopoly privilege of recycling the petrodollars into the world economy, thus bringing the eurodollar market back home. New York became the financial centre of the global economy (this, coupled with internal deregulation of financial markets, allowed that city to recover from its crisis and to flourish to the point of incredible affluence and conspicuous consumption in the 1990s).

Threatened in the realm of production, the US had countered by asserting its hegemony through finance. But for this system to work effectively, markets in general and capital markets in particular had to be forced open to international trade (a slow process that required fierce US

Supremo estaba a punto de reconocer el derecho "de estar libre de condiciones desesperadas" (un derecho que recogía muchos de los derechos que Roosevelt trató de catalogar), todo se deshizo como resultado de la elección del presidente Richard Nixon en 1968, y los acontecimientos constitucionales inmediatamente posteriores. El nombramiento de cuatro nuevos jueces para el Tribunal Supremo - Warren Burger, William Rehnquist, Lewis Powell, y Harry Blackmun – significó el inicio de una serie de decisiones de la Alta magistratura Constitucional que rechazaron que la Constitución vigente protegiera los derechos que Roosevelt había intentado catalogar. Bajo el trabajo de estos cuatro magistrados, a los que se unirían uno o dos más según los casos, cambiaron las perspectivas que la Constitución de 1787 y sus enmiendas sugerían a la

pressure backed by use of international levers such as the IMF and an equally fierce commitment to neo-liberalism as the new economic orthodoxy). It also entailed shifting the balance of power and interests within the bourgeoisie from production activities to institutions of finance capital». ["Entonces surgió un tipo diferente de sistema, en gran parte bajo la tutela estadounidense. El oro fue abandonado como la base material de los valores monetarios y posteriormente el mundo tuvo que vivir con un sistema monetario desmaterializado. Los flujos de capital monetario, que ya se movían libremente por todo el mundo a través del mercado de eurodólares (dólares que se mantenían fuera de Estados Unidos y que fácilmente podían prestarse en cualquier parte) debían liberarse totalmente de los controles estatales. La connivencia entre la administración de Nixon y los sauditas y los iraníes para impulsar los precios del petróleo en 1973 hizo mucho más daño a las economías europea y japonesa que a los Estados Unidos (que en ese momento no dependía en gran medida de los suministros de Oriente Medio). Los bancos estadounidenses (en lugar del FMI, que era el agente preferido de las otras potencias capitalistas) obtuvieron el privilegio de monopolizar el reciclaje de los petrodólares en la economía mundial, con lo que el mercado del eurodólar volvería a su país. Nueva York se convirtió en el centro financiero de la economía mundial (esto, junto con la desregulación interna de los mercados financieros, permitió a esa ciudad recuperarse de su crisis y prosperar hasta el punto de una increíble afluencia y un conspicuo consumo en los años noventa).

Amenazados en el ámbito de la producción, los Estados Unidos habían respondido afirmando su hegemonía a través de las finanzas. Pero para que este sistema funcionara eficazmente, los mercados en general y los mercados de capitales en particular tenían que ser forzados a abrirse al comercio internacional (un proceso lento que requería una fiera presión estadounidense respaldada por el uso de palancas internacionales como el FMI y un feroz compromiso con el neo-liberalismo como la nueva ortodoxia económica). También implicaba cambiar el equilibrio de poder e intereses dentro de la burguesía desde las actividades de producción a las instituciones de capital financiero."]. DAVID HARVEY, *The New Imperialism*, Oxford, Oxford University Press, 2003, p. 60-61. "Este sistema se quebró alrededor de los '70. Resultaba difícil imponer controles al capital cuando los dólares excedentes inundaban el mercado mundial. Las presiones inflacionarias resultantes del intento de EUA de tener al mismo tiempo "cañones y mantequilla" en medio de la Guerra de Vietnam se volvieron muy intensas, a la vez que los niveles de lucha de clase en muchos de los países centrales comenzaron a erosionar las ganancias. EUA trató entonces de erigir un sistema distinto, basado en una combinación de nuevos acuerdos internacionales y financiero-institucionales que contrarrestaran las amenazas económicas de Alemania y Japón y que volvieran a centrar el poder económico como capital financiero operando desde Wall Street. La connivencia entre el gobierno de Nixon y los sauditas para llevar el precio del petróleo a niveles siderales en 1973 hizo mucho más daño a las economías europeas y japonesa que a la estadounidense, ya que esta última no era en ese momento demasiado dependiente de la oferta petrolera de Oriente Medio³⁰. Los bancos estadounidenses ganaron el privilegio de reciclar los petrodólares en la economía mundial. Amenazado en la esfera de la producción, EUA contraatacó imponiendo su hegemonía a través de las finanzas. Pero para que este sistema

sociedad estadounidense. Así por ejemplo, en «San Antonio Indep. Sch. Dist. v Rodríguez, 411 US 1, 33-35 (1973)», los jueces no serían capaces de encontrar en el texto constitucional ningún derecho fundamental a la educación, en «Lindsay v Normet, 405 de Estados Unidos 56, 74 (1972)» no hallaron ningún derecho constitucional a la protección social y económica, tales como el seguro sanitario o una vivienda digna, y en «Dandridge v. Williams, 397 EE.UU. 471, 486-87 (1970)» rechazaron cualquier noción de un derecho a las prestaciones sociales⁸³⁸. Nuevos aires inspirados en la teoría económica neoliberal⁸³⁹ soplarían paulatinamente a ambos lados del atlántico fraguando nuevos consensos constitucionales⁸⁴⁰, que especialmente se harían fuertes en el Reino

funcionara efectivamente, los mercados en general, y los mercados de capital en particular, debían ser forzados a abrirse al comercio internacional –un proceso lento que requirió de la presión intensa de EUA respaldada por el uso de factores de influencia internacional tales como el FMI y del compromiso igualmente intenso con el neoliberalismo como la nueva ortodoxia económica". DAVID HARVEY, "Acumulación por desposesión", *Socialist Register* 2004 (enero 2005)- CLACSO, Buenos Aires, 2005, p. 60-61. Disponible en Web (consulta 5 de abril de 2016): <http://biblioteca.clacso.edu.ar/clacso/se/20130702120830/harvey.pdf>

⁸³⁶ Nos referimos al programa de Guerra contra las Drogas, si bien en nuestra opinión este programa formaba parte más de un tipo de keynesianismo militar semejante al que protagonizó el complejo militar-industrial (el reverso del «New Deal», por así decirlo al que ya nos hemos referido). «Remember "The Great Society" with its "War on Poverty" and "Urban Renewal," which was initiated during the Johnson Administration and greatly expanded by Richard Nixon (who also added the "War on Drugs" to the program)? Did poverty end? Were cities restored to their previous greatness? Was illicit drug use eradicated? Well, no. The underclass expanded as more people came to rely on government benefits as "entitlements." The inner cities grew more impoverished and dangerous. Government housing projects were erected and fell into the control of gangs and thugs, and are now being demolished. Government schools declined precipitously. Stagflation hit the national economy. The War on Drugs has fueled inner city street gangs and international terrorist organizations, and undermined democracy in Third World countries». [Luego se intentó. Recordemos "La Gran Sociedad", con su "guerra contra la pobreza" y "renovación urbana", que se inició durante la administración Johnson y fueron ampliadas en gran medida por Richard Nixon (¿quien también añadió la "Guerra contra las Drogas" en el programa?) ¿Acabaron con la pobreza? ¿Fueron restauradas las ciudades a su grandeza anterior? ¿Se erradicó el uso de drogas ilícitas? En realidad, no. La subclase fue ampliada a medida que más gente vino a depender de los beneficios del gobierno como "derechos". Las ciudades del interior se hicieron más pobres y peligrosas. Proyectos de viviendas gubernamentales se levantaron y cayeron en el control de las pandillas y matones, y ahora están siendo demolidas. Las escuelas públicas decayeron precipitadamente. La estanflación golpeó a la economía nacional. La guerra contra las drogas ha alimentado las pandillas callejeras en el interior de las ciudades y las organizaciones terroristas internacionales, y ha socavado la democracia en los países del Tercer Mundo]. CASS R SUNSTEIN y RANDY E BARNET, "Constitutive Commitments and Roosevelt's Second Bill of Rights: A Dialogue", Op. Cit., p. 226.

⁸³⁷ Véase: JEDEDIAH PURDY, "Neoliberal Constitutionalism: Lochnerism for a New Economy.", *Law & Contemp. Probs.*, n °77, 2014, p.195. Disponible en Web (consulta 19 de enero de 2016): <http://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=4713&context=lcp>

⁸³⁸ CASS R SUNSTEIN y RANDY E BARNET, "Constitutive Commitments and Roosevelt's Second Bill of Rights: A Dialogue." Op. Cit., p. 214-215.

⁸³⁹ Sobre el sentido del manido concepto de "neoliberalismo", véase: DAG EINAR THORSEN y AMUND LIE, "What is neoliberalism", *Oslo, University of Oslo, Department of Political Science, Manuscript*, 2006, p. 1-21. Disponible en Web (consulta 19 de enero de 2016):

Unido⁸⁴¹, donde su peculiar sistema constitucional, y su influyente «City» conseguirían convertir a su capital, en la principal estación de tránsito de una sofisticada red logística-financiera repleta de paraísos fiscales, que proveería de capitales de vuelta a los Estados Unidos⁸⁴², en un flujo constante y creciente. Nuevos vientos que se reflejarían pronto en la Europa continental⁸⁴³, y no tardarían en llegar al proceso de construcción europea.

Mientras tanto, de la reciente vuelta a los tipos de cambios variables sólo se esperaban las negativas consecuencias para el comercio y las inversiones internacionales que ya se habían vivido con el primer colapso del estándar oro, y que se manifestaban en el aumento de los costes de las exportaciones (las compañías debían cubrir los riesgos de volatilidad cambiaria), la incertidumbre en los beneficios empresariales, y en general la disminución del interés por el comercio internacional para los productores e inversores⁸⁴⁴. Una situación que ya era bien conocida por los expertos desde la época de

<http://folk.uio.no/daget/What%20is%20Neo-Liberalism%20FINAL.pdf> DAG EINAR THORSEN, "The neoliberal challenge. What is neoliberalism?", *Contemporary Readings in Law and Social Justice*, nº 2, 2010, p. 188-214. <http://folk.uio.no/daget/neoliberalism2.pdf> Recientemente el Fondo Monetario Internacional se ha referido al término definiendo a la agenda neoliberal aquella que propugna determinadas prioridades como: «The first is increased competition—achieved through deregulation and the opening up of domestic markets, including financial markets, to foreign competition. The second is a smaller role for the state, achieved through privatization and limits on the ability of governments to run fiscal deficits and accumulate debt». [« Primera el incremento de la competencia a través de la desregulación y la apertura de los mercados nacionales, incluidos los mercados financieros, a la competencia extranjera. Segundo, una reducción del papel del Estado, logrado a través de la privatización y los límites de la capacidad de los gobiernos para ejecutar déficit fiscales y acumular deuda». JONATHAN D. OSTRY, PRAKASH LOUNGANI, DAVID FURCERI; "Neoliberalism Oversold?", *IMF Finance and Development*, June 2016, Volume 53, Number 2. Disponible en Web (consulta 29 de junio de 2016):

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2016/06/pdf/ostry.pdf>

⁸⁴⁰ Y que en los EEUU habían comenzado con el propio Nixon, aunque se reafirmarían poderosamente con la presidencia de Ronald Reagan. CASS R SUNSTEIN y RANDY E BARNET, "Constitutive Commitments and Roosevelt's Second Bill of Rights: A Dialogue." *Op. Cit.*, p. 218.

⁸⁴¹ Bien reflejado por las políticas neoliberales que pusiera en marcha Margaret Thatcher en su revolución conservadora. Véase, por ejemplo: DAVID HARVEY, *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford, Oxford University Press, 2005, p. 23.

⁸⁴² "La tradicional solidez financiera de la City de Londres, su desregulación bajo el Gobierno Thatcher (también conocido como el Big Bang) y los vínculos de la City con Wall Street garantizaban que una porción significativa de la huida de capitales hacia EEUU pasase por la City". YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro global*, *Op. Cit.*, p. 180.

⁸⁴³ *Ibid.*, p. 167.

⁸⁴⁴ «Orderly exchange-rate management is crucial for nations seeking to maintain stable price levels and sustained economic growth. Exchange rate volatility has a chilling effect on both free trade and international investment because when exchange rates fluctuate significantly, profits become uncertain and businesses must hedge exchange-rate risks. This uncertainty diminishes the willingness of enterprises to trade with their counterparts in other countries, ultimately resulting in reduced output and fewer jobs in affected industries». ["La volatilidad del tipo de cambio tiene un efecto desalentador tanto para el libre comercio como para la inversión internacional, porque cuando las tasas de cambio fluctúan significativamente, los beneficios se vuelven inciertos y las empresas deben cubrir los riesgos de tipo de cambio. Esta incertidumbre

la suspensión parlamentaria de la británica «Gold Standard Act», por lo que la reacción europea no se haría esperar, y consistiría ni más ni menos que en la construcción de un acuerdo regional de mecanismo de tipo de cambios, es decir, un "Bretton Woods regional"⁸⁴⁵.

5.3 Un Bretton Woods para Europa

Cuando el sistema de cambios fijos colapsó a partir de la decisión estadounidense, los europeos buscaron inmediatamente reconstruir para sus necesidades continentales su propio sistema de cambios fijos, su propio Bretton Woods interno que redujera el riesgo de cambio para el comercio intracomunitario⁸⁴⁶. Europa buscó así un sistema que respondiera a nivel europeo, a las mismas razones que habían justificado levantar un sistema global, unos meses antes del fin de la II Guerra Mundial. Si aquel sistema pivotaba alrededor del dólar, ahora sólo una moneda podría hacer el mismo papel en el viejo continente (el marco alemán), sobre la que pivotarían las monedas europeas buscando la seguridad de un valor estable. Lo cierto es que las tensiones monetarias provocadas por el declive del patrón oro-dólar habían construido casi inmediatamente, a este lado del atlántico, la añoranza de un sistema que diera seguridad al comercio transnacional. En el fondo, el capitalismo Europeo (inseguro frente al nuevo dólar) sentía añoranza del patrón oro.

5.3.1 El Sistema Monetario Europeo

5.3.1.1 Los planes Barre y Werner

En realidad, los primeros movimientos para la construcción de dicho acuerdo habían venido con las primeras tensiones monetarias e incluso se habían adelantado al

disminuye la voluntad de las empresas para comerciar con sus homólogas de otros países, lo que se traduce en una producción reducida y menos puestos de trabajo en las industrias afectadas".] RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2095.

⁸⁴⁵ «Until the early 1970s, the Bretton Woods agreement furnished the basis for the European Economic Community's currency arrangements" The Bretton Woods system's increasing instability and the European currency realignments of the late 1960s prompted the first Community steps toward an autonomous exchange-rate mechanism». Ibid., p. 2105.

⁸⁴⁶ AMY, VERDUN, *The euro: European integration theory and economic and monetary union*, Op. Cit., p. 44.

denominado «Nixon shock»⁸⁴⁷. Como consecuencia de dichas tensiones, la Comisión (al igual que hicieron algunos países excedentarios como Alemania, Bélgica o Luxemburgo) elaboraría un plan (conocido como Barre) para la construcción de un sistema europeo de cambios fijos, que sería presentado en la Cumbre de La Haya de diciembre de 1969⁸⁴⁸, mediante la que los Estados miembros se conjuraron en un nuevo impulso a la integración europea⁸⁴⁹. Un plan daría paso a otro, y en 1970, una comisión, presidida por el primer ministro luxemburgués Pierre Werner, elaboraría un proyecto para la realización de una Unión Económica y Monetaria en tres etapas⁸⁵⁰, que concluiría con la fijación definitiva de los tipos de cambio, la convertibilidad total de las monedas, y un ámbito comunitario de toma de decisiones en política económica⁸⁵¹. La primera fase estaba dedicada principalmente al fortalecimiento de la coordinación en materia económica y monetaria de los Estados miembros. Durante la segunda se incrementarían las materias objeto de decisión colectiva (sustrayéndolas del ámbito nacional), se disminuirían las diferencias entre las tendencias y la evolución de las distintas economías, y se pondría en marcha un sistema de apoyo financiero común y condicionado, a fin de ayudar aquellos Estados con sustanciales dificultades financieras. En la tercera fase se completaría la transferencia completa de las competencias económicas y monetarias a nivel comunitario, se introduciría la decisión por mayoría (abandonándose la regla de la unanimidad), se determinarían los tipos de cambio, y se pondrían en común las reservas de divisas de los países miembros, a través de un banco central que sería el único responsable de las decisiones de política monetaria en la Comunidad; la última medida sería la sustitución de las monedas nacionales por una moneda común⁸⁵². Pero al margen de tan importantes objetivos, lo relevante del informe es que desde el primer momento incluía sugerencias sobre las

⁸⁴⁷ Como le habían llamado los japoneses a la decisión del 15 de agosto, y daría nombre al fin de Bretton Woods. LELAND B. YEAGER, "From Gold to the Ecu, The International Monetary System in Retrospect", Op. Cit., p. 89.

⁸⁴⁸ Dicho plan al que habitualmente se le atribuye la inauguración de la posibilidad de una Unión Económica y Monetaria fue presentado por el Canciller Alemán Willy Brandt. RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2108 (Véase: Nota 123). Sin embargo, esta habitual afirmación es del todo inexacto por cuanto: "La idea de una moneda común para los Estados miembros de la CEE fue formulada por primera vez en un documento de la Comisión Europea de 24 de octubre de 1962 (el Memorandum Marjolin). En dicho informe, la Comisión proponía el paso, antes del final de la década de los sesenta, de una unión aduanera a una unión económica en la que los tipos de cambio de las monedas de los Estados miembros estuvieran fijados de forma irrevocable. Sin embargo, dado que el sistema Bretton Woods garantizaba una estabilidad generalizada de los tipos de cambio, los Estados miembros consideraron que ésta podía preservarse en la CEE sin necesidad de recurrir a nuevos acuerdos institucionales a escala comunitaria". HANSPETER K SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Frankfurt, Banco Central Europeo, 2006, p. 17. Disponible en Web: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006es.pdf?37182f45c30412525fa52c38df6cec0b>

⁸⁴⁹ MIGUEL A PURCHADES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", Op. Cit., p. 10.

⁸⁵⁰ Ibid., p. 10 y 11.

⁸⁵¹ Ibid., p. 12.

⁸⁵² AMY VERDUN, *The euro: European integration theory and economic and monetary union*, Op. Cit., p. 43.

políticas a llevar a cabo por los Estados miembros, como la financiación del déficit fiscal, las políticas fiscales y la regulación de los mercados financieros. Por ejemplo, en el estricto ámbito monetario llamaba al progresivo estrechamiento de los márgenes de fluctuación del tipo de cambio más allá de lo requerido por los Estatutos del propio FMI, y preveía que llegaran a quedar irrevocablemente fijos, incluso proponiendo la creación de una organización comunitaria que ofreciera asistencia financiera a los Estados miembros⁸⁵³.

Por otra parte el informe mostraba también por primera vez dos filosofías económicas que estarían llamadas a encontrarse de nuevo⁸⁵⁴, la de los denominados economicistas o partidarios de la estrategia "locomotora" de avanzar primero en la integración y coordinación económica, y los denominados monetaristas o partidarios de la "coronación" que priorizarían la unión monetaria⁸⁵⁵. A diferencia de en otras ocasiones, la división no fue coincidente con la posición de los países como deficitarios o excedentarios (como ocurrirá con el euro) sino que en el primer pelotón se encontraría Francia, Bélgica y Luxemburgo, mientras que en el segundo, Alemania, Holanda y al menos en parte Italia⁸⁵⁶. Aunque el plan fue aprobado por el Consejo en marzo de 1971, no se acordó una modificación de los Tratados, y en su lugar simplemente se ordenó a las instituciones comunitarias la realización paulatina de los objetivos, lo que tuvo lugar hasta que las dificultades de las turbulencias monetarias que precedieron y siguieron al colapso de Bretton Woods lo hicieran descarrilar⁸⁵⁷. Pese a su corta vida, el plan consiguió abordar el inicio de la armonización gradual de las políticas económicas⁸⁵⁸, y al él se debe la consecución de algunos objetivos que adquirirán posteriormente gran protagonismo, como la introducción del Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales o el fortalecimiento de coordinación a corto plazo⁸⁵⁹, y un sistema comunitario para la reducción progresiva de los márgenes de fluctuación entre las monedas de los países participantes ("la serpiente europea")⁸⁶⁰. Además, el informe puede ser visto más

⁸⁵³ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2109.

⁸⁵⁴ Como consecuencia de la adopción del euro.

⁸⁵⁵ Véase: MIGUEL A PURCHADES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", Op. Cit., p. 12; y AMY, VERDUN, *The euro: European integration theory and economic and monetary union*, Op. Cit., p. 43.

⁸⁵⁶ AMY VERDUN, *The euro: European integration theory and economic and monetary union*, Op. Cit., p. 45.

⁸⁵⁷ Ibid, p. 43 y 44. El plan se suspendería cuando EEUU procedió a dejar flotar libremente el dólar, generando una gran crisis monetaria internacional. MIGUEL A PURCHADES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", Op. Cit., p. 12.

⁸⁵⁸ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2109.

⁸⁵⁹ AMY, VERDUN, *The euro: European integration theory and economic and monetary union*, Op. Cit., p. 43.

⁸⁶⁰ "En el marco de la serpiente, los tipos de cambio al contado de las monedas participantes debían mantenerse en una banda del 2,25%, mientras que el diferencial teóricamente posible era del 4,5% en base a la banda de fluctuación de $\pm 2,25\%$ respecto del tipo central de cada moneda frente al dólar (serpiente en el túnel). Los límites de fluctuación máximos de cada moneda debían defenderse mediante intervenciones en dólares y en monedas comunitarias. El 19 de marzo de 1973, se suspendieron las bandas de fluctuación frente al dólar estadounidense y la

allá de su europeísmo, tanto como una medida de protección de los Estados miembros ante las turbulencias de los mercados de divisas mundiales, como del comercio intracomunitario transfronterizo mediante la supresión del riesgo de cambio⁸⁶¹.

5.3.1.2 La "Serpiente Monetaria Europea"

De todas estas conquistas europeístas, merece la pena analizar la de la "serpiente europea" por cuanto es una buena muestra de la fuerte influencia que tuvo el fin del sistema de Bretton Woods en la consecución de una cierta "comunidad europea de capitales". Y es que la serpiente es heredera directa de la flexibilidad con la que el sistema de Bretton Woods fue reformado en busca de su última chance por sobrevivir. En efecto, cuando el acuerdo Smithsoniano⁸⁶² promulgó unos nuevos márgenes de fluctuación que podían llegar hasta un nueve por ciento (si una moneda se apreciara hasta su punto máximo frente al dólar, y otra se depreciara al mínimo)⁸⁶³, la Comunidad respondió poniendo en marcha un compromiso interno (en funcionamiento desde abril de 1972) que evitara dichas fluctuaciones⁸⁶⁴. El pacto mantenía el margen de fluctuación acordado por la reforma Smithsoniana frente a las divisas ajenas al Mercado Común⁸⁶⁵, pero lo reducía (hasta dejarlo en un 2,25 %) para los cambios entre las monedas pertenecientes a los Estados miembros⁸⁶⁶, convirtiéndose en el primer mecanismo continental de tipos de cambio⁸⁶⁷. Por otra parte, y aunque hubiera sido auspiciado desde el Consejo, el nuevo régimen de cambios constituía jurídicamente un mero acuerdo

serpiente comenzó a fluctuar libremente". HANSPETER K SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit., p. 18.

⁸⁶¹ AMY, VERDUN, *The euro: European integration theory and economic and monetary union*, Op. Cit., p. 44.

⁸⁶² "Los principales puntos del acuerdo fueron: devaluar el dólar (el precio de la onza de oro pasó de 35 a 38 dólares), revaluar otras monedas fuertes, suspender la convertibilidad del dólar a oro, ensanchar la banda de flotación de los tipos de cambio de 1% a 2,25% alrededor de las nuevas paridades". FERNANDO GENTICO, "Duración de los sistemas de tipo de cambio fijo: Bretton Woods, un punto de inflexión", *Pontificia Universidad Católica Argentina "Santa María de los Buenos Aires" Facultad de Ciencias Sociales y Económicas Departamento de Economía Documento de Trabajo n° 9*, agosto 2006, p. 3. Disponible en Web (consulta 21 enero de 2016): <http://www.uca.edu.ar/uca/common/grupo83/files/09-Gentico.pdf>

⁸⁶³ «Under the Smithsonian Agreement the exchange-rate spread between two currencies potentially could reach nine percent if one of the currencies moved to its ceiling against the dollar and the other currency moved to its floor». ["En virtud del Acuerdo Smithsoniano la propagación del tipo de cambio entre dos monedas potencialmente podría llegar a nueve por ciento si una de las monedas se trasladó a su techo frente al dólar y la otra moneda se trasladó a su piso"]. RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2109.

⁸⁶⁴ Ibid.

⁸⁶⁵ Que era de un 4,5 %, y sobre la base una nueva cotización, así pues entre la cotización máxima y mínima el desequilibrio podía llegar hasta el 9 %. Véase: Ibid.

⁸⁶⁶ Este sistema se conoce como el acuerdo de la serpiente, ya que cuando se representa gráficamente, el valor de la moneda de un Estado miembro se aproxima a una curva sinusoidal, ya que fluctúa por encima o por debajo de su tipo de cambio fijo. Ibid., Nota: 131, p. 2109.

⁸⁶⁷ Ibid., p. 2109.

entre los bancos centrales de los Estados miembros, y no una norma jurídica comunitaria de carácter vinculante⁸⁶⁸. La adopción de dicho mecanismo vía convencional supone la aparición de un «soft law»⁸⁶⁹ en el Derecho Constitucional Europeo, que transforma el papel de los Bancos Nacionales al convertirlos en una fuente informal del Derecho Comunitario⁸⁷⁰, y bajo la que se desliza por primera vez un pensamiento que va a ir paulatinamente imponiéndose en Europa, y que básicamente consiste en considerar que los asuntos monetarios deben de ser conducidos únicamente sobre bases técnicas⁸⁷¹. Paradójicamente, el acuerdo se había tomado por parte de un nuevo organismo que va a complementar al puramente consultivo (y por ello supuestamente más técnico) del Comité Monetario previsto en el apartado 2 del artículo 105 del Tratado de la CEE; nos referimos al Comité de Gobernadores de los bancos centrales de los Estados miembros de la CEE (el Comité de Gobernadores), que desde su creación en 1964 había complementado al Comité Monetario, y cuya importancia (su mandato inicial era muy limitado) iría acrecentándose hasta convertirse en el eje de la cooperación monetaria⁸⁷².

El Fondo Europeo de Cooperación Monetaria

Sin embargo, el Plan Barre aún había sido redactado bajo la égida de las «new dealers ideas» que habían presidido las experiencias del moribundo sistema de Bretton Woods y los sistemas de «clearing» continental, por lo que las autoridades comunitarias se apresuraron a acompañar a la serpiente de una serie de medidas de coordinación y cooperación monetaria que aún resultaban incuestionables. De acuerdo con dicha

⁸⁶⁸ Ibid.

⁸⁶⁹ Derecho blando o «soft law» como un "Derecho abierto en sus actores, menos procedimentalizado, y más persuasivo que normativo, en busca más de la complicidad de los sujetos privados que su clásica sujeción estrictamente jurídica". JUAN FRANCISCO SÁNCHEZ BARRILAO, "Derecho Europeo y globalización: Mitos y retos en la construcción del Derecho Constitucional Europeo". *Revista de Derecho Constitucional Europeo*, nº 12, julio-diciembre de 2009; (pag. 115-149), p. 125. Disponible en Web (marzo de 2010): www.ugr.es/~redce/REDCE12pdf/06_BARRILAO.pdf Sobre el concepto de «soft law», véase: DANIEL SARMIENTO RAMÍREZ-ESCUADERO, *El soft law administrativo*, Madrid, Edit. Cívitas, 2008.

⁸⁷⁰ Siguiendo al profesor Barrilao en su consideración sobre el «soft law» diríamos que en este caso se buscaba también "una legitimación y legitimidad de las normas no tanto en su producción y aplicación por los poderes públicos, sino fundamentalmente en su efectiva realización por aquéllos a los que van dirigidas". Ibid.

⁸⁷¹ Y que en última instancia suponen una visión concreta de que es el dinero y cual es su función constitucional. Esta nueva visión, tal y como la definió Milton Friedman supone una contrarrevolución de la teoría monetaria. Véase: MILTON FRIEDMAN, "The Counter-Revolution in Monetary Theory: first Wincott memorial lecture, delivered at the Senate House", University of London, 16 September, 1970. *Institute of Economic Affairs*, Volumen 33, 1970 y MILTON FRIEDMAN, "The Counter-Revolution in Monetary Theory" en: MILTON FRIEDMAN y CHARLES ALBERT ERIC GOODHART, *Money, inflation and the constitutional position of the central bank*, Londres, Institute of Economic Affairs, 2003, p. 64-90.

⁸⁷² HANSPETER K SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión, Funciones*, Op. Cit., p. 17.

provisión, se creó el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM)⁸⁷³ mediante el Reglamento (CEE) n° 907/73 del Consejo, de 3 de abril de 1973 (DO L 89 de 5.4.1973, p. 2) y cuyo artículo 2 le obligaba a promover: "i) el buen funcionamiento del progresivo estrechamiento de los márgenes de fluctuación de las monedas europeas entre sí; ii) las intervenciones en los mercados cambiarios; iii) las liquidaciones entre bancos centrales que tuvieran por objeto una política concertada de reservas". Siguiendo la misma perspectiva, un año más tarde se avanzaría en la coordinación de las políticas económicas, con la Decisión (74/120/CEE) del Consejo, de 18 de febrero de 1974, relativa a la consecución de un alto grado de convergencia de las políticas económicas de los Estados miembros de la Comunidad Económica Europea (DO L 63 de 5.3.1974, p. 16)⁸⁷⁴, y finalmente, la Directiva (74/121/CEE) del Consejo, de 18 de febrero de 1974, (DO L 63 de 5.3.1974, p. 19) que versaría sobre la estabilidad del crecimiento y el pleno empleo en la Comunidad⁸⁷⁵. Sin embargo, y como era de esperar, con el final de Bretton Woods quedó clara la falta de mecanismos comunitarios suficientes para mantener el mecanismo de cambios europeo en medio de fuertes tensiones monetarias, y la serpiente tuvo una corta vida⁸⁷⁶.

Para el viejo continente, cuyo renacer había sido construido sobre la base de sólidos tipos de cambio, la inestabilidad monetaria comportaba la tentación de recurrir a medidas proteccionistas⁸⁷⁷ que ponían en peligro tanto los logros del Mercado Común⁸⁷⁸, como su futuro económico, así que dado que los estadounidenses habían finiquitado el sistema de cambios fijos, la respuesta europea sólo podía seguir un camino, el de la construcción de su propio "mini-Bretton Woods", más sólido de lo que había sido la serpiente europea, y que se conocería bajo el nombre de Sistema Monetario Europeo⁸⁷⁹.

No era poca cosa, y es que aunque desde el informe Werner, la idea de la consecución de una unidad monetaria rondaba la mente de los europeístas, la Conferencia de Florencia mostró que Europa no estaba aún preparada para el lanzamiento de una aventura de tal tamaño⁸⁸⁰, de modo que se optó por un objetivo más limitado que si que

⁸⁷³ El IME sustituyó al FECOM el 1 de enero de 1994. Ibid, p. 18.

⁸⁷⁴ Ibid., p. 18-19.

⁸⁷⁵ Ibid., p. 19.

⁸⁷⁶ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2110.

⁸⁷⁷ "(...) un incremento del proteccionismo en aquellos países cuyas monedas se han visto excesivamente empujadas al alza". MIGUEL A PURCHADES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", Op. Cit., p. 11.

⁸⁷⁸ Ibid., p. 9-10.

⁸⁷⁹ "(...) que lograría proporcionar estabilidad cambiaria hasta inicios de los noventa". ANTONIO SANAHUJA PERALES, "¿Un mundo Unipolar, Multipolar o Apolar? La naturaleza y la distribución del poder en la sociedad internacional contemporánea", Op. Cit., p. 361.

⁸⁸⁰ Como mostró la falta de respuesta a la propuesta realizada en ese sentido por el presidente de la Comisión, Roy Jenkins, durante el otoño de 1977. ROSA M LASTRA, JEAN-VICTOR LOUIS, "European Economic and Monetary Union: History, Trends and Prospects", Op. Cit., p. 9. RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2110.

contaba con un consenso suficiente, el de la creación de una zona de estabilidad monetaria⁸⁸¹ apuntalada (esta vez sí) con aquellos mecanismos que se habían echado en falta en la "serpiente europea", como una cooperación monetaria más estrecha, y una verdadera administración de la gestión del tipo de cambio entre los Estados miembros⁸⁸². En sus orígenes, los promotores parecían no haber hecho ascos a la idea de crear un Fondo Monetario Europeo a imagen del Internacional, pero más próximo al original plan keynesiano, que poseyera funciones de supervisión sobre los créditos del sistema, y por supuesto una política monetaria común⁸⁸³, pero finalmente, y de nuevo, los planes iniciales serían descafeinados.

El nuevo sistema tendría como objetivo, que el territorio de la Comunidad se convirtiera en un área de estabilidad monetaria que poseyera una cierta disciplina fiscal a través de la restricción externa⁸⁸⁴, lo que demandaba asegurar la estabilidad de los tipos de cambio entre las monedas comunitarias, y reforzar la convergencia de las políticas económicas de los países miembros⁸⁸⁵.

El funcionamiento del Sistema Monetario Europeo se basaba principalmente en tres instrumentos: El «ECU» o Unidad de Cuenta Europea, el Mecanismo de Tipos de Cambio, y un Mecanismo de Cooperación Monetaria entre bancos centrales a través de los que se mantendría la cotización de las divisas europeas dentro de ciertos límites, favoreciendo los fines de la Comunidad.

El «ECU» o Unidad de Cuenta Europea

La nueva Unidad de Cuenta Europea⁸⁸⁶ nació con un importante precedente, el de la «EPU» de la Unión Europea de Pagos⁸⁸⁷, con el que coincidía en su función de servir de

⁸⁸¹ «(...) create a zone of monetary stability in Europe», Extracto de las conclusiones de la Presidencia del Consejo Europeo de 6 y 7 de Julio de 1978. RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2010, Nota 146.

⁸⁸² RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2011.

⁸⁸³ «The architects of the EMS also envisioned that, within two years, the system's arrangements and institutions would be consolidated in a European Monetary Fund responsible for overseeing the system's loans and developing a common monetary policy for the Community. The plans for creation of the EMF, however, did not come to fruition». ["Los arquitectos del SME también previeron que, dentro de dos años, los acuerdos y las instituciones del sistema se consolidarían en un Fondo Monetario Europeo responsable de la supervisión de los créditos del sistema y el desarrollo de una política monetaria común para la Comunidad. Los planes para la creación de la FEM, sin embargo, no llegaron a buen puerto"]. Ibid., p. 2111.

⁸⁸⁴ ROSA M LASTRA, JEAN-VICTOR LOUIS, "European Economic and Monetary Union: History, Trends and Prospects", Op. Cit., p. 9-10.

⁸⁸⁵ MIGUEL A PURCHASES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", Op. Cit., p. 12.

⁸⁸⁶ Como es sabido «ECU» o «European Currency Unit» según sus siglas en inglés.

⁸⁸⁷ MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit., p. 138 y "La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional",

ancla para fijar cada divisa a un concreto tipo de cambio, y así poder establecer sobre ellas una determinada banda de fluctuación⁸⁸⁸, que las relacionaba a todas ellas. Sin embargo, la diferencia principal entre el «EPU» y el «ECU», más allá de la mayor sofisticación del último, residía en la naturaleza jurídica última que caracterizaba a la nueva unidad de cuenta, que al no estar fijada al oro⁸⁸⁹, no podía obtener su respaldo postrero del dorado metal, sino del resto de monedas de la Comunidad adheridas al sistema. No puede pasarse por alto, que su nacimiento había venido precedido por el abandono del estándar oro, y con él, del último residuo del dinero «commodity». De este modo, el ECU quedaba configurado como una cesta de monedas compuesta por cantidades específicas de divisas de cada Estado miembro, cuyo peso en la canasta venía determinado de acuerdo con su fuerza económica, y no por sus reservas en ningún metal depositado en un banco central, salvo mediante una divisa nacional intermedia⁸⁹⁰. Esta cesta servía también como indicador de la divergencia entre las monedas, lo que a efectos prácticos significaba que actuaba como un común denominador sobre el que se marcarían las intervenciones del Mecanismo de tipo de cambio (sobre el que mantener los márgenes del 2,25 % que se habían acordado), y del mecanismo de crédito previsto en el sistema⁸⁹¹.

La soberanía monetaria y el «soft law»

Como la serpiente europea, el nuevo régimen monetario no estaba basado en un nuevo Tratado, sino en una serie de normas aparentemente incapaces de forjar semejante acuerdo. De este modo, una Resolución del Consejo Europeo, dos Reglamentos del Consejo, y lo que es más clarificador, un acuerdo entre Bancos Centrales servirían para limitar no sólo la autonomía política de los Estados, sino sus propias soberanías monetarias⁸⁹² considerando las decisiones sobre los reajustes monetarios no como actos

Revista de Comercio Exterior, Op. Cit., p. 301.

⁸⁸⁸ A través de un segundo instrumento (el Mecanismo de tipo de cambio).

⁸⁸⁹ Y por lo tanto no garantizaba un cambio en dicho metal, a diferencia del «EPU» que como ya comentamos en su momento sí que había quedado fijado al oro en 1/35 onzas o 0,8867088 gramos de oro fino, o sea, al valor en oro equivalente al del dólar de los Estados Unidos (al precio del oro establecido entonces por la Tesorería Federal estadounidense). Sobre el EPU véase: MANUEL VALERA PARACHE, "La Unión Europea de Pagos como mecanismo de clearing multilateral", Op. Cit., p. 138 y "La Unión Europea de Pagos, Crónica Internacional", Op. Cit., p. 301.

⁸⁹⁰ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2111.

⁸⁹¹ ROSA M LASTRA, JEAN-VICTOR LOUIS, "European Economic and Monetary Union: History, Trends and Prospects", Op. Cit., p. 10.

⁸⁹² Resolución del Consejo Europeo de Bremen del 5 de diciembre de 1978 para el establecimiento de un Sistema Monetario Europeo (SME 9 y materias anejas, Boletín de las Comunidades Europeas, Diciembre N° 12, p. 9–13; los Reglamentos N° 380 y 381/78 de 18 diciembre de 1978, OJEC, N° L379, 30 de diciembre de 1978 (y sus modificaciones), y el Acuerdo de 13 de marzo de 1979 entre los Bancos Centrales de los Estados Miembros de la Comunidad Económica Europea por la que se establecen los procedimientos de funcionamiento del sistema monetario europeo (y sus modificaciones). Véase: ROSA M LASTRA, JEAN-VICTOR LOUIS, "European Economic and Monetary Union: History, Trends and Prospects",

individuales y soberanos de los Estados, sino como acuerdos multilaterales⁸⁹³. Siguiendo la normativa, aquel Estado miembro que deseara realinear su moneda (cambiar sus tipos centrales) necesitaba de un acuerdo con el resto de participantes, para lo que previamente debía entablar negociaciones tanto con la Comisión, como con los demás copartícipes del mecanismo⁸⁹⁴. Bien es cierto, que dicha limitación de soberanía nunca lo fue en el sentido formal del término, pero quizás ello incluso pueda resultar más inquietante a la luz de los acontecimientos posteriores⁸⁹⁵. En cualquier caso, la legislación comunitaria, no otorga a las resoluciones del Consejo Europeo valor vinculante, y para más INRI la Resolución no citaba ninguna disposición específica del Tratado CEE como fuente de una nueva obligación, por lo que la limitación de soberanía acarreada quedaba al menos jurídicamente en entredicho⁸⁹⁶. De hecho, no podía hacerlo⁸⁹⁷, puesto que el Tratado de la CEE había reservado dicha materia a las competencias soberanas nacionales, como el mismo Tribunal de Justicia había interpretado manifiestamente en el caso «Compagnie d'approvisionnement, de transport et de crédit SA et Grands Moulins de Paris SA contre Commission des Communautés européennes»⁸⁹⁸, amén de otras resoluciones más parciales con una aplicación más colateral al caso⁸⁹⁹. De hecho, otras instancias constitucionales nacionales, como el Consejo Constitucional de Francia, también terminaron concluyendo que la resolución sólo era una declaración política, que no podía tener ningún efecto legal⁹⁰⁰. De este modo, y a falta de reforma de los Tratados, la Resolución solicitaba de las instituciones comunitarias que llevaran a cabo la legislación, y los bancos centrales de los Estados miembros celebrasen los acuerdos, necesarios para implementar el SME⁹⁰¹. Por si quedaban dudas, la Resolución ni siquiera fue incluida en el Diario Oficial, en el que se

Op. Cit., p. 9. MIGUEL A PURCHADES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", Op. Cit., p. 12 y 13.

⁸⁹³ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2113.

⁸⁹⁴ Ibid.

⁸⁹⁵ Nos referimos a la limitación implícita de soberanía que ha acarreado el euro a los Estados participantes en la moneda única, y que ha terminado afectando – como es notorio – no sólo a los aspectos constitucionales de carácter monetario, sino a los propios consensos constitucionales en un sentido muy amplio (cuando no a sus propios textos constitucionales) mediante vías - al menos - poco convencionales.

⁸⁹⁶ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2114.

⁸⁹⁷ En contra de esta opinión se han manifestado algunos autores doctrinales. Véase Ibid, Nota 171.

⁸⁹⁸ Decisión de 13 de junio de 1972, «Compagnie d'approvisionnement, de transport et de crédit SA et Grands Moulins de Paris SA contre Commission des Communautés européennes». Asuntos acumulados 9 y 11/71 de 1972. Disponible en Web (consulta 10 de marzo de 2016): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A61971CJ0009>

⁸⁹⁹ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2107. Igualmente, véanse, las Notas 713, 714 y 715 del presente trabajo.

⁹⁰⁰ Ibid., p. 2114, Nota 171.

⁹⁰¹ "(...) be based on adequate legislation at the Community as well as the national level". ["(...) basarse en una legislación adecuada en la Comunidad, así como el nivel nacional"]. Ibid.

publican todos los documentos jurídicamente vinculantes de la Comunidad⁹⁰². Sin embargo, más allá de la Resolución, las normas que completaron el Sistema Monetario Europeo no dejaron de tener un cierto valor normativo, aunque fuere con las características del denominado Derecho blando, puesto que difícilmente pueden reducirse – dada la relevancia de la materia – a unas simples pautas de conducta política, sin mayores consecuencias para sus actores, como se demostró en la minuciosidad con el que fueron desarrollados, tanto a través de los Reglamentos del Consejo, el Acuerdo entre Bancos Centrales, y demás normativa de desarrollo, todas ellas reglas de difícil encaje en el sistema de fuentes, como quedó claro desde el origen, con la peculiaridad de la celebración de un acuerdo internacional entre Bancos Centrales y no entre Estados dentro de la estructura formal comunitaria⁹⁰³.

En una nueva página más del inquietante papel del «soft law» de los bancos nacionales en el Derecho supranacional europeo, el acuerdo entre los bancos, aunque reprodujo gran parte de la Resolución, fue jurídicamente muy cuidadoso al omitir aquellos aspectos controvertidos de la Resolución, que podían contravenir – si se le pretendía dar al Acuerdo efecto jurídico – la legislación comunitaria original (el Tratado CEE), y omitió el requisito de la consulta y el consentimiento del resto de los Estados (Bancos Centrales deberíamos decir) en caso de revaluación monetaria, o la obligatoria intervención en base al indicador⁹⁰⁴. Sin embargo, todos esos aspectos parecían insoslayables, sino ¿para qué firmar un acuerdo de semejantes características? "Ojos que no ven, corazón que no siente", parecía susurrar el Acuerdo.

Algunos éxitos: Estabilidad monetaria e integración financiera

No obstante, el Sistema Monetario Europeo - como habían hecho los sucesivos sistemas continentales puestos en marcha desde el final de Bretton Woods – fue capaz de dotar de una cierta estabilidad monetaria al Mercado Común⁹⁰⁵, y sus divisas sufrieron de fluctuaciones menores a las otras monedas exteriores, a priori más fuertes, como el franco suizo, el dólar estadounidense, o el yen japonés⁹⁰⁶. De esta guisa puede explicarse la contundencia de la criticada jurisprudencia del Tribunal de Justicia en relación al supuesto derecho – que habría estado contenido en el artículo 106 del Tratado – a los pagos o reembolsos por el comercio intraestatal en una determinada divisa. Así, en el Proceso Penal contra R Lambert⁹⁰⁷, el Tribunal sostuvo que la forma en que un exportador recibe su pago no era relevante, sino que lo verdaderamente importante era la garantía de que el importador pudiera consumarlo; y en Luisi y Carbone mantuvo la tesis de que dicho artículo se refería a la liberalización de los pagos corrientes realizados

⁹⁰² Ibid.

⁹⁰³ Ibid.

⁹⁰⁴ Ibid.

⁹⁰⁵ "A diferencia de la «serpiente», el SME logró mantener la mayoría de las monedas comunitarias en un sistema único de tipos de cambio". "La principal excepción fue la libra esterlina, cuya participación fue inferior a un año". HANSPETER K SCHELLER, "El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones", Op. Cit., p. 19, y Nota 14, p. 19.

⁹⁰⁶ MIGUEL A PURCHASES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", Op. Cit., p. 13.

⁹⁰⁷ Proceso Penal contra R Lambert, Caso 308/86, [1988] E.C.R. 4369.

en la moneda del Estado del acreedor (justificando en ese caso el pago en liras italianas)⁹⁰⁸. Conviene no olvidar, que el final de la estabilidad monetaria que el ancla del dólar-oro representó, había ya servido para justificar algunos intentos de poner freno a la especulación, monetaria mediante la adopción de medidas proteccionistas, en principio prohibidas por el Tratado. Esta situación se dio por ejemplo en Italia, cuyas autoridades establecieron un sistema de depósitos a la importación que obligaba a los importadores a presentar una fianza o garantía libre de intereses, de forma previa a la autorización aduanera, bajo la justificación de impedir la especulación monetaria sobre la lira⁹⁰⁹. En la Comisión v Italia⁹¹⁰, el Tribunal consideró que aunque la política era legítima⁹¹¹, las normas carecían de especificidad, y se constituían en reglas generales que afectaban a las corrientes operaciones comerciales, dado que el pago se exigía con antelación⁹¹². Bajo tal consideración, las medidas fueron clasificadas como equivalentes a las restricciones cuantitativas, y consideradas como un obstáculo al comercio contrario al art. 36 del Tratado CEE; reiterando de este modo, su propia jurisprudencia, sobre las excepciones a dicho artículo, que en relación a las medidas proteccionistas sólo podían ser aplicadas en asuntos de naturaleza no económica⁹¹³.

Lo cierto es que las instituciones europeas aprovecharán ese momento de relativa quietud (que se alcanzaría a mediados de los ochenta)⁹¹⁴, para completar las medidas liberalizadoras que se habían iniciado a partir de los sesenta⁹¹⁵, con la mirada cada vez más fija en la galga teutónica. Así, y con la finalidad de completar las medidas iniciadas en los setenta, en 1985 (85/583/CEE de 20 de diciembre) y en 1986 (86/566/CEE de 17 de noviembre) se aprobaron dos directivas que liberalizaron los préstamos con fines comerciales a largo plazo, así como los valores no cotizables en bolsa⁹¹⁶. La primera respondía a una propuesta del Consejo en 1978, y se correspondía a una sola categoría

⁹⁰⁸ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p. 1542.

⁹⁰⁹ Ibid.

⁹¹⁰ Comisión v. Italia, asunto 95/81, [1982] ECR 2187, 11.

⁹¹¹ La salvaguarda de un interés fundamental del Estado, la defensa de su moneda. JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p. 1542.

⁹¹² Ibid.

⁹¹³ Ibid.

⁹¹⁴ «From its inception in 1979 through March 1983, the ERM experienced seven exchange-rate realignments. During that period, significant disparities existed between the participants' economic policies, and their economies' inflation rates varied correspondingly. As a result, frequent currency realignments were necessary to maintain the ERM's central rates (...) from 1983 to 1987, there were only two major realignments. During the third phase, from 1987 to 1992, there were no realignments». "Desde su creación en 1979 hasta marzo de 1983, el MTC experimentó siete reajustes del tipo de cambio. En ese período, las significativas disparidades de las políticas económicas entre los participantes, y sus economías variaron tasas de inflación correlativamente. En consecuencia, fueron necesarios frecuentes reajustes monetarios para mantener los tipos centrales del MTC. En 1983, hubo un consenso entre los participantes del MTC que la política económica debe centrarse en la lucha contra la inflación. (...) de 1983 a 1987, sólo hubo dos realineamientos importantes. Durante la tercera fase, de 1987 a 1992, no hubo reajustes". RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2118.

⁹¹⁵ MONSERRAT MILLET, "La libertad de Circulación de Capitales", Op. Cit., p. 6.

⁹¹⁶ Ibid. De ambas directivas, especialmente de la segunda tendremos oportunidad de comentar más ampliamente.

de operaciones, las transacciones en unidades de ciertos tipos de fondos de inversión; mientras que la segunda, tenía como base el artículo 57.2 del Tratado, que preveía la armonización de las disposiciones nacionales que regulan la organización y funcionamiento de ese tipo de fondos de inversión⁹¹⁷. En una comunicación enviada al Consejo en abril de 1983 sobre la integración financiera de la Comunidad, la Comisión hizo de la adopción de estas dos propuestas, una prueba de la voluntad política de los Estados miembros por avanzar en la integración⁹¹⁸, mientras que los debates y la adopción de las dos Directivas establecieron los principios con los que se elaboraría un prototipo para el proceso de integración financiera.

En este último campo (el de la integración financiera) cabe destacar la adopción en 1977 de la Primera Directiva sobre la Coordinación de Leyes, Reglamentos y Disposiciones Administrativas relacionadas con el ejercicio de las Entidades de Crédito, y que supuso un primer paso para la armonización de los reglamentos relativos a las actividades bancarias⁹¹⁹. Mediante dicha Directiva, el eje normativo se fue desplazando (aunque tímidamente) desde el del país anfitrión de la entidad financiera, hacia el del país de origen o de la matriz; pese a lo cual, continuaron los obstáculos a la actividad financiera transfronteriza, y así las firmas que operaban en varios países necesitaban de la autorización de los supervisores del país anfitrión, que además podían limitar sus actividades, y que a menudo exigían al banco condiciones sobre su capital, como si de un nuevo banco se tratara⁹²⁰.

La centralidad monetaria europea: ¿ECU o Marco Alemán?

Tras los años setenta, en los que el Sistema Monetario Internacional sufrió unas no despreciables turbulencias, el marco alemán devino en el verdadero ancla del Mecanismo Europeo de Tipos de Cambio⁹²¹, alcanzando una centralidad que sería expresada por el propio Ver Loren Van Themaat - Abogado General del Tribunal de Justicia - con la afirmación de que un "aumento o reducción de tasas de interés por el Banco Central de Alemania como líder de mercado... es [era] de inmediato (a menudo en cuestión de minutos), seguido por muchos bancos centrales de otros Estados miembros". La nota iba precedida de una interesante precisión, la de que ello ocurría "en particular desde la liberalización de los servicios financieros y los movimientos de capital"⁹²², revelando la estrecha relación entre la libertad de capitales y la situación de

⁹¹⁷ PETER OLIVER, JEAN-PIERRE BACHE, "Free movement of capital between the member states: Recent developments", Op. Cit., p. 65-66.

⁹¹⁸ Ibid. p. 66.

⁹¹⁹ JEAN DERMINE, "EC banking regulation", Op. Cit., p. 8.

⁹²⁰ Ibid., p. 8-9.

⁹²¹ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2118.

⁹²² «Particularly since the liberalization of financial services and capital movements ... any increase or reduction of interest-rates by the German Central Bank as market-leader ... is immediately (often within minutes) followed by the many central banks of other Member States who deem it to be of vital interest for their own monetary policy to follow the market-leader». PIETER VER LOREN VAN THEMAAT, "Some Preliminary Observations on the Intergovernmental Conferences: The Relations Between the Concepts of a Common Market, a

la divisa alemana, dado que "la ausencia de anclaje del ECU" (su posición estaba ocupada por la divisa alemana) le otorgaba a la unidad de cuenta europea un papel aún muy limitado⁹²³. No es que esta posición no fuera discutida; de hecho, la Resolución del Consejo Europeo de 1978 llamaba a que el ECU se convirtiera en el componente principal del SME, sino que la moneda alemana devino en una divisa sin rival en el área europea (quizás con la excepción de la libra esterlina que si sufría una menor dependencia era por la peculiaridad de su posición como divisa de la «city» y su menor conexión e incidencia en el área europea) de modo que aunque el ECU ganó protagonismo en los mercados financieros (especialmente como instrumento de diversificación y cobertura frente a los riesgos cambiarios) sus avances dependían en exceso de la actividad coyuntural de los poderes públicos europeos. Aunque a su favor se llevaron a cabo algunas importantes modificaciones, como fue su adopción como unidad de cuenta del Fondo Europeo de Cooperación Monetaria, o la capacidad de su emisión para la intervención en los tipos de cambio⁹²⁴ se echaba en falta una verdadera estructura jurídica supranacional capaz de generar flujos financieros que se distribuyeran por toda el área monetaria, lo que habría redundado en el ECU como eje principal del sistema, de modo que su ausencia centraba dichos flujos en su núcleo principal alemán favoreciendo (y de que modo) a su divisa⁹²⁵.

En cuanto a las razones de dicha centralidad, poco a poco se fue fraguando una interpretación que devino en comúnmente aceptada, según la cual, la posición del marco alemán había emanado de una fuerte determinación por parte de su Banco Central para mantener bajo control a sus precios internos⁹²⁶, en lo que parecía ser una obsesión teutona consecuencia de su traumática experiencia durante la República de Weimar, cuando la hiperinflación alcanzó cifras históricas, generando un prejuicio⁹²⁷ de tal calado, que llegaría a formar parte del patrimonio constitucional de la República Federal

Monetary Union, an Economic Union, a Political Union and Sovereignty", 28 Common Market Law Review, n° 28, 1991, p. 291, 296, p. 296.

⁹²³ HANSPETER K SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit., p. 20.

⁹²⁴ «The Council of Ministers increased Medium-Term Financial Assistance, changed the European Monetary Cooperation Fund's ("EMCF") unit of account to the ECU, and authorized the EMCF to take steps to receive monetary reserves from the Member States and to issue ECUs for exchange-rate intervention». ["El Consejo de Ministros aumentó la Asistencia Financiera a Medio Plazo, cambió la unidad de cuenta del Fondo Europeo de Cooperación Monetaria («EMCF») a ecus, y autorizó al EMCF a tomar medidas para recibir las reservas monetarias de los Estados y emitir ecus para la intervención en los tipos de cambio"]. RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2115.

⁹²⁵ HANSPETER K SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit., p. 20.

⁹²⁶ «During the 1980s, Germany emerged as the ERM's anchor because of the deutschmark's strength. The deutschmark was Europe's strongest currency because of the Bundesbank's commitment to controlling domestic price levels». ["Durante la década de 1980, Alemania surgió como el ancla del MTC debido a la solidez de los marcos alemanes. El marco alemán fue la moneda más fuerte de Europa por el compromiso del Bundesbank para controlar los niveles de precios internos"]. RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2118.

de Alemania. Todo un denuedo con fuertes pretensiones expansionistas, que alcanzaría no sólo a definir la política monetaria de dichos bancos centrales, sino a influir en su propia posición constitucional, y en la jerarquía normativa de sus objetivos, y que culminaría con una especial concepción de la moneda común, el euro. Un paradigma, sin duda verosímil, bajo el que se abrigan ciertas interpretaciones de orden culturalista, según las cuales el eficaz control de la inflación sería propio de los países excedentarios dotados de una gran fortaleza institucional, frente a una cierta "debilidad de carácter" o institucional de los deficitarios⁹²⁸. Favorecido por estas ideas, el ardor antiinflacionario fue exitosamente exportado al resto de Europa, especialmente a partir de 1983, año en el que los participantes en el SME consensuaron la prioridad de sus políticas económicas en la lucha contra la inflación, logrando una mayor convergencia económica entre sus miembros⁹²⁹. Sin embargo, la capacidad para lograr dicha aproximación era a fin de cuentas bastante limitada, y la disparidad de las políticas fiscales continuaría siendo una fuente potencial de tensiones⁹³⁰.

Recientemente, sin embargo, se han revelado otro tipo de explicaciones más relacionadas con las evidencias procedentes de los análisis sobre los flujos de capitales, que con las prioridades (o la posición constitucional) de los Bancos Nacionales. Según estas interpretaciones, "al tratar de proteger su crecimiento a base de exportaciones de la devaluación del dólar después de 1971, Alemania tenía [habría tenido] (...) acceso a su propio espacio vital, un espacio que EEUU había trabajado muy duro para crear por Alemania: el Mercado Común Europeo, hoy Unión Europea"⁹³¹. Para estos autores, ésta

⁹²⁷ Recordamos el sentido de la palabra "prejuicio" según el diccionario de la Real Academia de la Lengua Española en su segunda acepción: "Opinión previa y tenaz, por lo general desfavorable, acerca de algo que se conoce mal". Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española, Disponible en Web (consulta 8 de diciembre de 2016): <http://dle.rae.es/?id=U0RGgNv>

⁹²⁸ Valga como mero ejemplo este estudio del estadounidense «think tank» «Pew Research Center» sobre los estereotipos de los europeos con ellos mismos. "European Unity on the Rocks", Chapter 4, Views of EU Countries and Leaders, *Pew Research Center Global Attitudes & Trends*, 29 de Mayo de 2012. Disponible en Web (consulta 10 de marzo de 2016): <http://www.pewglobal.org/2012/05/29/chapter-4-views-of-eu-countries-and-leaders/> La prensa británica se fijó especialmente en los estereotipos dirigidos hacia la actitud hacia el trabajo de los europeos, en relación al euro. "Stereotypes of Europe", *The Economist*, 30 de mayo de 2012. <http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2012/05/greeks-say-they-are-hardest-working-european-nation>

⁹²⁹ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2118.

⁹³⁰ "A pesar de que el SME se convirtió en elemento esencial de una mejor coordinación de las políticas monetarias, su capacidad de lograr una mayor convergencia de las políticas económicas era bastante limitada. La falta de una convergencia suficiente de las políticas fiscales continuó siendo fuente de tensiones". HANSPETER K SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit., p. 20.

⁹³¹ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2118. "La función de las exportaciones alemanas al resto de Europa sirvieron para lo que los arquitectos americanos del Plan Global había proyectado: para sostener un marco alemán fuerte y, al mismo tiempo, ser central para el desarrollo industrial del resto de Europa (...) también de bienes de equipo esenciales para el normal funcionamiento de todos los aspectos del

sería la razón principal⁹³² de la posición central alemana en Europa, del logro de una cierta convergencia, y una relativa estabilidad monetaria entre los países del sistema monetario europeo⁹³³, y no - desde luego -, la inflexibilidad inflacionaria alemana⁹³⁴. Así, y desde su posición central, generada sobre el reciclado atlántico de excedentes, la nación teutona se habría visto enormemente favorecida por la expansión del déficit comercial americano⁹³⁵, conduciéndola a una sensible mejora no sólo de su balanza comercial⁹³⁶, sino de la de toda su área⁹³⁷ frente a los mercados exteriores. Una bonanza que consolidaría a la divisa germana como áncora - del Mecanismo Monetario Europeo-, hasta que su propio peso, ausente una política de distribución de cargas⁹³⁸, comprometiera la estabilidad de toda la flota europea, en unas - todavía - turbulentas aguas internacionales⁹³⁹. Todo un recordatorio de que (como habían aprendido los

aparato productivo europeo". YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro Global*, Op. Cit., p. 253.

⁹³² Por supuesto acompañada de otras razones, entre la que está el control inflacionario de Alemania, pero no como razón fundamental.

⁹³³ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2118.

⁹³⁴ Como puede resultar obvio, no se está defendiendo que la posición estadounidense fuera especialmente naïf, sino que respondía tanto a sus planes geopolíticos, como al propio modo en que los economistas del «new deal» habían entendido el mecanismo económico que sustentaba el capitalismo; cuestiones obviamente compatibles con que EEUU hiciera jugar sus intereses dañando a las economías japonesas y europeas, con la concertación de la subida de los precios del petróleo y el fin de Bretton Woods en los setenta.

⁹³⁵ Estrategia seguida por la Reserva Federal frente a la crisis del dólar, como hemos visto.

⁹³⁶ YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro Global*, Op. Cit., p. 253.

⁹³⁷ Entrando la posición colectiva de todo el área europea en superávit, precisamente por el impulso del déficit estadounidense a partir de 1985. "A partir de 1985, el impulso del Minotauro Global para expandir el déficit comercial USA se tradujo en una gran mejora de la balanza comercial de Alemania. Esto se contagió al resto de la UE, que vio su posición comercial colectiva entrar en superávit". Ibid., p. 254.

⁹³⁸ Por lo que pese a su posición Alemania no generaba la demanda necesaria en el área como si que hacían los EEUU. "No obstante, Alemania no era la locomotora de Europa. A partir de 1973, el modelo de desarrollo de la Europa continental ha descansado sobre el efecto combinado de mantener una poderosa industria de bienes de equipo, vinculada a través de las corporaciones globales de Alemania. Sin embargo, la demanda total que mantiene a estas corporaciones en funcionamiento siempre fue más escasa en Alemania que en los países vecinos a los que habían extendido sus operaciones. Como Japón, Alemania también mostraba una magnífica capacidad para producir eficientemente los productos industriales más deseables e innovadores. E igualmente, fracasaba miserablemente a la hora de generar endógenamente a la hora de generar necesaria para ellos. Pero, a diferencia de Japón, Alemania tenía la ventaja de su periferia europea, o espacio vital, que le proporcionaba una porción significativa de demanda para su producción industrial, haciendo así que Alemania fuese menos dependiente (que Japón) del Minotauro". YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro Global*, Op. Cit., p. 253-254.

⁹³⁹ "El Sistema Monetario Europeo se hundió de facto entre 1992 y 1993 como resultado de las intensas crisis monetarias desatadas en esos años". "Entre 1979 y 1992 se produjeron doce realineaciones teniendo, en la mayor parte de los casos, un origen común: la revaluación del marco y la devaluación de otras monedas, especialmente el franco y la lira. En septiembre de 1992 la especulación contra la lira y la libra forzaron su salida del Sistema y la peseta tuvo que devaluarse un 11% junto con el escudo portugués. En mayo de 1993, la peseta, el escudo, el franco belga, el franco francés y la corona danesa sufrieron nuevos ataques especulativos, lo que obligó a la ampliación de las bandas de fluctuación hasta el $\pm 15\%$ ". MIGUEL A. PUCHADES

keynesianistas) el principio de solidaridad (o "reciclado de excedentes") en un área monetaria no sólo es un imperativo de justicia, o la plasmación de un deber moral caritativo, sino una necesaria técnica para el funcionamiento del sistema.

5.3.2 El reconocimiento mutuo y el mercado interior

El nuevo arquetipo abierto por las discusiones sobre el futuro de la integración y las directivas tuvieron también su origen en la década de los setenta, cuando en medio de aquel torbellino provocado por el «Nixon shock», el Tribunal de Justicia encontró el modo de hacer directamente efectivas las libertades fundamentales de la Comunidad, aún en ausencia de actividad legislativa, con la excepción – eso sí - de la libertad de movimiento de capitales, que no obstante, también se vería afectada por el nuevo enfoque jurisprudencial. A partir de finales de los setenta surgió el principio de reconocimiento mutuo, con el que las libertades del Tratado se convirtieron en algo más que en simples reglas antidiscriminatorias. A través de este principio se introdujo la obligación - para los países miembros - de aceptar en sus mercados aquellos bienes, servicios o agentes económicos que cumplieran únicamente con los requisitos exigidos por su respectivo país de origen (bien entendido que fuera también Estado miembro), a menos que el Estado de acogida encontrara una buena razón que le permitiera la oposición⁹⁴⁰. La nueva perspectiva suponía una mutación del concepto de Mercado Común por un - nunca completamente aclarado - concepto de Mercado Interno.

Paradójicamente, éste nuevo concepto nació como consecuencia del análisis de otro término, el de "Unión Europea" encargado en la Cumbre de París de 9 y 10 de diciembre de 1974 a Leo Tindemans (entonces primer ministro belga)^{941 942}. Su examen, centrado en cómo podía ser interpretada dicha locución, se publicó en diciembre de 1975, y fue presentado al Consejo Europeo de Luxemburgo de 2 de abril de 1976⁹⁴³,

NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", Op. Cit., p. 13 y Nota 30, p. 13.

⁹⁴⁰ JUKKA SNELL, "The internal market and the philosophies of market integration", p. 300-325, p. 309 En: CATHERINE BARNARD y STEVE PEERS (Ed.), *European Union Law*, Oxford, Oxford University Press, 2014.

⁹⁴¹ Leo Tindemans fue Primer Ministro de Bélgica desde el 25 de abril de 1974 al 20 de octubre de 1978, y posteriormente Ministro de Asuntos exteriores desde el 17 de diciembre de 1981 hasta el 19 de junio de 1989.

⁹⁴² Véase el sitio Web del Centre Virtuel de la Connaissance sur l'Europe: "The Tindemans Report, Historical events in the European integration process (1945-2014)", *Centre Virtuel de la de la Connaissance sur l'Europe - CVCE.eu* - , Le Gouvernement du Grand-Duché de Luxembourg-Ministère de l'Enseignement supérieur et de la Recherche. Disponible en Web (consulta de 28 de abril de 2016): <http://www.cvce.eu/en/education/unit-content/-/unit/02bb76df-d066-4c08-a58a-d4686a3e68ff/63f5fca7-54ec-4792-8723-1e626324f9e3>

⁹⁴³ LEO TINDEMANS, "European Union, Report by Mr. Leo Tindemans to the European Council", *Bulletin of the European Communities*, Supplement 1/76, Office for Official Publications of the European Communities, Luxembourg, 1976. Archive of European Integration, University of Pittsburgh, Pennsylvania-USA. Disponible en Web (consulta 11 de

culminándose con un interesante debate⁹⁴⁴. El informe - que partía del informe conocido como Wermer - revisaba la situación económica y monetaria de la Comunidad, y contemplaba - al reclamar una mayor armonización de la política fiscal y de los tipos de cambio - la supresión paulatina de los obstáculos nacionales a la libre circulación de capitales, introduciendo la idea de mercado interior⁹⁴⁵. La Comisión, en julio de 1980 y con Gaston Thorn como Presidente⁹⁴⁶ asignó la responsabilidad sobre el mercado interior y la unión aduanera a un miembro de la Comisión (Karl-Heinz Narjes)⁹⁴⁷, que pronto iniciaría un proceso político para su consecución⁹⁴⁸. En 1981, el Consejo Europeo de Luxemburgo contemplaría una serie de medidas, que tomarían un mayor impulso en 1983, con la creación de un específico Consejo de Ministros del Mercado Interno y la Declaración de Stuttgart. Siguiendo esta correlación de acontecimientos, durante la Cumbre Europea de Fontainebleau del siguiente año, se pediría a la Comisión un informe sobre el Mercado Interior, que generaría un gran número de expectativas⁹⁴⁹. La llegada de Jacques Delors a la Comisión daría un indiscutible impulso a la consecución del mercado interior, y pocos días después de su nombramiento, en su comparecencia ante en el Parlamento, manifestaría su intención de que se llegara a completar en 1992⁹⁵⁰. Sólo un par de meses más tarde, en marzo de 1985, el Consejo Europeo pediría a la Comisión la redacción de un programa detallado (un Libro Blanco) que sería aprobado por el Consejo el mes siguiente - en junio -, y que propondría a los Estados miembros admitir las consecuencias esenciales y lógicas que el nuevo objetivo arrastraba⁹⁵¹. Este programa sellaría las bases de un nuevo tratado, el Acta Única Europea, que se alejaría del concepto de armonización impuesto por el Tratado de Roma, y se acercaría a los principios de reconocimiento mutuo y equivalencia, que el caso Cassis de Dijon impulsaría definitivamente⁹⁵².

El principio de reconocimiento mutuo, que fue una de las grandes novedades del Libro Blanco de Delors (y posteriormente del Acta Única Europea) pretendía superar gran parte de los problemas armonizadores que el Mercado Común implicaba⁹⁵³. La estrategia pasaba por evitar que el Mercado Común quedara paralizado en aquellos casos en los que la armonización resultaba difícil de alcanzar, como ocurría con cuestiones excesivamente técnicas o los servicios financieros⁹⁵⁴.

enero de 2017): <http://aei.pitt.edu/942/>

⁹⁴⁴ "The Tindemans Report, Historical events in the European integration process (1945-2014)", *Centre Virtuel de la de la Connaissance sur l'Europe - CVCE.eu* -, Op. Cit.

⁹⁴⁵ ALBERTA SBRAGIA, "Europolitics: Institutions and Policymaking in the "New" European Community", Washington DC, Brookings Institution, 1991, p. 31.

⁹⁴⁶ Y ex Primer Ministro de Luxemburgo.

⁹⁴⁷ Fue un político democristiano alemán que formó parte de la Comisión desde 1981 a 1989 llegando a ser su Vicepresidente durante el mandato de Jacques Delors.

⁹⁴⁸ ALBERTA SBRAGIA, "Europolitics: Institutions and Policymaking in the "New" European Community", Op. Cit.

⁹⁴⁹ PAUL CRAIG, "The Evolution of the Single Market", Op. Cit., p. 11-12.

⁹⁵⁰ Ibid., p. 12.

⁹⁵¹ Ibid., p. 12-13.

⁹⁵² Ibid., p. 13.

⁹⁵³ DONATO FERNÁNDEZ NAVARRETE, *Fundamentos económicos de la Unión Europea*, Madrid, Editorial Paraninfo, 2007, p. 62.

⁹⁵⁴ Ibid.

El principio, que trasladaba al mercado europeo hacia un modelo competitivo, recibió la reprobación inicial de los Estados miembros (que acogieron mal la Comunicación con la que la Comisión lo interpretaba) hasta que los cambios en los consensos político-constitucionales resultado de la denominada revolución conservadora (estrategia ideológica estadounidense puesta en marcha debido a su déficit) relanzó al mercado como instrumento integrador⁹⁵⁵, en un juego que contenía el inevitable axioma sobre si fue antes el huevo o la gallina,... Como en otros consensos, el rol del Tribunal de Justicia como "tribunal constitucional" resultó esencial, y llegó a través de la conocida jurisprudencia de Cassis de Dijon de 20 de febrero de 1978 en la que tuvo que tratar la legalidad de la importación de licor de cassis procedente de Francia⁹⁵⁶. La conclusión (expresada en amplios términos) determinó que si la legislación de un país miembro permitía la producción, distribución y consumo en dicho país de x productos, ésta sería garantía suficiente para que dichos productos (de acuerdo con aquella legislación) pudieran circular libremente por cualquier otro Estado miembro⁹⁵⁷.

⁹⁵⁵ «A national experiment at socialism had failed in France, and the French government moved from autarkic policies to support internal market liberalization. The Britain of Margaret Thatcher was pushing forward a programme of liberalization, and Christian Democrats had replaced Social Democrats in government in Germany. European businesses were lobbying hard for more economic integration to strengthen their position against US and Japanese competitors. The result was a re-launch of integration under the banner of the single market». ["Un experimento nacional al socialismo había fracasado en Francia, y el gobierno francés reubicó las políticas autárquicas al soporte de la liberalización del mercado interior. La Gran Bretaña de Margaret Thatcher estaba impulsando un programa de liberalización, y los Demócratas Cristianos habían sustituido a los Socialdemócratas en el gobierno de Alemania. Las empresas europeas estaban presionando mucho para más integración económica a fin de fortalecer su posición contra los EEUU y los competidores japoneses. El resultado fue un re-lanzamiento de la integración bajo la bandera del mercado"]. JUKKA SNELL, "The internal market and the philosophies of market integration", Op. Cit, p. 310.

⁹⁵⁶ El caso conocido como Cassis de Dijon era un caso referido al movimiento de mercancías que tuvo lugar alrededor de este licor francés. La bebida, cuyo contenido alcohólico era menor al prescrito por la ley alemana, quería ser importada por el grupo alemán "Rewe-Zentrale AG", que pretendía venderlo como bebida alcohólica en sus centros comerciales. Las autoridades alemanas lo prohibieron, bajo el argumento de su menor contenido alcohólico al prescrito por la ley, con lo que la empresa recurrió alegando una restricción a la libre circulación de mercancías. El 20 de febrero de 1979, el Tribunal de Justicia falló a favor del importador, y aclarando que las restricciones a la libre circulación de mercancías sólo podían justificarse por oposición al interés general, declaró: "Todo producto legalmente fabricado y comercializado en un Estado miembro, de conformidad con la reglamentación y los procedimientos de fabricación leales y tradicionales de este país, debe ser admitido en el mercado de cualquier otro Estado miembro"; había nacido el "principio de reconocimiento mutuo".

⁹⁵⁷ DONATO FERNÁNDEZ NAVARRETE, *Fundamentos económicos de la Unión Europea*, Madrid, Editorial Paraninfo, 2007, p. 62.

CAPÍTULO VI

LA LIBERALIZACIÓN ANGLOSAJONA AD HOC Y LA COLONIZACIÓN FINANCIERA DEL ESTADO CONSTITUCIONAL

6. LA LIBERALIZACIÓN ANGLOSAJONA AD HOC Y LA COLONIZACIÓN FINANCIERA DEL ESTADO CONSTITUCIONAL

6.1 Introducción

El periodo que va entre 1961 y 1986 bien podría ser definido como el de la globalización ad hoc. Durante los años sesenta, los inversores y especuladores encontraron el modo de sortear las innumerables normas que habían sido destinadas para limitar sus prácticas. Aunque algunas de las actividades denominadas "creativas" eran simplemente criminales, la mayor parte simplemente se aprovechaba de las ventajas que los mercados de eurodivisas les brindaban, con transacciones que no tenían porque estar protagonizadas por firmas estadounidenses o británicas; siendo bastante frecuente – por poner un ejemplo - que una compañía alemana emitiera bonos denominados en dólares, para ser comercializados en la «city⁹⁵⁸». Como quiera que el ritmo de la internacionalización financiera aumento a lo largo de la década de los sesenta, los mercados de las euro-divisas representaron una gran parte de la evolución total de los mercados de capitales; una evolución que fue ad hoc, ya que ningún Estado soberano u organización internacional dio un paso adelante para establecer nuevas normas que gobernarán las finanzas globales⁹⁵⁹. Los Estados Unidos - como hegemón

⁹⁵⁸ «During the 1960s managers, investors, and speculators creatively began to find their way around the myriad regulations designed to constrain their practices. Although some of this creativity expressed itself illegally through outright evasion, much of it took advantage of the invention of the Eurocurrency markets. Eurocurrency markets, ambiguously named, consisted of transactions based in currencies other than that of the host country. The quintessential Eurocurrency transaction was in London, where the market flourished most; Eurocurrencies were primarily Eurodollars. (So, for example, a German firm might issue dollar-denominated bonds in London.)» [“Durante la década de 1960, los administradores, los inversores y los especuladores comenzaron creativamente a encontrar su camino alrededor de las innumerables normas destinadas a limitar sus prácticas. Aunque parte de esta creatividad se expresaba de manera ilegal a través de la evasión pura y simple, gran parte de ella se aprovechó de la invención de los mercados eurodivisas. Los mercados de las eurodivisas, de manera ambigua nombrados, consistían en transacciones basadas en divisas distintas de la del país anfitrión. La transacción de las Eurodivisas por excelencia estaba en Londres, donde el mercado floreció más: Las Eurodivisas eran principalmente eurodólares. (Así, por ejemplo, una firma alemana podría emitir bonos denominados en dólares en Londres.)”]. RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Harvard University Press, Cambridge (Massachusetts-US) and London (UK), 2007, p. 7.

⁹⁵⁹ «The pace of financial internationalization increased over the course of the 1960s. The Eurocurrency markets represented the ad hoc evolution of international capital markets. The rules of the system remained nonliberal, and no sovereign state, or any international organization, stepped forward to govern global finance.» [“El ritmo de la internacionalización financiera aumentó a lo largo de la década de 1960. Los mercados euromonedas representaban la evolución ad hoc de los mercados internacionales de capital. Las reglas del sistema

financiero por excelencia⁹⁶⁰ - se mantuvieron a favor del proceso de globalización, pero no pusieron ningún énfasis en cambiar el marco jurídico internacional que ellos mismos habían creado, sino que alimón con los británicos, prefirieron llevar a cabo una estrategia basada en la formulación de políticas unilaterales y acuerdos bilaterales con otros países⁹⁶¹. La quilla del nuevo rumbo surgió de entre los participantes del mercado de los eurodólares, y continuó con otras decisiones también unilaterales, que fueron tanto implícitas como explícitas, pero que no suponían ninguna revisión de las normas internacionales⁹⁶². Dicha aprobación tácita, que consistió en que las autoridades británicas y estadounidenses incumplieran a menudo sus propios controles de capital⁹⁶³, inauguraron una etapa de transformación, que se alargaría durante toda la década de los

permanecieron no liberales, y ningún estado soberano, o de cualquier organización internacional, dieron un paso adelante para gobernar las finanzas globales."]. Ibid., p. 8.

⁹⁶⁰ "La estructura de las finanzas, según Susan Strange se ha caracterizado por su carácter altamente asimétrico. Desde la Segunda Guerra Mundial, ha estado dominada por una «pequeña oligarquía» de Estados, y en particular, por Estados Unidos. Este país habría disfrutado de una posición de privilegio, consagrada por su situación de monopolio como emisor de la principal moneda de reserva y por las reglas de las instituciones de Bretton Woods y del sistema monetario internacional. Esas reglas han permitido que Estados Unidos pudiera conducir su política económica sin condicionamientos multilaterales, y con menos compromisos políticos internos; y establecían obligación asimétricas de ajuste, ya que Estados Unidos podría mantener grandes déficit y financiarlos a través de deuda denominada en su propia moneda a bajos tipos de interés.". JOSÉ ANTONIO SANAHUJA PERALES, "¿Un mundo unipolar, multipolar o apolar? La naturaleza y la distribución del poder en la sociedad internacional contemporánea", Op. Cit., p. 359.

⁹⁶¹ «The position of the United States is not as surprising as it may seem at first glance when one considers its conception of globalization. According to Abdelal, the United States favors an informal process of ad hoc globalization, resulting from unilateral policymaking and bilateral agreements.» ["La posición de los Estados Unidos no es tan sorprendente como puede parecer a primera vista cuando se considera su concepción de la globalización. Según Abdelal, Estados Unidos favorece un proceso informal de globalización ad hoc, resultante de la formulación de políticas unilaterales y acuerdos bilaterales."] MARCOS ANCELOVICI, "The unusual suspects: The French left and the construction of global finance.", *French Politics* 7.1, 2009; p.: 42-55, p. 44. Disponible en Web (consulta 10 de diciembre de 2016): <http://link.springer.com/article/10.1057%2Ffp.2008.20>

⁹⁶² «These early indications of the direction of globalization emerged from the market participants with the tacit approval of the United States and the United Kingdom. Both governments came to embrace the globalization of finance not by reconsidering the multilateral rules, but by unilaterally liberalizing implicitly and explicitly.» ["Estas primeras indicaciones de la dirección de la globalización surgieron de los participantes en el mercado con la aprobación tácita de los Estados Unidos y el Reino Unido. Ambos gobiernos llegaron a abrazar la globalización de las finanzas no mediante la revisión de las reglas multilaterales, sino mediante la liberalización unilateral implícita y explícita."] RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Op. Cit., p. 7.

⁹⁶³ «The Eurocurrency markets burgeoned also because the U.K. government permitted them in London. Although the United Kingdom had at that time an extensive capital controls regime, the Eurocurrency markets were allowed to operate almost completely without regulation. The U.S. government also tolerated that managers of multinational American firms were, by conducting transactions in the Eurocurrency markets, violating the spirit of U.S. capital controls. The United States instituted in 1963 the interest-equalization tax to eliminate the incentive to take advantage of higher returns abroad. Along with voluntary controls on capital outflows, U.S. policy was designed in principle to avoid some of the transactions that occurred

sesenta. La transformación fue paulatina, porque existía todavía una gran prevención en relación a los movimientos especulativos y desequilibradores del capital, y en general, frente a los riesgos de un orden económico internacional abierto, por lo que el uso generalizado de los controles permaneció activo hasta que poco a poco fue cediendo espacio a los euromercados, que con la aquiescencia de quienes más protagonismo habían tenido en su creación (los Estados Unidos y Gran Bretaña), desplazaron el restrictivo orden financiero internacional de Bretton Woods⁹⁶⁴.

Quizás lo menos sorprendente de esa acción unilateral de liberalización fue cuan eficaz se mostró como estimulante de la actividad financiera internacional, debido a la especial movilidad y fungibilidad del dinero, que logró colarse por las rendijas que ambos países dejaron. Para los británicos no podía ser una novedad, tras la experiencia de las medidas de liberalización, en el seno de la Unión Europea de Pagos, durante la década de los cincuenta⁹⁶⁵, mientras que los americanos debían haber aprendido la lección de la crisis

with increasing regularity through the 1960s.» ["Los mercados de eurodivisas florecieron también porque el gobierno de Reino Unido los permitió en Londres. A pesar de que el Reino Unido tenía en ese momento un régimen amplio de controles de capital, a los mercados euromonedas se les permitió operar casi completamente sin regulación. El gobierno de los EE.UU. también toleró que los gerentes de multinacionales estadounidenses estuvieran, mediante la realización de transacciones en los mercados de eurodivisas, violando el espíritu de los controles de capital de los Estados Unidos. Los Estados Unidos instituyeron en 1963, el impuesto de nivelación del interés para eliminar el incentivo para tomar ventaja de una mayor rentabilidad en el extranjero. Junto con los controles voluntarios sobre la salida de capitales, la política de EE.UU. fue diseñada en principio para evitar algunas de las transacciones que se realizaron con regularidad cada vez mayor a través de la 1960s. "]. Ibid., p. 8.

⁹⁶⁴ «The decade of the 1960s was one of transition in international finance. The widespread use of capital controls and the development of offsetting financing networks demonstrated that states throughout the advanced industrial world continued to be wary of speculative and disequilibrating capital movements and, more generally, of an open international financial order. In supporting the creation and growth of the Euromarket, however, the United States and Britain encouraged the first decisive shift away from the restrictive Bretton Woods financial order.» ["La década de los años 1960 fue de transición en las finanzas internacionales. El uso generalizado de los controles de capital y el desarrollo de redes de financiación de compensación demostraron que los estados en todo el mundo industrial avanzado continuaron siendo cuidadosos con los movimientos especulativos y desequilibradores de capital y, más en general, con un orden económico internacional abierto. Apoyando la creación y el crecimiento del euromercado, sin embargo, los Estados Unidos y Gran Bretaña empujaron el primer desplazamiento decisivo del restrictivo orden financiero de Bretton Woods."] ERIC HELLEINER, *States and the reemergence of global finance. From Bretton Woods to the 1990*, Ithaca-Londres, Cornell University Press, 1996., p. 99.

⁹⁶⁵ «It is important to note that Britain and the United States promoted a more open financial order through unilateral action and that their unilateral liberalization moves proved effective in encouraging the rapid growth of international financial activity because of the unique mobility and fungibility of money. Resourceful market participants were able to take advantage of the small amounts of freedom allowed them by these two states. That unilateral liberalization could promote a more open order had already been demonstrated by British liberalization moves within the EPU in the 1950S. It would also become more apparent in the 1970S and 1980s.» ["Es importante tener en cuenta que el Reino Unido y los Estados Unidos promovieron un orden financiero más abierto a través de una acción unilateral y que sus movimientos unilaterales liberalizadores se mostraron eficaces para estimular el rápido crecimiento de la actividad financiera internacional debido a la especial movilidad y fungibilidad del dinero. Ingeniosos

de los años veinte. Frente a los riesgos que ambos países tomaron, queda una explicación no por más sencilla menos convincente, aquella de que para ambos países, la estrategia fue una vía mediante la que superar cierta "decadencia" financiera. El apoyo británico provino de su «commitment» por mantener la posición de Londres como centro financiero internacional, a modo de premio de consolación ante la pérdida de la condición de reserva internacional por parte de su divisa de bandera⁹⁶⁶; mientras que para los Estados Unidos significaba un modo fomentar que los extranjeros ayudaran a financiar sus crecientes déficits exteriores⁹⁶⁷.

participantes en el mercado fueron capaces de tomar ventaja de las pequeñas cantidades de libertad permitida por estos dos estados. Que la liberalización unilateral podría promover un orden más abierto ya había sido demostrado por las medidas de liberalización británicas dentro de la UEP en la década de 1950. También se haría más evidente en los años 1970 y 1980."]. Ibid.

⁹⁶⁶ «Britain's leadership in supporting financial openness would also continue to characterize the politics of the globalization trend in the 1970S and 1980s. The British enthusiasm grew out of its historic commitment to maintain London's position as an international financial center. In the Euromarket, British financial officials had found a means by which to reconcile their status as a declined hegemonic power with this "lagging" commitment to London's internationalism. » ["El liderazgo de Gran Bretaña en el apoyo a la apertura financiera también continuaría caracterizando la tendencia a la política de la globalización en los años 1970 y 1980. El entusiasmo británico surgió de su compromiso histórico por mantener la posición de Londres como centro financiero internacional. En el euromercado, los funcionarios financieros británicos habían encontrado un medio para conciliar su condición de disminuida potencia hegemónica con este compromiso de "retraso" al internacionalismo de Londres."]. Ibid.

⁹⁶⁷ «Another reason was that the United States found in the Euromarket an important tool for encouraging foreigners to help finance its external deficits. This tool would become more important in the next two decades as the United States would increasingly attempt to capitalize on its dominant position within the emerging open global financial order to preserve its policy autonomy in the face of growing internal and external constraints.» ["Otra razón fue que los Estados Unidos encontraron en el euromercado una herramienta importante para fomentar que los extranjeros ayudaran a financiar sus déficits externos. Esta herramienta podría ser más importante en las próximas dos décadas cuando los Estados Unidos intentarían crecientemente sacar provecho de su posición dominante en el emergente orden financiero global abierto para preservar su autonomía política frente a la creciente restricciones internas y externas"] Ibid. p. 100. Por supuesto este declive es relativo; quizás uno de los mejores autores a la hora de expresarlo ha sido Susan Strange: "Según Strange, la situación de desorden monetario y financiero que Strange analiza en sus obras de los años ochenta –en particular, en *States and Markets* y *Casino Capitalism*–, no se debe al declive de Estados Unidos, como alegaba la EPI neorrealista y neoliberal, que afirmaban que ese país ya no era capaz de mantener el valor del dólar y la estabilidad monetaria, ni de asegurar la provisión de otros bienes públicos internacionales. En realidad, afirma Strange, sería el resultado de un comportamiento de hegemon irresponsable y depredador, que en vez de ocuparse e un interés general que también coincide con sus intereses propios, respondería a intereses egoístas de corto plazo: «El problema que Estados Unidos representa para nosotros no es, como muchos estadounidenses parecen pensar, el declive relativo de su poder, sino el declive de su capacidad para tener un liderazgo y un juicio adecuado»". JOSÉ ANTONIO SANAHUJA PERALES, "¿Un mundo unipolar, multipolar o apolar? La naturaleza y la distribución del poder en la sociedad internacional contemporánea", Op. Cit. p. 359. El entrecomillado pertenece a: SUSAN STRANGE, "Protectionism and World Politics", *International Organization*, vol. 39, nº 2, primavera, 1985,

Sin embargo, si la sociedad británica mantuvo un fuerte consenso alrededor de dicho «commitment», en Estados Unidos supuso un cambio en la alianza entre los banqueros e industriales, sobre la que se había construido el «New Deal», en favor de un orden más liberal, lo que se materializaría de forma creciente en el resto de consensos constitucionales⁹⁶⁸. Quizás por ello, la revolución conservadora que tanto ayudaría a generar esos nuevos consensos comenzaría en el Reino Unido. En cualquier caso, los nuevos conceptos se trasladaron también al orden internacional (mostrando cuan en crisis estaba la rígida distinción entre Derecho Nacional e Internacional⁹⁶⁹) mediante la creación de redes financieras de compensación entre los bancos nacionales y el Banco de Pagos Internacionales; instituciones ambas, que adquirirían un protagonismo creciente, mediante el desarrollo de actividades de cooperación internacional,

p. 256. The second explanation for the unraveling of the Bretton Woods financial order relates to the strong interest of the United States and Britain after the late 1950S in promoting a more open international financial order. The United States abandoned its early postwar support for the restrictive Bretton Woods order in large part because of its changing global position. In the early postwar years, the economic strength of the United States and its strategic interests in the cold war encouraged it to assume a "benevolent" hegemonic position in the Western alliance. Many analysts have suggested that beginning in the 1960s, the United States gradually adopted a more self-centered or "predatory" foreign economic policy because of growing current account and budget deficits. In particular, the United States began to seek foreign help in financing and adjusting to these deficits, in order to maintain its policy autonomy. 22 This more aggressive foreign policy strategy relied largely on what Susan Strange calls the unique "structural power" of the United States within the emerging open global financial order. Its hegemonic position in trade may have been declining, but the United States retained a dominant position in this financial order well into the 1980s because of the relative attractiveness of U.S. financial markets, the preeminence of U.S. financial institutions and the dollar in global markets, and the relative size of the U.S. economy. This hegemonic position in the emerging open global financial order provided the United States with a fundamental reason for promoting the globalization process from the 1960s through the 1980s.» ["La segunda explicación de la desintegración del orden financiero Bretton Woods se relaciona con el gran interés de los Estados Unidos y en Gran Bretaña después de la década de 1950 en la promoción de un orden financiero internacional más abierto. Los Estados Unidos abandonaron su apoyo de la posguerra el orden restrictivo de Bretton Woods, en gran parte debido a su posición global en constante cambio. En los primeros años de la posguerra, la fuerza económica de los Estados Unidos y sus intereses estratégicos en la guerra fría les alentó a asumir una posición hegemónica "benévola" en la alianza occidental. Muchos analistas han sugerido que a partir de la década de 1960, los Estados Unidos adoptaron gradualmente una política más centrada en sí mismos o en una política económica exterior "depredadora" debido al creciente déficit presupuestario y por cuenta corriente. En particular, los Estados Unidos comenzaron a buscar ayuda extranjera en la financiación y el ajuste a esos déficits, con el fin de mantener su autonomía política. Esta estrategia de una política exterior más agresiva se basó en gran medida de lo que Susan Strange llama el único "poder estructural" de los Estados Unidos dentro del emergente orden financiero global abierto. Su posición hegemónica en el comercio pueden haber ido disminuyendo, pero los Estados Unidos mantuvieron una posición dominante en ese orden financiero bien entrados los ochenta, debido a la atracción relativa de los mercados financieros de Estados Unidos, la preeminencia de las instituciones financieras de Estados Unidos y el dólar en los mercados mundiales, y el tamaño relativo de la economía de los EE.UU. Esta posición hegemónica en el nuevo orden económico mundial abierto dio a los Estados Unidos una razón fundamental para promover el proceso de globalización desde la década de 1960 hasta los ochenta"] ERIC HELLEINER, *States and the reemergence of global finance. From Bretton Woods to the 1990*, Op. Cit. p. 99. p. 13-14.

frecuentemente impulsadas desde el G-10, en su condición de prestamistas de último recurso, y banco de bancos respectivamente (y en contraste con el marginal papel, que habían tenido durante los años cuarenta y cincuenta)⁹⁷⁰.

A medida que los Estados Unidos y el Reino Unido liberalizaron unilateralmente los flujos de capital a mediados y finales de la década de 1970, la internacionalización financiera se disparó, y los gobiernos por primera vez desde los años treinta, comenzaron sistemáticamente a recurrir a los mercados financieros internacionales para su financiación⁹⁷¹. Desde ese momento hasta los noventa tuvo lugar un periodo de abolición progresiva de los controles de capital, que acabaría por hacer volver a la

⁹⁶⁸ «American support for the Euromarket in this period also foreshadowed its growing enthusiasm for financial openness in the subsequent two decades. One reason for this support was that the New York financial community and multinational industrial firms demanded access to the Euromarket as compensation for the freedom they had lost as a result of the U.S. capital controls program. This alliance between industrialists and bankers represented an important change, for in the early postwar years the two groups had been divided over the issue of financial liberalism. Indeed, it signaled the beginning of the unraveling of the domestic coalition that had supported the Bretton Woods restrictive financial order and the emergence of a new one supportive of a more liberal approach.» ["El apoyo de los Estados Unidos al euromercado en este período también prefiguró su entusiasmo creciente por la apertura financiera en las dos décadas siguientes. Una razón de este apoyo fue que las empresas industriales de la comunidad financiera de Nueva York y multinacionales demandaban el acceso al euromercado como compensación por la libertad que habían perdido como consecuencia programa de control de capitales de los EE.UU. Esta alianza entre industriales y banqueros representó un cambio importante, ya que en los primeros años de la posguerra los dos grupos habían estado divididos sobre la cuestión del liberalismo económico. De hecho, marcó el comienzo de la desintegración de la coalición interna que había apoyado el orden financiero restrictivo de Bretton Woods y la aparición de un nuevo apoyo de un enfoque más liberal."] ERIC HELLEINER, *States and the reemergence of global finance. From Bretton Woods to the 1990*, Op. Cit., p. 99 y 100.

⁹⁶⁹ SUSAN STRANGE, "What Theory? The Theory in Mad Money", *CSGR Working Paper* No. 18/98, Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation (CSGR) - University of Warwick, December 1998, p. 3. Disponible en Web (consulta 9 de diciembre de 2016): https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=146958
<http://www.warwick.ac.uk/fac/soc/CSGR>

⁹⁷⁰ «The creation of offsetting financing networks in the BIS also suggested the importance this body would assume in international financial politics in the next two decades, in contrast to its marginal role in the 1940S and 1950S. It also rekindled a spirit of central bank cooperation that had been sorely lacking since the 1931 crisis. In constructing the financing networks, G-10 central bankers laid the groundwork for their cooperative international lender-of-last-resort activities in the 1970S and 1980s» ["La creación redes de financiación de compensación en el BIS también sugiere la importancia de este cuerpo asumiría en la política financiera internacional en las siguientes dos décadas, en contraste con su papel marginal en los años 1940 y 1950. También reavivó un espíritu de cooperación entre los bancos centrales que hacía tanta falta hace desde la crisis de 1931. En la construcción de las redes de financiación, los bancos centrales del G-10 sentaron las bases para sus actividades de cooperación internacional como prestamista de última instancia en los años 1970 y 1980s"]. Si bien el protagonismo bancario fue más importante entre finales de los setenta y principio de los ochenta: «In 1974 and 1982, the United States played the key role. U.S. policymakers were also supported in each case by Britain as well as by the close cooperation of central banks from the G-IO countries.» ["En 1974 y 1982, Estados Unidos desempeñó el papel clave. Los políticos estadounidenses también fueron apoyados en cada caso por el Reino Unido, así como por la estrecha colaboración de los

libertad de capitales (entre los países de la OCDE) a los estándares de la dorada década de los felices años veinte. Así, en 1974 los Estados Unidos comenzaron a abolir los controles de capital que habían introducido en la posguerra; decisión que fue seguida por los británicos en 1979, los aliados en el área Asia-Pacífico en los ochenta (Japón paulatinamente durante toda esa década, Australia y Nueva Zelanda en 1984 y 1985 respectivamente); y los países europeos a finales de la década (los miembros de la Comunidad Europea en 1988 se dieron un plazo de dos a cuatro años, y los países escandinavos, anunciaron compromisos similares entre 1989 y 1990)⁹⁷².

bancos centrales de los países del G-10"]. ERIC HELLEINER, *States and the reemergence of global finance. From Bretton Woods to the 1990*, Op. Cit., p. 100 y 11, respectivamente.

⁹⁷¹ «As the United States and the United Kingdom unilaterally liberalized capital flows during the middle and late 1970s, financial internationalization grew further. Even sovereign governments, for the first time since the 1930s, began systematically to tap international financial markets—and particularly the vast U.S. investing public.» ["A medida que Estados Unidos y el Reino Unido liberalizaron unilateralmente los flujos de capital durante mediados y finales de la década de 1970, la internacionalización financiera creció aún más. Incluso los gobiernos soberanos, por primera vez desde la década de 1930, comenzaron sistemáticamente a recurrir a los mercados financieros internacionales y sobre todo la basta inversión pública de los EE.UU.."]. RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Op. Cit., p. 8.

⁹⁷² «United States also granted market operators an extra degree of freedom after the mid-1970S when they began to abolish their postwar capital controls. Once again, the United States and Britain played a leading role. In 1974, the United States initiated this liberalization trend by removing the various capital controls it had introduced briefly in the mid-1960s. Britain followed in 1979, eliminating its forty-yearold capital controls. The American and British actions were copied by other advanced industrial nations in the 1980s. In 1984-85, Australia and New Zealand abolished capital controls that had been in place for almost a half-century. Many European countries initiated financial liberalization programs in the mid-1980s, and by 1988 all countries in the European Community had agreed to remove their controls completely in two to four years. The Scandinavian countries announced similar commitments in 1989-90, and Japan gradually dismantled its tight postwar capital controls throughout the 1980s. By the end of the decade, an almost fully liberal financial order had been created in the OECD region, giving market operators a degree of freedom they had not had since the 1920s. » ["Unidos también otorgó los operadores del mercado un grado extra de libertad después de mediados de 1970, cuando comenzaron a abolir los controles de capital de la posguerra. Una vez más, los Estados Unidos y Gran Bretaña jugaron un papel destacado. En 1974, los Estados Unidos iniciaron esta tendencia a la liberalización mediante la eliminación de los diversos controles de capital que se había introducido brevemente a mediados de la década de 1960. Gran Bretaña siguió en 1979, con la eliminación de cuarenta años de controles de capital.. Las acciones estadounidenses y británicas fueron copiados por otras naciones industriales avanzadas en la década de 1980. En 1984-85, Australia y Nueva Zelanda abolieron los controles de capital que habían estado en vigor durante casi medio siglo. Muchos países europeos iniciaron programas de liberalización financiera a mediados de la década de 1980, y para 1988 todos los países de la Comunidad Europea habían acordado eliminar completamente sus controles en dos a cuatro años. Los países escandinavos anunciaron compromisos similares en 1989-90, y Japón desmantelaron gradualmente sus estrechos controles de capital de la posguerra en los años 1980. A finales de la década, un orden financiero casi totalmente liberal había sido creado en la región de la OCDE, ofreciendo a los operadores del mercado de un grado de libertad que no habían tenido desde la década de 1920. "] ERIC HELLEINER, *States and the reemergence of global finance. From*

Dicha liberalización lejos de ser casual había sido consecuencia de una serie de decisiones conscientemente tomadas por distintos gobiernos, y que se tomaron tras importantes discusiones, que en ocasiones tuvieron lugar en sede parlamentaria (con ocasión de la tramitación de algunas leyes), pero que a menudo se mantuvieron más informalmente, como acreditan las evidencias epistolares entre las autoridades monetarias y económicas, y donde se jugó el destino de algunos de los consensos básicos del constitucionalismo económico que se habían fraguado a raíz de la crisis del veintinueve en los Estados Unidos, y de la posguerra en Europa. Uno de esas decisiones tuvo lugar durante la década de los setenta, cuando (y en parte como consecuencia de las presiones deficitarias de los propios Estados Unidos) los controles de capitales establecidos por la legislación nacional de los países occidentales se mostraron incapaces de contener los movimientos especulativos que estaban teniendo lugar. En ese momento, Europa y Japón (las áreas auxiliares al dólar) intentaron introducir nuevos controles de forma coordinada, que tendrían lugar tanto entre los países de origen como de destino, e incluso entre los de paso, dada la importancia creciente de las plazas financieras a cargo de los depósitos en dólares expatriados (los denominados eurodólares)⁹⁷³. Se trataba esta de una ambiciosa iniciativa por gobernar internacionalmente la embrionaria globalización, que hubiera asestado un duro golpe a la nueva tendencia. Sin embargo, los Estados Unidos (cuya situación financiera podemos considerar hegemónica, como consecuencia de poseer la divisa de reserva mundial) se negaron a apoyarlos, y - es más - comenzaron (por primera vez desde el periodo entre 1945 a 1947) a instar a otros países a seguir su ejemplo de abolición de los controles de capital ya existentes. Sin el apoyo estadounidense, sus aliados se vieron obligados a abandonar la iniciativa, ya que su cooperación era esencial para el éxito de un esfuerzo regulatorio semejante⁹⁷⁴. No obstante, los países europeos mantuvieron una

Bretton Woods to the 1990, Op. Cit., p. 8 y 9.

⁹⁷³ «The first such turning point was in the early 1970s, when the increase in speculative capital flows threatened the Bretton Woods stable exchange rate system. Because limited capital controls had failed to contain these speculative capital movements, governments in Japan and Western Europe pressed for the introduction of cooperative controls on capital movements as a way of preserving the stable exchange rate system. Controls were to be imposed both in countries receiving capital flows and in countries sending them, as well as in "throughflow" countries such as those housing Euromarket centers.» ["El primero de estos puntos de inflexión fue en la década de 1970, cuando el aumento de los flujos de capital especulativo pusieron en peligro la tasa de cambio estable del sistema de Bretton Woods. Debido a que los controles de capital limitados habían fracasado para contener estos movimientos especulativos de capital, los gobiernos de Japón y Europa Occidental presionaron por la introducción de controles de cooperación sobre los movimientos de capital como una forma de preservar el sistema de tipo de cambio estable. Los controles fueron a imponerse tanto en los países que reciben flujos de capital y en los países de enviarlos, así como en los países "de paso", tales como los centros de los domicilios de los euromercados."]. Ibid., p. 9.

⁹⁷⁴ «This ambitious initiative would have dealt a strong blow to the embryonic globalization trend. Although the proposal had considerable support, the U.S. refused to endorse it. Indeed, the United States not only opposed cooperative controls in this period but also began, for the first time since 1945-47, to urge other countries to follow its lead in abolishing existing capital controls. Without U.S. support, other countries were forced to abandon the initiative. Given the importance of the United States in international finance, its cooperation was dearly necessary for such a regulatory effort to succeed.» ["Esta ambiciosa iniciativa habría asestado un fuerte golpe a la embrionaria tendencia globalizatoria. A pesar de que la propuesta tenía un apoyo considerable, los EE.UU. se negaron a apoyarlo. De hecho, Estados Unidos no sólo se opusieron

cierta resistencia a la tendencia globalizadora (incluyendo el propio Reino Unido) durante algún tiempo. Lo cierto es que «Her Majesty's Government» en 1976, y el gobierno francés entre 1982 y 1983 contemplaron la introducción de controles de carácter integral, para defender a sus expansivos programas macroeconómicos de la fuga de capitales⁹⁷⁵. Fueron discusiones muy relevantes, que tuvieron una gran repercusión, y supusieron un deslizamiento de los consensos constitucionales sobre los que se había construido el constitucionalismo de la posguerra hacia posiciones cada vez más abiertamente liberales, y tan trascendentales, que un resultado distinto habría privado a la globalización de una de las principales plazas del nuevo orden financiero internacional – en el caso británico –⁹⁷⁶, o habría impedido una generalización global – en el caso francés -. Incluso no todo fueron parabienes en el interior de su principal precursor, y también existieron dudas y contradicciones en los propios Estados Unidos, donde entre 1978 a 1979 (durante la crisis del dólar) las autoridades estuvieron considerando la posibilidad de reintroducir controles al capital, con objeto de preservar un cierto grado de autonomía frente a las presiones especulativas. La gravedad de la

a los controles de cooperación en este período, sino que también comenzaron, por primera vez desde 1945 a 1947, a instar a otros países a seguir su ejemplo en la abolición de los controles de capital existentes. Sin el apoyo de EE.UU., los otros países. se vieron obligados a abandonar la iniciativa. Dada la importancia de los Estados Unidos en las finanzas internacionales, su cooperación era sinceramente necesaria para un esfuerzo regulatorio exitoso."] Ibid., p. 10.

⁹⁷⁵ «The second turning point occurred in the late 1970S and early 1980s, in four instances when policymakers gave serious consideration to the implementation of more effective capital controls. Whereas the Japanese and West European initiative in the early 1970S had been driven by a desire to defend the Bretton Woods stable exchange rate system, these initiatives were intended to preserve the Bretton Woods commitment to policy autonomy in the increasingly open global financial environment. In the first two instances, the British government in 1976 and the French government in 1982-83 contemplated the introduction of comprehensive exchange controls in order to defend their expansionary macroeconomic programs from the disruptive effects of speculative capital flight.» ["El segundo punto de inflexión se produjo a finales de 1970 y principios de 1980, en cuatro casos en los que las autoridades tomaron en seria consideración la aplicación de controles de capital más eficaces. Considerando que la iniciativa de Japón y Europa Occidental de principios de 1970 había sido impulsada por un deseo de defender el sistema de tipos de cambios estables de Bretton Woods, estas iniciativas estaban destinadas a preservar el compromiso de Bretton Woods por la autonomía política, en el cada vez más abierto entorno financiero mundial. En los dos primeros casos, el gobierno británico en 1976 y el gobierno francés en 1982-83 contemplaron la introducción de integrales controles de cambios, con el fin de defender sus expansivos programas macroeconómicos de los efectos perjudiciales de la fuga de capitales especulativos."] Ibid., p. 10.

⁹⁷⁶ «Only after extremely divisive internal debate was the option ultimately rejected by each government. These decisions were important in the history of the globalization process. As participants at the time recognized, the introduction of tight exchange controls by a major advanced industrial state in this period would have seriously challenged the underlying trend. The introduction of exchange controls in Britain, in particular, would have removed one of the key pillars of the emerging global financial order, the Euromarket centered in London. » ["Sólo después de un extremadamente dividido debate interno, la opción fue en última instancia rechazada por cada gobierno. Estas decisiones fueron importantes en la historia del proceso de globalización. Como los participantes del momento reconocieron, la introducción de estrictos controles de cambio por un importante y avanzado Estado industrial, en este período habría desafiado seriamente la tendencia subyacente. La introducción de controles de cambio en Gran Bretaña, en particular, habría eliminado uno de los pilares fundamentales del nuevo orden financiero mundial, el Euromercado centrado en Londres."] Ibid.

crisis hizo que las autoridades desistieran de la idea, y el sistema desembocara en un régimen decididamente abierto en casi todos sus extremos⁹⁷⁷. Todavía existiría otro intento, y entre 1979 y 1980, la Reserva Federal volvió a la carga con su pretensión de intentar reducir los efectos más perversos del sistema, y procuraron persuadir a los bancos centrales occidentales de cooperar en una renovada regulación del mercado de los depósitos en eurodólares, preocupados por la interferencia que suponían para con su política monetaria interna; el fracaso fue estrepitoso, en parte debido a la presión interna, y en parte a la de los países depositarios de dichos dólares, como el Reino Unido y Suiza⁹⁷⁸. Pero no sólo habían hecho saltar por los aires todo el sistema multilateral de tipos de cambio fijos, sino que el aumento de la capacidad de los participantes en los mercados financieros, para moverse de un país a otro, y de una moneda a otra, habían debilitado enormemente la capacidad de los bancos nacionales para gobernar sus tipos de interés, y habían mutado la propia naturaleza jurídica del dinero, con la suspensión de la convertibilidad en oro⁹⁷⁹.

⁹⁷⁷ «The other two instances in this period involved the United States. E Despite the severity of the crisis, they rejected the idea. This decision marked an important turning point because it demonstrated the strength of the U.S. commitment to the emerging open international financial order, a commitment that had been increasing since the 1960s and that would become more overt in the 1980s.» ["Durante este periodo, otros dos casos involucraron a los Estados Unidos. Durante la crisis del dólar de 1978 a 1979, las autoridades estadounidenses consideran brevemente la reintroducción de los controles de capital con el fin de preservar un cierto grado de autonomía de la política de cara a las presiones del mercado especulativo. A pesar de la gravedad de la crisis, rechazaron la idea. Esta decisión marcó un importante punto de inflexión, ya que demostró la fuerza del compromiso de EE.UU. con el nuevo orden económico internacional abierto, un compromiso que había ido en aumento desde los sesenta y que se convertiría más abierto en los ochenta."] Ibid., p. 10-11.

⁹⁷⁸ «In 1979-80, the U.S. Federal Reserve made a brief attempt to persuade central bankers in other Western nations to cooperate in reregulating the Euromarket in order to prevent its operations from interfering with U.S. domestic monetary policy. Had this initiative succeeded, it would have significantly reduced the market's size and weakened some of the key forces contributing to the liberalization trend in the 1980s. It failed, however, because of strong domestic opposition and the opposition of Britain and Switzerland.» ["Entre 1979 y 1980, la Reserva Federal de EE.UU. hizo un breve intento por persuadir a los bancos centrales de otras naciones occidentales a cooperar en desregular el euromercado con el fin de evitar que sus operaciones interfirieran con la política monetaria interna de los EE.UU. Si esta iniciativa hubiera tenido éxito habría reducido significativamente el tamaño del mercado y debilitado algunas de las fuerzas clave que contribuyeron a la tendencia pro-liberalizadora durante los ochenta. Sin embargo, no pudo, debido a la fuerte oposición interna y a la oposición de Gran Bretaña y Suiza."] Ibid., p. 11.

⁹⁷⁹ «The markets that resulted soon wrought havoc on the entire multilateral system of fixed exchange rates. The increasing ability of financial market participants to move from one country (and currency) to another was fundamentally incompatible with an international monetary system designed around fixed exchange rates and autonomy for central bankers to manage domestic interest rates. Although a concatenation of events ultimately undermined the system of fixed exchange rates in August 1971, when the United States suspended the convertibility of dollars into gold, many fingers were pointed at the widely denounced "currency speculators."» ["Los mercados que resultaron pronto hicieron estragos todo el sistema multilateral de tipos de cambio fijos. El aumento de la capacidad de los participantes en los mercados financieros para moverse de un país (y moneda) a otra era fundamentalmente incompatible con un sistema monetario internacional diseñado en torno a los tipos de cambio fijos y la autonomía de los bancos centrales para manejar tasas de interés internas. A pesar de una concatenación de

Desde el punto de vista jurídico, la globalización reveló dos debilidades del sistema de cambios fijos establecidos en Bretton Woods. Por un lado, la ineficacia de las instituciones financieras internacionales a la hora de aplicar sus propios mecanismos para controlar los movimientos de capitales, bajo un sistema en el que un Estado suficientemente influyente (como los Estados Unidos - a principios de los setenta) o bien un grupo de ellos (Gran Bretaña y Suiza – entre 1979 y 1980 -) podían vetar los controles cooperativos, haciendo del uso de los controles integrales por un Estado individualmente, en una economía cada vez más interdependiente, un coste demasiado grande, como las autoridades británicas (en 1976) y francesas (entre 1982 y 1983) se vieron obligadas a reconocer⁹⁸⁰. La segunda tiene que ver con la suerte de "lex mercatoria" que el mercado de capitales supo imponer a los Estados, a través de lo que en principio parecía una pequeña fuga para los flujos como fueron los depósitos en eurodólares. El apoyo a estos mercados por parte del antiguo y nuevo hegemón financiero en los sesenta, empujó a la liberalización y desregulación de los mercados financieros en su conjunto, durante los setenta y los ochenta, generando una "desregulación competitiva" de las finanzas, entre los países con centros financieros importantes, para evitar la emigración de los capitales y las actividades financieras a emplazamientos más amistosos para sus actividades. La consecuencia fue que durante los ochenta estas medidas empujaron a su vez, una desregulación del mundo industrial⁹⁸¹. La rendija terminó provocando una inundación.

eventos en última instancia socavaría el sistema de tipos de cambio fijos en agosto de 1971, cuando Estados Unidos suspendió la convertibilidad de dólares en oro, muchos dedos apuntaban a los ampliamente denunciados "especuladores de divisas."]. RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Op. Cit., p. 8.

⁹⁸⁰ «Political difficulties also hindered implementation of the two mechanisms outlined at the Bretton Woods conference for more effectively controlling capital movements. The introduction of cooperative controls could easily be vetoed by a major state or group of states, as shown by the United States in the early 1970s and Britain and Switzerland in 1979-80. The use of comprehensive exchange controls would impose large economic and political costs, especially in the increasingly interdependent world economy of the 1970s and 1980s, as policymakers in Britain and France in 1976 and 1982-83 were forced to recognize.» ["Las dificultades políticas también obstaculizaron la aplicación de los dos mecanismos descritos en la conferencia de Bretton Woods, para controlar más eficazmente los movimientos de capital. La introducción de controles cooperativos podrían ser fácilmente vetados por un Estado grande o grupo de Estados, como mostraron los Estados Unidos a principios de 1970 y Gran Bretaña y Suiza entre 1979 y 1980. El uso de los controles integrales de cambios impondría grandes costos económicos y políticos, sobre todo en la economía mundial cada vez más interdependiente de los setenta y los ochenta, como los «policymakers» en el Reino Unido y Francia en 1976 y entre 1982 y 1983 se vieron obligados a reconocer"] ERIC HELLEINER, *States and the reemergence of global finance. From Bretton Woods to the 1990*, Op. Cit., p. 12-13.

⁹⁸¹ «When these two states supported growth of the Euromarket in the 1960s and then liberalized and deregulated their financial markets in the 1970s and 1980s, foreign financial centers increasingly witnessed their business and capital migrating to these more attractive markets. To compete effectively for this mobile financial business and capital, they were forced to follow the lead of Britain and the United States by liberalizing and deregulating their own financial systems. This "competitive deregulation" in finance was a central reason for the flurry of liberalization activity throughout the advanced industrial world in the 1980s» ["Cuando estos dos estados apoyaron el crecimiento del euromercado en la década de 1960 y luego liberalizados y desregularon sus mercados financieros entre los años 1970 y 1980, los centros

Aunque la tendencia globalizatoria siguió una estrategia flexible y ad hoc, sus decisiones fueron tomadas sobre contratos o instituciones jurídicas concretas, que dieron a los operadores del mercado un marco jurídico en el que fueron organizando y ampliando sus nuevas operaciones. Entre esos negocios o instituciones jurídicas caben destacar algunas. Uno de las más significativos fueron los mercados de los eurodólares, entre los que destacó sobre manera Londres, lo que explicaría gran parte de los cambios que tendrían lugar alrededor del mundo anglosajón, desde la creación de redes «offshore», a la posición central de la «city» en el constitucionalismo económico británico. La capital del antiguo Imperio, que había servido como centro financiero para el bloque del área esterlina, vio como dicho bloque estaba cada vez más en tela de juicio, por lo que las autoridades de Westminster se dieron cuenta paulatinamente de que la posición internacional de la plaza podía ser preservada mejor, como centro financiero para las transacciones en dólares en el extranjero⁹⁸², lo que serviría también como plan alternativo a la vocación imperial de la isla. Pero esta no sería la única institución jurídica que sería globalizada en completa ausencia de reglas multilaterales; otro caso significativo sería el de las agencias calificadoras, empresas típicamente americanas y autorizadas por las leyes de los EEUU (y en su defecto británicas) que propagarían y difundirían nuevas prácticas de crédito adecuadas las instituciones económicas de la República estadounidense y sus inversores, situándolas por la vía de los hechos en el centro del sistema financiero internacional⁹⁸³. Sin dudar a dudas, "un

financieros extranjeros fueron testigos cada vez más de que su negocio y el capital migraban a estos mercados más atractivos. Para competir de manera efectiva por ese negocio financiero y el capital móvil, se vieron obligados a seguir el ejemplo de Gran Bretaña y Estados Unidos en la liberalización y desregulación de sus propios sistemas financieros. Esa "desregulación competitiva" en las finanzas fue una razón central de la ráfaga de la actividad liberalizadora en todo el mundo industrial avanzado durante la década de 1980". Ibid., p. 12.

⁹⁸² «From the 1931 sterling crisis to the 1950s, London's international financial position was ensured because the city served as the financial center for the closed sterling bloc. As the long-term viability of this bloc came increasingly into question in the late 1950s, however, British financial authorities realized that London's international position might be better preserved if it were to act as a financial center for offshore dollar transactions. This realization led to their support for the Eurodollar market in the 1960s and more broadly for the globalization process in the 1970s and 1980s.» ["A partir de la crisis de la libra en 1931 hasta la década de 1950, la situación financiera internacional de Londres estaba asegurada porque la ciudad servía como centro financiero para el bloque del área esterlina. Sin embargo, a medida que la viabilidad a largo plazo de este bloque estuvo cada vez más en tela de juicio a finales de 1950, las autoridades financieras británicas se dieron cuenta de que la posición internacional de Londres podría ser preservada mejor si se tratara de actuar como un centro financiero para las transacciones en dólares en el extranjero. Esta situación llevó a su apoyo al mercado de eurodólares en la década de 1960 y más ampliamente para el proceso de la globalización entre los años 1970 y 1980."] Ibid., p. 14.

⁹⁸³ «The dominance of S&P and Moody's epitomized this ad hoc globalization, an internationalized finance without multilateral rules. U.S. Policymakers tended to welcome the growing influence of these distinctly American firms, empowered by U.S. laws, propagating and diffusing credit practices well suited to U.S. economic institutions and familiar to U.S. investors.» ["El predominio de S & P y Moody resume esta globalización ad hoc, unas internacionalizadas finanzas sin reglas multilaterales. Los políticos estadounidenses tendían a acoger la creciente influencia de estas empresas típicamente americanas, autorizadas por las leyes de los Estados Unidos, propagando y difundiendo prácticas de crédito adecuadas a las

fantasma recorría Europa", y comenzaría a ser "reconocido por todas las potencias de Europa", y militantes de "diversas nacionalidades se habrían reunido en Londres", y "sería publicado en inglés, francés, alemán, italiano, flamenco y danés", pero no sería el fantasma del Manifiesto Comunista de Marx y Engels, sino un fantasma liberal⁹⁸⁴,...

6.2 La devaluación esterlina como debate constitucional

6.2.1 El sorprendente legado de la crisis del Canal de Suez

Cuando en julio de 1956 Egipto nacionalizó la Compañía del Canal de Suez⁹⁸⁵, no sólo se agitaron las aguas de la magistral obra de ingeniería, sino que las olas del canal batieron las aguas financieras sobre las que navegaba – hasta entonces de forma razonablemente plácida - la libra esterlina, interrumpiendo el itinerario diseñado por sus autoridades. Mediante la nacionalización, Egipto asumiría el control del estrecho, adquiriendo no sólo el derecho a obtener las regalías por el paso de mercancías, sino el control de la importante plaza geopolítica. La captura de la plaza tendría tanto valor, que de manera casi inmediata Francia, Israel y el Reino Unido reaccionarían con una operación militar conjunta que conduciría a Israel a invadir el Sinaí el veintinueve de octubre, y a Francia y el Reino Unido a llevar a cabo ataques dos días más tarde. Sin embargo, tan sólo una semana después, Gran Bretaña suspendería sorprendentemente sus operaciones militares aceptando la resolución de Naciones Unidas para un alto al fuego, y el tres de diciembre anunciaría la retirada de sus tropas (que pronto seguirían Francia e Israel), despejándose el conflicto con la reapertura del canal - esta vez bajo control egipcio - en abril⁹⁸⁶. Pese a las irreparables bajas humanas y daños materiales,

instituciones económicas de los EEUU y familiares para los inversores estadounidenses."] RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Op. Cit., p. 9.

⁹⁸⁴ Parafraseando al manifiesto comunista, cuyo internacionalismo será poco a poco arrinconado en favor de un internacionalismo de corte liberal, que como aquel prometerá un mundo sin fronteras donde el hombre finalmente viva libre de servidumbres, basado en la y libertad de movimientos de personas, bienes, servicios y capitales. El manifiesto decía: "Un fantasma recorre Europa: el fantasma del comunismo. Todas las potencias de la vieja Europa se han unido en una Santa Alianza para acorrallar a ese fantasma: (...). Con este objeto, comunistas de diversas nacionalidades se han reunido en Londres y han redactado el Manifiesto siguiente, que será publicado en inglés, francés, alemán, italiano, flamenco y danés,...". Véase: KARL MARX, FEDERIC ENGELS, *El manifiesto comunista*, Londres, Friedrich Engels, 1848.

⁹⁸⁵ La «Compagnie universelle du canal maritime de Suez» – o «Compagnie de Suez» -, también conocida como «Universal Suez Ship Canal Company» fue fundada en 1848, y construyó el canal entre 1859 y 1869 (la primera piedra fue puesta el 25 de abril de 1859, y la inauguración oficial tuvo lugar el 17 de noviembre de 1869). La compañía - que en más de la mitad de su capital fue financiada mediante suscripciones del pueblo francés - pertenecía - tras varias vicisitudes - a franceses y británicos que gestionaban el canal.

⁹⁸⁶ Sobre los acontecimientos existe una abundante literatura que incluye espléndidos documentales históricos sobre dichos hechos, sus causas y consecuencias, tanto geopolíticas como financieras. Véase: "Suez: A very British Crisis", LOUISE HOOPER (DIR), CHRISTABELLE DILKS (WRITER), BBC (BRITISH BROADCASTING CORPORATION),

las operaciones más decisivas no habían tenido lugar en el teatro de operaciones propiamente bélico, sino que se habían desarrollado en los despachos gubernamentales y las delegaciones diplomáticas de las potencias concernidas, y en los despachos de los funcionarios de las instituciones de Bretton Woods. Tras bambalinas, se había librado una batalla – a la postre decisiva – cuyas balas habían sido la presión financiera, y cuyos estrategias no habían salido de las salas de mapas, sino de los despachos repletos de colecciones jurisprudenciales y tratados internacionales; y que habían conducido al fin del conflicto mediante una singular interpretación de los Acuerdos constitutivos del FMI (realizada por su Asamblea) servida "a la carta"⁹⁸⁷.

Pese a que el Reino Unido conservó en todo momento un superávit por cuenta corriente - incluso durante las interrupciones en el comercio internacional - a lo largo de 1956 y 1957 tuvieron lugar fuertes presiones especulativas sobre la libra esterlina⁹⁸⁸, que al menos en parte estuvieron relacionadas con los acontecimientos del mediterráneo oriental⁹⁸⁹. Como consecuencia de dichos ataques, el Banco de Inglaterra se vio obligado a agotar sus reservas de dólares en la defensa de la estabilidad del valor de la libra, pero pese a su pericia, la amenaza de una devaluación forzada e incluso la opción por la libre flotación era muy real en el mes de diciembre⁹⁹⁰. Dichos acontecimientos tuvieron lugar en un momento en el que el FMI prácticamente no había intervenido en ninguna crisis financiera, sólo había prestado de forma esporádica y en pequeñas cantidades, y aún estaba desarrollando el concepto de préstamos «stand-by» sujetos a condiciones políticas acordadas⁹⁹¹. Sin embargo, entre septiembre y octubre de 1956, la institución financiera recibió la petición de asistencia financiera de tres de los cuatro países envueltos en el conflicto⁹⁹², y se vio obligada a tomar cartas en el asunto. Aunque del Banco de Inglaterra se esperaba acceso al crédito y recursos propios suficientes para defenderse sin la asistencia del FMI, si el especulativo flujo de salida de la libra esterlina seguía manteniéndose de forma sostenida, la divisa podría entrar en problemas

Reino Unido, 2006, 59 m. "The other side of the Suez", Reino Unido-Canadá, BBC (BRITISH BROADCASTING CORPORATION)-CBC (CANADIAN BROADCASTING CORPORATION)-WARK CLEMENTS, 2004.

⁹⁸⁷ Ad hoc.

⁹⁸⁸ «The British problem, in a nutshell, was a speculation that the Bank of England would have to abandon the sterling parity, which had been set at \$ 2.80 in 1949. Maintaining that rate was important for several reasons. The government viewed \$ 2.80 as appropriate for trade purposes, it feared the inflationary consequences of having to pay expensive dollars for oil imports while the canal was closed, and it regarded exchange rate stability as essential for preserving the sterling area as a preferential trade zone and sterling's broader role as a reserve currency.» ["El problema británico, en pocas palabras, era una especulación por la que el Banco de Inglaterra tendría que abandonar la paridad de la libra esterlina, que había sido fijada en 2,80 \$ en 1949. El mantenimiento de esa tasa era importante por varias razones. El gobierno veía los 2,80 \$ apropiados para sus fines comerciales, temía las consecuencias inflacionarias de tener que pagar dólares caros para las importaciones del petróleo, mientras que el canal estuviera cerrado, y la estabilidad del tipo de cambio era considerada como esencial para la preservación de la zona de la libra como una zona de comercio preferencial y papel más amplio de la libra como moneda de reserva"]. JAMES M. BOUGHTON, "Northwest of Suez: The 1956 crisis and the IMF", Op. Cit., p. 12.

⁹⁸⁹ Ibid., p. 4.

⁹⁹⁰ Ibid.

⁹⁹¹ Ibid.

⁹⁹² Ibid., p. 5.

para mantener su tipo de cambio, dando al traste con los planes liberalizadores⁹⁹³. Ello hacía de la contingencia británica un caso distinto al de Egipto, Francia e Israel, países que no habían avanzado en la convertibilidad de sus divisas, de modo que los eventuales préstamos al Reino Unido contenían importantes implicaciones para el posterior papel del Fondo como gestor de crisis internacionales⁹⁹⁴.

No obstante, y dado que los Acuerdos del Fondo Monetario Internacional prohibían financiar una "importante y sostenida" salida de capitales, que era en esencia lo que el Reino Unido enfrentaba⁹⁹⁵, el país isleño no parecía estar habilitado para la asistencia del organismo internacional, lo que le obligaba a preparar varias líneas de defensa. La primera no era otra que la intervención mediante la compra al contado de libras esterlinas en el mercado de divisas; pero pronto necesitaría otra línea de defensa sino quería agotar sus reservas⁹⁹⁶, y esta tendría serias implicaciones jurídicas.

La estrategia británica consistía en dar una vuelta de tuerca más a su "relación especial" con los Estados Unidos⁹⁹⁷, de la que los británicos esperaban una financiación bilateral, pese a la oposición de Washington al esfuerzo europeo por obligar a Egipto a devolver el canal. Para ello, Estados Unidos podía optar por dos caminos, el de la renuncia a los intereses de los préstamos realizados bajo la ley «lend-lease» durante la guerra, o el suministro de nuevos préstamos mediante el «Export-Import Bank»⁹⁹⁸. Si todo ello fallaba, los británicos contaban con el apoyo estadounidense para que el FMI les

⁹⁹³ Ibid.

⁹⁹⁴ Ibid., p. 5.

⁹⁹⁵ «The British problem, in a nutshell was speculation that the Bank of England would have to abandon the sterling parity, which had been set at \$2.80 in 1949. Maintaining that rate was important for several reasons. The government viewed \$2.80 as appropriate for trade purposes; it feared the inflationary consequences of having to pay expensive dollars for oil imports while the canal was closed; and it regarded exchange rate stability as essential for preserving both the sterling area as a preferential trade zone and sterling's broader role as a reserve currency. Although the United Kingdom had not yet established full external convertibility (it would do so in 1958), its system of capital controls was fragmented and porous, and the pound was widely held as a reserve and investment medium. Since the late 1940s, the Bank of England had sought to maintain a minimum balance of \$2 billion in official reserves. If they were to fall below that floor, the Bank assumed, this would be interpreted in financial markets as a signal that devaluation or even floating would have to be seriously considered.» [“El problema británico, en pocas palabras, se especuló con que el Banco de Inglaterra tendría que abandonar la paridad de la libra esterlina, que había sido fijado en \$ 2,80 en 1949. El mantenimiento de esa tasa era importante por varias razones. El gobierno veía los 2,80 \$ como apropiados para sus fines comerciales; y temía las consecuencias inflacionarias de tener que pagar costosos dólares por las importaciones de petróleo, mientras que el canal estuviese cerrado; y era considerada la estabilidad del tipo de cambio como algo esencial para conservar tanto la zona de la libra como una zona de comercio preferencial y la más amplia función de la libra esterlina como moneda de reserva. A pesar de que el Reino Unido aún no había establecido la plena convertibilidad externa (lo haría en 1958), su sistema de controles de capital estaba fragmentado y era poroso, y la libra se mantenía ampliamente como medio de reserva e inversión. Desde finales de la década de 1940, el Banco de Inglaterra había tratado de mantener un saldo mínimo de 2 mil millones de \$ en reservas oficiales. Si fueran a caer por debajo de ese piso, el Banco asumió, sería interpretado en los mercados financieros como una señal de que la devaluación o incluso la flotación tendría que ser considerada seriamente.”]. Ibid., p. 12.

⁹⁹⁶ Ibid., p. 14.

⁹⁹⁷ Ibid.

entregara pequeñas cantidades, a las que creían tener prácticamente derecho; es más, aspiraban a construir un estatuto especial para su país, informalmente aceptado por el resto de los miembros, basado en su condición de fundador y de segundo socio en importancia, que finalmente les permitiera retirar cantidades considerablemente mayores y durante más tiempo⁹⁹⁹. Dada la ponderación de los votos en el FMI, el éxito de la iniciativa dependía casi por completo de la actitud estadounidense¹⁰⁰⁰.

Los acontecimientos que prosiguieron mostraron el poder que las finanzas jugaban en el orden financiero internacional, y a medio plazo, la vía jurídica a través de la que podría ponerse en marcha una eventual liberalización del movimiento de capitales en el mundo, la interpretación ad hoc. Desde septiembre a diciembre, los dirigentes del Reino Unido cortejarían a los de los EEUU, con la esperanza de conseguir el apoyo financiero norteamericano, utilizando todo tipo de argumentos - desde la posición acreedora de los británicos con respecto al Fondo, a las desastrosas consecuencias de una eventual victoria del comunismo frente al mundo libre¹⁰⁰¹. Sin embargo no sería hasta el anuncio de retirada de las tropas británicas del canal, que el Primer Ministro podría presentarse ante la Cámara de los Comunes anunciando un rápido acercamiento al FMI, mientras hacía públicas las pérdidas de reservas durante noviembre¹⁰⁰².

⁹⁹⁸ «Either they could temporarily waive the interest due on lend-lease credits advanced during the Second World War, or they could provide new loans through the Export-Import Bank». ["Incluso podrían renunciar temporalmente a los intereses derivados de los créditos de Préstamo y Arriendo avanzados durante la Segunda Guerra Mundial, o podrían proporcionar nuevos créditos a través del Banco de Exportación e Importación"]. Ibid.

⁹⁹⁹ «As late as 1967, long after performance criteria (required policy adjustments) had become standard practice in Fund stand-by arrangements, the Fund approved arrangements for the United Kingdom without formal policy conditions. Prior to 1956, the United Kingdom had drawn small amounts on four occasions in 1947-48 but had maintained a credit position since November 1953». ["Mucho después, los criterios basados en los comportamientos (con requerimientos de cambios de políticas) llegarían a convertirse en la práctica estándar de los acuerdos stand-by, hasta 1967 el Fondo aprobó disposiciones para el Reino Unido sin condiciones políticas formales. Antes de 1956, el Reino Unido había conseguido pequeñas cantidades en cuatro ocasiones entre 1947-48, pero mantuvo una posición acreedora desde noviembre de 1953"]. Ibid.

¹⁰⁰⁰ Ibid.

¹⁰⁰¹ En discretos contactos que tuvieron lugar tanto al más alto nivel (durante las Reuniones Anuales de la Juntas de Gobernadores del FMI y del Banco Mundial), como a través de emisarios enviados desde Londres. Ibid.

¹⁰⁰² Se trata de unos deliciosos pasajes que muestran muy a las claras el poder de las finanzas como arma internacional y la determinación británica por mantener la paridad de la libra, y los intereses asociados a ella. Véase: Ibid. p. 16-18. «In the Suez crisis, Britain was forced to abandon its political objectives in exchange for IMF credit. But the Bank of England and Treasury achieved a limited success in that they defended sterling without allowing a large discount on transferable sterling, until the negotiation of the IMF and EXIM Bank loans. A widening of the transferable discount would have been a significant retreat from convertibility. Our finding that the British authorities targeted this discount demonstrates that they regarded convertibility as a priority in 1956, before the members of the European Payments Union formally adopted convertibility. The evidence also suggests that convertibility may have been regarded as more important than the foreign policy objectives of the Suez expedition». ["En la crisis de Suez, Gran Bretaña se vio obligada a abandonar sus objetivos políticos a cambio de crédito por parte del FMI. Sin embargo, el Banco de Inglaterra y el Tesoro lograron un limitado éxito defendiendo la libra sin permitir un gran descuento sobre las libras esterlinas transferibles,

Tras las tranquilizadoras palabras del «Prime Minister» en el Parlamento Británico, existían ciertos inconvenientes jurídicos para la ayuda, entre los que destacaba – como hemos señalado - que el Acuerdo constitutivo del Fondo Monetario Internacional prohibía los préstamos con destino a financiar una "amplia o sostenida" salida de capitales (Artículo VI Sección 1 (a))¹⁰⁰³. Dicha disposición, que tenía por objetivo preservar los limitados recursos financieros del FMI, y reservarlos para los préstamos a realizar en el marco de la promoción del comercio internacional de bienes y servicios¹⁰⁰⁴, suscitaba una cierta controversia jurídica. De hecho, el artículo V Sección 3 bis establecía que un Estado miembro podía hacer uso de los recursos del FMI siempre y cuando se "refleje que se necesitan inmediatamente"¹⁰⁰⁵, cuestión - que como

hasta la negociación de los préstamos del FMI y el «Ex-Im Bank». Una ampliación del descuento sobre las transferibles habría constituido una retirada significativa de la convertibilidad. Nuestra conclusión es que las autoridades británicas dirigiendo ese descuento demostraron que consideraban a la convertibilidad como una prioridad en 1956, antes de que los miembros de la Unión Europea de Pagos adoptaran formalmente la convertibilidad. La evidencia sugiere también que la convertibilidad puede haber sido considerada más importante que los objetivos de la política exterior en la expedición de Suez"]. ADAM KLUG, GREGOR W SMITH, "Suez and Sterling, 1956", Op. Cit., p. 18.

¹⁰⁰³ «large or sustained». Ibid. p. 18. El artículo rezaba así: «Article VI Capital Transfers. Section 1. Use of the Fund's general resources for capital transfers. (a) A member may not make net use of the Fund's resources to meet a large or sustained outflow of capital, and the Fund may request a member to exercise controls to prevent such use of the resources of the Fund. If, after receiving such a request, a member fails to exercise appropriate controls, the Fund may declare the member ineligible to use the resources of the Fund. (b) Nothing in this Section shall be deemed: (i) to prevent the use of the resources of the Fund for capital transactions of reasonable amount required for the expansion of exports or in the ordinary course of trade, banking, or other business; or (ii) to affect capital movements which are met out of a member's own resources of gold and foreign exchange, but members undertake that such capital movements will be in accordance with the purposes of the Fund.». Articles of Agreement of the International Monetary Fund, 22 July 1947 – entered into force 27 December 1945 -). Disponible en Web (consulta 4 de agosto de 2016): http://www.cvce.eu/en/obj/agreement_of_the_international_monetary_fund_22_july_1944-en-736e2f6e-fcd2-49d7-8b62-d601a3a8b839.html

¹⁰⁰⁴ JAMES M. BOUGHTON, "Northwest of Suez: The 1956 crisis and the IMF", Op. Cit, p. 5.

¹⁰⁰⁵ «represents that it is presently needed». JEFFREY M. CHWIEROTH, *Capital Ideas: The IMF and the Rise of Financial Liberalization*, Princeton, Princeton University Press, 2010. El artículo rezaba así: «Article V Transactions with the Fund. (...) Section 3. Conditions governing use of the Fund's resources. (a) A member shall be entitled to buy the currency of another member from the Fund in exchange for its own currency subject to the following conditions: (i) The member desiring to purchase the currency represents that it is presently needed for making in that currency payments which are consistent with the provisions of this Agreement; (ii) The Fund has not given notice under Article VII, Section 3, that its holdings of the currency desired have become scarce; (iii) The proposed purchase would not cause the Fund's holdings of the purchasing member's currency to increase by more than twenty-five percent of its quota during the period of twelve months ending on the date of the purchase nor to exceed two hundred percent of its quota, but the twenty-five percent limitation shall apply only to extent that the Fund's holdings of the member's currency have been brought above seventy-five percent of its quota if they had been below that amount; (iv) The Fund has not previously declared under Section 5 of this Article, Article IV, Section 6, Article VI, Section 1, or Article XV, Section 2 (a), that the member desiring to purchase is ineligible to use the resources of the Fund. (b) A member shall not be entitled without the permission of the Fund to use the Fund's resources to

era de esperar-, había suscitado dudas entre los «policymakers» estadounidenses durante el proceso de ratificación del acuerdo, al generar sospechas de que podrían dar lugar a que un Estado miembro terminara utilizando los recursos del Fondo, para financiar una huida de capitales "amplia o sostenida", e incluso obtenerlos sin apenas condiciones, con la exclusiva demostración de que se necesitaban con celeridad¹⁰⁰⁶. Dicha posibilidad, que requeriría de importantes recursos del principal donante (los Estados Unidos), concitó un agrio debate en el Congreso, y una significativa oposición por parte de algunos legisladores¹⁰⁰⁷, que encontrarían amparo entre aquellos funcionarios del Tesoro, que como explicó Joseph Gold – antiguo «General Counsel and Director of the Legal Department of the International Monetary Fund» -, estaban preocupados por si "los recursos del Fondo ... podrían verse mermados por la financiación de la fuga de capitales de aquellos miembros que mantuvieran sus monedas sobrevaloradas"¹⁰⁰⁸. En el Departamento del Tesoro se tenía presente que dicha postura había sido hecha explícita antes de la propia ratificación del Acuerdo constitutivo del FMI, por un informe del Tesoro redactado en 1944, que interpretaba que "las disposiciones de la propuesta del Fondo están diseñadas para poner en práctica el principio general de que los recursos del Fondo deben ser utilizados principalmente para solucionar las balanzas internacionales por cuenta corriente"¹⁰⁰⁹. El informe evidenciaba una clara victoria de

acquire currency to hold against forward exchange transactions.».

¹⁰⁰⁶ «(...) but Article V, Section 3a states that a member state can draw on IMF resources if it “represents that is presently needed”. Policymakers quickly recognized that this ambiguity could potentially enable a member state to use IMF resources to finance “large or sustained” capital outflows (or to acquire such resources unconditionally, another issue that caused bitter debate among the Fund membership in the early postwar era) so long as it could represent that such resources were presently needed». [(...) el Artículo V, Sección 3 bis establece que un Estado miembro puede hacer uso de los recursos del FMI si "refleja que se necesita inmediatamente". Los políticos rápidamente reconocieron que esta ambigüedad podría potencialmente permitir a un Estado miembro utilizar los recursos del FMI para financiar la salida de capitales "grandes o sostenidas" (o adquirir dichos recursos sin condiciones, otro problema que provocaba un agrio debate entre los miembros del Fondo en la era de la posguerra) con tal de que pudiera representarse que en la actualidad se necesitaban esos recursos.] JEFFREY M CHWIEROTH, *Capital Ideas: The IMF and the Rise of Financial Liberalization*, Princeton University Press, Princeton – New Jersey (USA)/Oxfordshire (UK), 2009, p. 111.

¹⁰⁰⁷ Ibid.

¹⁰⁰⁸ «(...) the resources of the Fund ... might be squandered in financing capital flight from members that maintained overvalued currencies». JOSEPH GOLD, *International Capital Movements Under the Law of the International Monetary Fund*, International Monetary Fund, 1977, p. 23-24.

¹⁰⁰⁹ «The "commentary" prepared by the U.S. Treasury in 1944 to explain the purposes and operations of the proposed Fund expressed this point clearly. "In considering the probable attitude of the Fund toward the sale of foreign exchange to facilitate a transfer of capital, it should be borne in mind that the provisions of the Fund proposal are designed to give effect to the general principle that the Fund's resources should be used primarily for settling international balances on current account"». ["El "comentario" preparado por el Tesoro de EE.UU. en 1944 para explicar los propósitos y operaciones propuestas para el Fondo expresan claramente este punto. "Al considerar la probable actitud del Fondo en relación a la venta de divisas para facilitar una transferencia de capital, hay que tener en cuenta que las disposiciones de la propuesta del Fondo están diseñadas para poner en práctica el principio general de que los recursos del Fondo deben ser utilizados principalmente para solucionar las balanzas internacionales por cuenta corriente""]. J. KEITH HORSEFIELD, *The International Monetary*

las posturas neoclásicas - en el seno de la propia administración de los «new dealers» -, para los que las políticas de ajuste – en lugar de las de financiación - debían constituir la respuesta apropiada ante una eventual fuga de capitales¹⁰¹⁰. Siguiendo dicha argumentación, pero aún recelosos de la ambigüedad de la redacción, el Congreso de los EEUU exigiría al Gobernador del FMI, una interpretación de la norma (sita en la «Section 13 of the U.S. Bretton Woods Agreement Act») que prohibiera el uso de los recursos para fines que fueran "más allá de la actual estabilización monetaria", incluyendo las operaciones "para satisfacer una amplia o sostenida salida de capitales"; una insistencia que acabó logrando que se sometiera la cuestión a la Junta del organismo internacional¹⁰¹¹.

En septiembre de 1946 - poco después del colapso del intento de convertibilidad de la libra esterlina – el FMI dictaminaría que sus recursos sólo podrían extraerse "para dar asistencia temporal a los déficit de financiación de la balanza de pagos por cuenta corriente durante las operaciones de estabilización monetaria"¹⁰¹²; una interpretación "demasiado restrictiva"¹⁰¹³, que sin embargo era totalmente coherente con los objetivos cada vez más in crescendo en los Estados Unidos, de promover un corrimiento rápido hacia la ortodoxia financiera neoclásica¹⁰¹⁴. Tal y como Keynes había alertado, lo que los funcionarios de los Estados Unidos estaban promoviendo (al restringir a los

Fund 1945-1965: 1969: Twenty Years of International Monetary Cooperation, Washington D.C., International Monetary Fund, Vol. 3, p. 167. Disponible en Web (consulta 12 de agosto de 2016): elibrary.imf.org/fileasset/IMF_History/IMF_45-65_vol3.pdf

¹⁰¹⁰ JEFFREY M CHWIEROTH, *Capital Ideas: The IMF and the Rise of Financial Liberalization*, Op. Cit., p. 111. Debe tenerse en cuenta que los republicanos habían vuelto a la Casa Blanca, y que la crisis del Canal de Suez tuvo lugar con Eisenhower como Presidente, lo que (como ya comentamos) significó si no un abandono a las ideas del «New Deal», si una cierta vuelta a posturas más neoclásicas.

¹⁰¹¹ «The issue was a matter that required interpretation, and on this occasion it was U.S. Power that would resolve the ambiguity. In approving the Bretton Woods Agreement Act in 1945, Congress instructed the U.S. IMF governor and executive director to secure an interpretation that would bar the use of the Fund's resources for purposes "beyond current monetary stabilization," including operations "to meet a large or sustained outflow of capital." The matter was subsequently referred to the IMF board.». ["La cuestión era un asunto que requería interpretación, y en esta ocasión sería el poder de los EE.UU. el que resolvería la ambigüedad. En la aprobación de la Ley sobre el Acuerdo de Bretton Woods en 1945, el Congreso de Estados Unidos dio instrucciones al gobernador del FMI y director ejecutivo para asegurar una interpretación que prohibiría el uso de los recursos para fines del Fondo "más allá de la estabilización monetaria actual", incluyendo las operaciones "para satisfacer una gran o sostenida salida de capitales". El asunto se sometió posteriormente a la junta del FMI"]. JEFFREY M CHWIEROTH, *Capital Ideas: The IMF and the Rise of Financial Liberalization*, Op. Cit., p. 111.

¹⁰¹² «(...) to give temporary assistance in financing balance-of-payments deficits on current account for monetary stabilization operations.». IMF Executive Board Decision 71-2, (26 September 1946), reprinted in Horsefield, *International Monetary Fund, 1945-1946*, vol. 3, p. 245. En: JEFFREY M CHWIEROTH, *Capital Ideas: The IMF and the Rise of Financial Liberalization*, Op. Cit., p. 111.

¹⁰¹³ «unduly restrictive». JOSEPH GOLD, *International Capital Movements Under the Law of the International Monetary Fund*, Op. Cit, p. 24. En: JEFFREY M CHWIEROTH, *Capital Ideas: The IMF and the Rise of Financial Liberalization*, Op. Cit., p. 111.

¹⁰¹⁴ Ibid.

gobiernos la utilización de los recursos del FMI para financiar las salidas de capital, y negarse a llevar a cabo modos de control más cooperativos) era colocar la carga de los ajustes de las futuras crisis financieras, sobre las espaldas de los países deficitarios¹⁰¹⁵. Alejándose así de cualquier consideración que pudiéramos haber contemplado como el inicio de un cierto constitucionalismo global (la idea de obligaciones y deberes de todos para todos en una comunidad internacional de naciones) como Keynes había abogado.

Ante tal estado de cosas, una eventual petición de ayuda británica al FMI demandaba una negociación entre los dos principales miembros del FMI - incluido su nuevo Director¹⁰¹⁶- que determinara la estrategia jurídica a seguir. El reconocimiento de que los créditos financiarían a una Gran Bretaña - que sufría semejante salida de capitales - demandaba una cierta originalidad en la solicitud de la ayuda, que merecía ser consensuada. Las deliberaciones que finalmente tuvieron lugar rechazaron forzar una interpretación contraria a la exigida por el Congreso estadounidense (lo que habría provocado importantes problemas constitucionales en aquel país), pero encontraron un argumento que podría salvar la situación; aquella de que en la medida de que dichas ayudas fueran consideradas "adelantos y retrasos" en los pagos que el país del Támesis realizaba al Fondo, estarían vinculadas directamente con la financiación de su cuenta, y no con la situación que enfrentaban sus reservas debido a la salida de capitales¹⁰¹⁷. Por otra parte, los británicos utilizarían otro argumento de peso para los intereses norteamericanos, el de sus dificultades para caminar hacia el establecimiento de la plena convertibilidad de la libra esterlina en las transacciones por cuenta corriente¹⁰¹⁸. Hay que recordar que hasta ese momento, el FMI había tratado a las cuentas corrientes y a las de capital como esencialmente separables¹⁰¹⁹, pero debido al papel del Reino Unido como banquero internacional, la diferenciación parecía imposible de establecer en la práctica, lo que situaba al rescate financiero - que Gran Bretaña estaba a punto de conseguir - en una suerte de enmienda particular al *modus operandi* diseñado ante las crisis financieras¹⁰²⁰. Dado que la distinción – al menos de una forma clara y solvente -

¹⁰¹⁵ «By restricting governments from using IMF resources to finance capital out-flows and refusing to implement cooperative controls, U.S. officials placed the burden on deficit countries to adjust». Ibid.

¹⁰¹⁶ El sueco Per Jacobsson - proveniente del Banco de Basilea - había sido nombrado el tercer Director del FMI el 3 de diciembre, cargo que mantendría hasta su muerte en 1963.

¹⁰¹⁷ «They acknowledged that the credits would finance a capital outflow, but Jacobsson suggested (rather stretching the point) that to the extent that these flows were in the form of "leads and lags" in payments, they were linked directly to the financing of the current account». ["Reconocieron que los créditos financiarían una salida de capital, pero Jacobsson sugirió (en lugar de forzar la cuestión) que en la medida en que estos flujos fueran en forma de "adelantos y retrasos" en los pagos, estarían vinculados directamente a la financiación de la cuenta actual".]. JAMES M. BOUGHTON, "Northwest of Suez: The 1956 crisis and the IMF", Op. Cit, p. 22.

¹⁰¹⁸ «Harcourt then made a more coherent argument: without this financing, it would be difficult for Britain to maintain progress toward establishing full convertibility of sterling for current account transactions.» ["Harcourt hizo luego un argumento más coherente: sin esta financiación, sería difícil para Gran Bretaña mantener sus progresos para el establecimiento de la plena convertibilidad de la libra esterlina en las transacciones por cuenta corriente."]. Ibid.

¹⁰¹⁹ Hay que recordar que la cuenta corriente refleja los intercambios de bienes y servicios.

¹⁰²⁰ «Until this point the Fund had followed the lead of its founding fathers (John Maynard Keynes and Harry Dexter White) in regarding the current and capital accounts as essentially separable phenomena. Because Britain's role as an international banker made that separation impossible this rescue operation was about to break the mold». ["Hasta ese momento, el Fondo

planteaba tantas dificultades, la argumentación se basaría en una "ficción jurídica"¹⁰²¹ consistente en suponer que la ayuda iría dirigida exclusivamente a la cuenta de capital (y no a la cuenta corriente), reconociéndose así la excepcionalidad británica, por su condición de potencia financiera titular de una divisa de reserva, y generando una interpretación ad hoc que apelaría a los riesgos sistémicos que representaba la «City». En un informe del Fondo realizado ex profeso se afirmaría: "(...) el papel del Reino Unido como banquero de una gran zona comercial, sus esfuerzos para superar sus dificultades en la balanza de pagos, y por continuar una política de expansión de la zona de libre comercio y pagos podría ser socavada, si la confianza en la libra esterlina se debilita por más pérdidas sostenidas de las reservas monetarias", lo que supondría "graves repercusiones sobre el volumen del comercio mundial, y el progreso por liberar al comercio y a los pagos de las restricciones externas"¹⁰²². Tan sólo unos días más tarde, tras la consecuente deliberación, la Junta Ejecutiva del Fondo Monetario Internacional aprobaría el plan de rescate, con una sola abstención (la de Egipto)¹⁰²³.

Lo más interesante es que conviene aclarar, que la interpretación no daría lugar a una enmienda generalizada, y cuando a finales de los cincuenta y principios de los sesenta,

había seguido el ejemplo de sus padres fundadores (John Maynard Keynes y Harry Dexter White) en relación con las cuentas corrientes y de capital como fenómenos esencialmente separables. Pero el papel Británico como banquero internacional hizo que la imposible separación en esta operación de rescate estuviera a punto de romper el molde".] JAMES M. BOUGHTON, "Northwest of Suez: The 1956 crisis and the IMF", Op. Cit, p. 22.

¹⁰²¹ Al tomarse como verdadero algo que no existe o que podría existir pero se desconoce.

¹⁰²² «The staff report that was circulated to Executive Directors two days later stated explicitly that financing was needed for the capital account, not the current account. It also raised the specter of systemic repercussions if the Fund failed to act on the British request: "The Staff believes that the policies designed to restrain internal demand ... will be adequate to maintain the United Kingdom's competitive position and to overcome the temporary payments in the coming months. However, given the status of sterling as an international currency and the United Kingdom's role as banker for a large trading area, its efforts to overcome its balance of payments difficulties and to follow a policy of extending the area of freer trade and payments could be undermined if confidence in sterling were weakened by further sustained losses of monetary reserves. Moreover, the danger would arise of serious repercussions on the volume of world trade and on the progress made in freeing trade and payments from external restrictions."».

[“El informe del personal que se distribuyó a los directores ejecutivos declaró dos días más tarde explícitamente que era necesaria la financiación de la cuenta de capital, no la de la cuenta corriente. También planteó la posibilidad de una repercusión de carácter sistémico si el Fondo no actuaba en la solicitud británica: El personal considera que las políticas diseñadas para contener la demanda interna ... serán adecuadas para mantener la posición competitiva del Reino Unido y para superar los pagos temporales en los próximos meses. Sin embargo, dado el estado de la libra esterlina como moneda internacional y el papel del Reino Unido como banquero de una gran zona comercial, sus esfuerzos para superar sus dificultades de balanza de pagos y de seguir una política de extensión de la zona de libre comercio y los pagos podría ser socavada si la confianza en la libra esterlina se debilita por más pérdidas sostenidas de las reservas monetarias. Por otra parte, el peligro surgiría de graves repercusiones sobre el volumen de un comercio mundial en el que se progresa por liberar el comercio y los pagos de las restricciones externas".] Minute of the meeting by the Personal Assistant to the Managing Director (December 6, 1956); in IMF/CF, C/United Kingdom/1760, “Stand-by Arrangements 1952-1960”. En: JAMES M. BOUGHTON, "Northwest of Suez: The 1956 crisis and the IMF", Op. Cit., p. 22.

¹⁰²³ JAMES M. BOUGHTON, "Northwest of Suez: The 1956 crisis and the IMF", Op. Cit, p. 23.

Japón y los países europeos (el Reino Unido y la mayor parte de Europa Occidental anunciaría la convertibilidad oficial a finales de 1958¹⁰²⁴) restauraran finalmente la convertibilidad de sus divisas (en la Comunidad Europea a través de los artículos 103 a 109 del Tratado de Roma) no la extenderían a las cuentas del capital, en una decisión aceptada e incluso apoyada por los propios EEUU¹⁰²⁵.

De este modo, el más sorprendente legado de una crisis como la del Canal de Suez serían sus consecuencias legales derivadas de la admisión de una interpretación de las normas del sistema financiero internacional ad hoc basado en una suerte del conocido «too big to fail»¹⁰²⁶. En la práctica (y pese al articulado del Acuerdo de Funcionamiento del FMI) la separación entre la cuenta de capital y la cuenta corriente pactada en Bretton Woods¹⁰²⁷ no operaría para una potencia financiera como Gran Bretaña mostrando las ventajas de privilegiar un modelo monetario financierista (dirigido a convertir o mantener importantes centros financieros) que no productivo. Es más, se inauguraría un interesante camino para aquellos «policymakers» deseosos de volver al paradigma neoclásico, aclarándose sobre quien iban a recaer los problemas de deudas en el nuevo sistema monetario internacional. Pronto, una nueva estrategia liberalizadora se ensayaría a través de los eurodepósitos, con importantes consecuencias para los movimientos de capitales en el mundo.

6.2.2 La función del Banco de Inglaterra

Probablemente, en ningún país habría un debate tan revelador sobre la función monetaria, que en el Reino Unido; un país que habiendo liderado la revolución industrial y construido el centro financiero más importante del mundo experimentaba por primera vez una muy seria contradicción en su política monetaria, sobre la que se depositaban gran parte de sus «commitments» constitucionales. Si la Preferencia Imperial había consensuado durante años, el valor de la solidez de la libra¹⁰²⁸, el fin de dicho monopolio generaba por primera vez una fuerte contraposición entre los intereses de la libra como divisa financiera, y como moneda productiva de la que dependería el futuro del Reino Unido como país manufacturero, y de la «city» como centro financiero internacional. Aunque en la sociedad se mantuvo un importante consenso a favor de la solidez de la libra (convertida en todo un símbolo del poderío británico) sus

¹⁰²⁴ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit., p. 222.

¹⁰²⁵ ERIC HELLEINER, *States and the reemergence of global finance. From Bretton Woods to the 1990s*, Ithaca and London, Cornell University Press, 1996, p. 4.

¹⁰²⁶ Al menos en lo referente al argumento sobre el papel del Reino Unido como centro financiero internacional y las consecuencias que de ello se derivaban.

¹⁰²⁷ Sobre la evolución del Fondo como gestor de las crisis, véase: JAMES M BOUGHTON, "From Suez to Tequila: the IMF as crisis manager.", *The Economic Journal* n° 110 (January), Issue 440, Royal Economic Society Oxford – UK – y Malden-Massachusset USA, 2000, p. 273-291. Disponible en Web (consulta 12 agosto de 2016): <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1468-0297.00501/pdf>

¹⁰²⁸ Aquel «as good as gold».

extraordinariamente capaces élites financieras fueron en todo momento conscientes de lo que estaba en juego.

Aunque el Reino Unido había tenido un indiscutible protagonismo en el diseño del nuevo sistema financiero internacional, su situación deficitaria tras la guerra, y el declive de su sistema imperial, hacían sufrir al país de fuertes presiones inflacionarias, que obligaban a sus autoridades a bascular entre la tentación de optar por el control de su economía - y en concreto su oferta monetaria -, u optar por continuar con sus planes de una liberalización comercial y de pagos, que de acuerdo con los planes financieros de la posguerra eran de una gran importancia, para una potencia financiera como Gran Bretaña¹⁰²⁹. A finales de 1952, las aguas de los cambios fijos aún permanecían tranquilas, y el gobierno británico hizo público compromiso de liberalizar la libra en relación al comercio y los pagos, levantar las restricciones a los bancos británicos que operaban en el mercado de divisas a plazo en 1954, y lograr de facto la convertibilidad externa de las cuentas corrientes (por el apoyo oficial a la tasa de cambio de las libras transferibles) en marzo de 1955¹⁰³⁰. No obstante, a pesar de que el Reino Unido aún no había establecido la plena convertibilidad externa de su divisa (lo haría a final de dicha década, concretamente en 1958), y cada vez fuera más evidente su fragmentación, ésta se mantenía aún como un amplio medio de reserva e inversión, conviviendo con un sistema de control de sus capitales calificado como excesivamente poroso¹⁰³¹. Resulta fácil de entender - no obstante - que bajo dichas circunstancias, la estabilidad del tipo de cambio fuera considerada especialmente esencial para conservar al área esterlina como una zona de comercio preferencial¹⁰³², y mantener a la moneda británica como una divisa de reserva¹⁰³³. Como consecuencia de dicha prioridad, la especulación sobre la divisa británica pondría sobre la mesa un debate sobre prioridades, dar preferencia a la

¹⁰²⁹ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit, p. 222.

¹⁰³⁰ Ibid.

¹⁰³¹ «Although the United Kingdom had not yet established full external convertibility (it would do so in 1958), its system of capital controls was fragmented and porous. The pound was widely held as a reserve and investment medium and thus – in problem was widely held as a reserve and investment medium and thus – in contrast to the other currencies affected by Suez – was subject to sepeculative pressure. The problem was compounded by the transparency of the reserve position, which the government published each month. The official reserve target since the late 1940s was to maintain a minimum balance of \$ 2 billion (\$ 2,000 million). To fall through that floor would be interpreted in financial markets as a signal that devaluation or even floating would have to be seriously considered». [“A pesar de que el Reino Unido aún no había establecido la plena convertibilidad externa (lo haría en 1958), su sistema de controles de capital era fragmentado y poroso. La libra se mantuvo ampliamente como medio de reserva y de inversión y por lo tanto - en contraste con las otras monedas afectadas por Suez - estaba sometido a la presión especulativa. El problema se agrava por la transparencia de la situación de las reservas, que publicaba el gobierno cada mes. El objetivo oficial de reserva desde finales de la década de 1940 era mantener un saldo mínimo de 2 mil millones de \$ (2.000 millones de \$). Caer de ese suelo sería interpretado en los mercados financieros como una señal de que la devaluación o incluso la flotación tendría que ser considerada seriamente”]. JAMES M. BOUGHTON, "Northwest of Suez: The 1956 crisis and the IMF", *International Monetary Fund Working Paper*, International Monetary Fund, n° 192 diciembre 2000, p. 12. Disponible en Web (consulta 3 de agosto de 2016): <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00192.pdf>
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=880301

¹⁰³² Malograda la preferencia imperial.

convertibilidad de la libra y a los intereses del Reino Unido como plaza y potencia financiera, u optar por retomar el control de su producción monetaria y su economía, protegiendo su capacidad industrial, y los avances sociales que de ella se derivaban¹⁰³⁴. La controversia tendría dos principales protagonistas, el Banco de Inglaterra y el Tesoro británico, que lejos de entablar un diálogo meramente técnico sobre la política monetaria a implementar, discutirían de forma muy franca y abierta sobre los objetivos a conseguir, lo que implícitamente enmarcaría la decisión, en una discusión sobre la prioridad en la política monetaria. Una lid que se haría progresivamente palpable como consecuencia del incremento de las tensiones especulativas sobre la libra, lo que incrementaría las contradicciones, aceleraría las decisiones, y finalmente podría sobre la mesa la conveniencia de una fuerte devaluación.

En la tramoya se agitaba un dilema acerca de la función constitucional del dinero, que en parte ya había tenido lugar entre el Tesoro y del Banco de Inglaterra, a propósito de los eurodepósitos, y sobre los que ambas instituciones mantenían algunas diferencias. Como en el caso de aquella eventual exclusión del negocio de los eurodólares en el suelo británico, una devaluación decidida de la esterlina ponía en fuerte riesgo la situación de Londres como centro financiero de primer nivel. Al respecto, y aunque el Banco de Inglaterra y el Tesoro eran generalmente favorables a los intereses de la «city», el Tesoro parecía más prudente que el Banco, y a veces se quejaba de que este último se encontraba bajo una excesiva influencia de las instituciones financieras¹⁰³⁵. Esta relación entre el Banco y el Tesoro había sido afrontada tras la guerra, a través de la Ley del Banco de Inglaterra de 1946, en cuyo párrafo 1 del apartado 4 se establecía que "el Tesoro puede, de vez en cuando, dar instrucciones al Banco, previa consulta con el Gobernador del Banco, cuando lo crea necesario para el interés público"¹⁰³⁶. Aunque la expresión situaba al Tesoro – es decir al Gobierno Británico – en un escalón por encima del banco, lo cierto es que la cuestión fue expresamente enfrentada por el

¹⁰³³ «(...) and it regarded exchange rate stability as essential for preserving both the sterling area as a preferential trade zone and sterling's broader role as a reserve currency». JAMES M. BOUGHTON, "Northwest of Suez: The 1956 crisis and the IMF", Op. Cit., p. 12.

¹⁰³⁴ Tras la II Guerra Mundial el Reino Unido comenzó la configuración de un Estado del Bienestar construido sobre un mayor control de las finanzas del país, así durante el mandato del Primer Ministro Clement Attlee tuvo lugar la fundación del «National Health Service», la extensión del «National Insurance», y la nacionalización del «Bank of England».

¹⁰³⁵ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963.", Op. Cit., p. 234.

¹⁰³⁶ «The relationship between the Bank of England the United Kingdom government is set out in Paragraph 4, Subparagraph 1, of the Bank of England Act of 1946 wich reads, "The Treasury may from time to time give such directions to the Bank as, after consultation with the Governor of the Bank, they think necessary in the public interest" (Aufricht, 1961, p. 186)». ["La relación entre el Banco de Inglaterra y el Gobierno del Reino Unido se establece en el párrafo 1 del apartado 4 de la Ley del Banco de Inglaterra de 1946, que dice: "El Tesoro puede, de vez en cuando, dar instrucciones al Banco, previa consulta con el Gobernador del Banco, cuando lo crean necesario para el interés público" (Aufricht, 1961, p. 186)"]. HANS AUFRICHT, "Central Banking Legislation: A Collection of Central Bank, Monetary and Banking Laws", *International Monetary Fund*, 1961. En: ROBIN BADE, MICHAEL PARKIN, "Central Bank Laws and Monetary policy", London. En: *Department of Economics University of Western Ontario*, 1988, p. 7. Disponible en Web (consulta 7 de septiembre de 2016): http://economics.uwo.ca/people/parkin_docs/CentralBankLaws.pdf

Comité Radcliffe que denominó a "las autoridades" como una "única autoridad monetaria unificada", lo que significaba que debían trabajar al unísono¹⁰³⁷. El informe contenía una guía útil sobre la labor del Banco durante este período, que apuntaba a que la política monetaria se determinaba por el gobierno y no por el Banco, pero que éste último no era un agente pasivo, a merced de las instrucciones del Tesoro, sino que estaba íntimamente asociado a la formulación y aplicación de las técnicas monetarias¹⁰³⁸. El Comité presidido por Lord Radcliffe había sido convocado por el Gobierno británico en abril de 1957, para "investigar acerca del funcionamiento del sistema monetario y de crédito, y formular recomendaciones"¹⁰³⁹. Una de las cuestiones que el Comité tuvo que afrontar fue la velocidad del dinero, y el impacto que los tipos de interés tendrían en los movimientos internacionales de capitales¹⁰⁴⁰, pero "al estudiar al funcionamiento del mercado monetario, el Comité tuvo necesariamente que considerar la posición constitucional del Banco de Inglaterra, y sus relaciones con otras partes de la maquinaria gubernamental"¹⁰⁴¹. Esta cuestión se había puesto de manifiesto a raíz del salto del tipo bancario de 1957, que había dado lugar a varias filtraciones informativas¹⁰⁴². El Comité concluyó que desde 1931 no se había puesto en duda la responsabilidad última del «Chancellor of the Exchequer» en los actos del Banco de Inglaterra, y es más, que el trabajo conjunto entre ambas instituciones, se había hecho particularmente estrecho a raíz de la guerra; situaciones ambas desconocidas para la opinión pública, que por tanto continuaba atribuyéndole erróneamente al banco, un grado de independencia del que carecía, por lo que recomendó al «Chancellor»

¹⁰³⁷ «It is this paragraph which enabled the Radcliffe Committee [Committee on the Working of the Monetary System (Report, Cmnd. 827, 1959)] to talk about "the authorities" as a single unified monetary authority meaning the Treasury and the Bank of England working in unison.». ["Es este párrafo el que permitió al Comité Radcliffe (Informe, Cmd 827, 1959) hablar de "las autoridades" como una única autoridad monetaria unificada, lo que significa que el Tesoro y el Banco de Inglaterra trabajan al unísono."]. ROBIN BADE, MICHAEL PARKIN, "Central Bank Laws and Monetary policy", Op. Cit., p. 7.

¹⁰³⁸ «Policy was determined by the government, not the Bank. However, the Bank was not passive agent, merely implementing instructions from the Treasury; it was intimately associated with the formulation and application of monetary techniques.». FORREST CAPIE, *The Bank of England: 1950s to 1979*, Op. Cit., p. 57.

¹⁰³⁹ "Los economistas ingleses ante el Comité Radcliffe Resumen de un Symposium", *Revista de economía política*, nº 20, enero-abril 1958, p. 270.". Disponible en Web (consulta 13 de febrero de 2017): <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2494200>

¹⁰⁴⁰ "A principios de 1959, cuando se estaba escribiendo el Informe del Comité no era posible predecir si tales condiciones continuarían (en cuyo caso hubiera sido adecuado mantener un tipo bancario bastante estable para ayudar a la política de tipos de interés a largo) o si entraríamos en un mundo en que los movimientos internacionales a corto plazo se harían cada vez más sensibles a las diferencias en los tipos de interés (en cuyo caso hubiera sido razonable utilizar el tipo bancario principalmente con fines internacionales, siempre que esto no perturbara gravemente la política de tipos de interés a largo plazo). Como el mundo se ha movido después por esta segunda -senda, las autoridades han manejado el tipo bancario principalmente (aunque no exclusivamente) con los ojos puestos en los efectos internacionales.". "El informe Radcliffe y la política británica actual", *Revista de economía política*, nº 31, 1962, p. 38-55, p. 47-48.". Disponible en Web (consulta 13 de febrero de 2017): <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2496104>

¹⁰⁴¹ Ibid., p. 50.

¹⁰⁴² Ibid.

demonstrara su responsabilidad, siendo él quien anunciara formalmente las alteraciones en los tipos de cambio¹⁰⁴³. Desde los cincuenta hasta los setenta, el Banco de Inglaterra fue el protagonista indiscutible de la política monetaria, pero la suspensión del tipo de cambio fijado, y el estallido de la inflación redujo su amplia autonomía, volviendo su supervisión más formal¹⁰⁴⁴.

Lo peculiar del sistema británico era la vinculación del Banco de Inglaterra al Tesoro, y por vía de éste al gobierno británico, lo que contrastaba con la normativa de otros países con menor trayectoria financiera. Por ejemplo, en los Estados Unidos, la Ley de la Reserva Federal de 1913 y la Ley de bancos de 1935 no establecía ninguna forma en la que el Gobierno Federal pudiera dar instrucciones a la Reserva, y ni tan siquiera lo hacía la reforma de la ley de la Reserva Federal de 1977 (sección 202), que sí bien preveía un diálogo entre el Congreso y la Junta de la Reserva, no mermaba en absoluto la autoridad de la Junta, ni entregaba ningún poder concreto al ejecutivo¹⁰⁴⁵. En Europa, el modelo

¹⁰⁴³ Ibid., p. 50-51.

¹⁰⁴⁴ «This history of the Bank of England takes its story from the 1950s to the end of the 1970s. This period probably saw the peak of the Bank's influence and prestige, as it dominated the financial landscape. One of the Bank's central functions was to manage the exchange rate. It was also responsible for administering all the controls that made up monetary policy. In the first part of the period, the Bank did all this with a remarkable degree of freedom. But economic policy was a failure, and sluggish output, banking instability, and rampant inflation characterized the 1970s. The pegged exchange rate was discontinued, and the Bank's freedom of movement was severely constrained as new approach to policy were devised and implemented. The Bank lost much of its freedom of movement but also took on more formal supervision.» [“Esta historia del Banco de Inglaterra toma su historia desde los años 1950 hasta finales de los años setenta. Este período probablemente registró el auge de la influencia y prestigio del Banco, ya que dominó el panorama financiero. Una de las funciones centrales del Banco era gestionar el tipo de cambio. También fue responsable de administrar todos los controles que componían la política monetaria. En la primera parte del período, el Banco hizo todo esto con un notable grado de libertad. Pero la política económica fue un fracaso, y la producción lenta, la inestabilidad bancaria y la inflación desenfrenada caracterizaron a los años setenta. Se suspendió el tipo de cambio fijado y la libertad de movimientos del Banco se vio severamente restringida a medida que se diseñó e implementó un nuevo enfoque de la política. El Banco perdió gran parte de su libertad de movimientos pero también asumió una supervisión más formal.”]. FORREST CAPIE, *The Bank of England: 1950s to 1979*, Cambridge University Press, Cambridge, 2010, p. 33.

¹⁰⁴⁵ «In the Federal Reserve Act of 1913 and in the Banking Act of 1935 there is no provision for instructions to be issued to the Federal Reserve Board by the federal government of the United States. The Federal Reserve Reform Act, 1977, Section 202, provides for congressional review of the general policy of the Federal Reserve Board and for a dialogue between the Congress and the Board on monetary policy. It does not, however, reduce the authority of the Board in any way; nor does it permit any formal role for the executive branch of the U.S. Government in the formation of monetary policy 2 (see Federal Reserve Bulletin, December 1977, p. 1076). The Board of Governors of the Federal Reserve System with their statutory Federal Open Market Committee and other agencies are the ultimate decision-makers concerning monetary policy. Thus the government has no control over the day – to – day policy matters of the Federal Reserve System.» [“En la Ley de la Reserva Federal de 1913 y en la Ley de Bancos de 1935 no hay ninguna disposición para que el gobierno federal de los Estados Unidos le dé instrucciones a la Junta de la Reserva Federal. La Ley de Reforma de la Reserva Federal de 1977, sección 202, prevé el examen por el Congreso de la política general de la Junta de la Reserva Federal y

del «Deutsche Bundesbank» también daba amplios poderes al banco, cuya ley de 1957 concedía al banco plena competencia en la política monetaria ("el Consejo del Banco Central determinará las políticas monetarias y crediticias del Banco" - artículo 6, Subsección 1 -)¹⁰⁴⁶. En cuanto a su relación con el gobierno, estaba obligado a asesorarlo en política monetaria - art. 13 - y a apoyarlo, pero sólo en la medida en que ello fuera compatible con sus funciones ("el «Deutsche Bundesbank» estará obligado, en la medida en que sea consistente con sus funciones, a apoyar la política económica general del Gobierno Federal. En el ejercicio de los poderes que le confiere la presente ley, estará sujeta a las instrucciones del Gobierno Federal" - artículo 12 -). Por su parte, el Gobierno Federal podía participar en las deliberaciones del Consejo del banco central, pero sin voto¹⁰⁴⁷.

un diálogo entre el Congreso y la Junta sobre política monetaria. Sin embargo, no reduce la autoridad de la Junta de ninguna manera; Ni tampoco permite un papel formal para la rama ejecutiva del Gobierno de los Estados Unidos en la formación de la política monetaria 2 (véase Boletín de la Reserva Federal, diciembre de 1977, página 1076). La Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal con su estatutorio Comité Federal de Mercado Abierto y otras agencias son los últimos tomadores de decisiones en relación con la política monetaria. Por lo tanto, el gobierno no tiene control sobre los asuntos de política cotidiana del Sistema de la Reserva Federal.]. ROBIN BADE, MICHAEL PARKIN, "Central Bank Laws and Monetary policy", Op. Cit., p. 9.

¹⁰⁴⁶ HANS AUFRICHT, "Central Banking Legislation: A Collection of Central Bank, Monetary and Banking Laws", Vol. 2, *International Monetary Fund*, 1961, p. 252. En: ROBIN BADE, MICHAEL PARKIN, "Central Bank Laws and Monetary policy", Op. Cit., p. 9.

¹⁰⁴⁷ «Article 6 of the Deutsche Bundesbank Law, 1957, states in Subsection 1 that "the Central Bank Council shall determine the monetary and credit policies of the Bank" (Aufrecht, 1967, p. 252, translated from Gesetz über die Deutsche Bundesbank, Article 6 (1)). Then Bank's relationship to the federal government is explicitly stated in Article 12 as, "The Deutsche Bundesbank shall be obliged insofar as is consistent with its functions, to support the general economic policy of the Federal Government. In the exercise of powers conferred on it under this Law it shall not be subject to instructions from the Federal Government" (Aufrecht, 1967, p. 255, translated from Gesetz über die Deutsche Bundesbank). Article 13 requires the Bundesbank to "advise" the federal government on matters in the field of monetary policy and Subsection 2 of Article 13 permits "members of the Federal Government... to take part in the deliberations of the Central Bank Council. They shall have no vote, but may make motions. At their request the taking of a decision shall be deferred, but for not more than two weeks" (Aufrecht, 1967, pp. 255, 256, translated from Gesetz über die Deutsche Bundesbank). It seems clear from this that the Deutsche Bundesbank is an independent central bank.». ["El artículo 6 de la Ley del Deutsche Bundesbank de 1957 estipula en la Subsección 1 que "el Consejo del Banco Central determinará las políticas monetarias y crediticias del Banco" (Aufrecht, 1967, página 252, traducido del artículo 6 del Gesetz über die Deutsche Bundesbank, (1)). Después la relación del Banco con el gobierno federal está explícitamente establecida en el Artículo 12 como: "El Deutsche Bundesbank estará obligado, en la medida en que sea consistente con sus funciones, a apoyar la política económica general del Gobierno Federal. En el ejercicio de los poderes que le confiere la presente Ley, estará sujeta a las instrucciones del Gobierno Federal" (Aufrecht, 1967, página 255, traducido de Gesetz über die Deutsche Bundesbank). El artículo 13 obliga al Bundesbank a "asesorar" al Gobierno federal en materia de política monetaria y el apartado 2 del artículo 13 permite "a los miembros del Gobierno Federal ... participar en las deliberaciones del Consejo del Banco Central". No tendrán voto, pero podrán presentar ideas. A petición suya, la decisión podrá ser aplazada, pero por no más de dos semanas" (Aufrecht, 1967, pp. 255, 256, traducido de Gesetz über die Deutsche Bundesbank). Parece claro por eso que el Deutsche Bundesbank es un banco central independiente.]. ROBIN BADE, MICHAEL PARKIN,

En realidad, la sociedad británica había querido amplificar la vocación pública del Banco de Inglaterra al final de la guerra, como haría con otros entes a través de su programa de estatización, de modo que el gobierno laborista de Clement Attlee había nacionalizado al supervisor bancario en 1946, mediante la Ley del Banco de Inglaterra, como uno de los primeros pasos del plan. La ley traspasó el capital social del banco al Tesoro, a cambio de la emisión de acciones del Estado, estableció el régimen para la provisión e incompatibilidades de su jerarquía, y determinó los principios que debían regir las relaciones entre el Tesoro y el Banco, y entre el Banco y otros bancos¹⁰⁴⁸. Por su parte, el Banco también constituía una excepción con respecto a otras instituciones, en relación a los nombramientos, que correspondía hacer a la Corona – esto es, al Primer Ministro - en lugar de al «Chancellor of the Exchequer» que se limitaba a aconsejar al «Prime Minister»¹⁰⁴⁹, con lo que la subordinación del banco a la dirección política del país quedaba patente.

Es bien cierto que con anterioridad a la nacionalización, el banco ya existía como entidad jurídica¹⁰⁵⁰, y había desarrollado sus labor con enorme éxito, lo que diferenciaba la situación de otras que afrontaban otros bancos centrales. Probablemente esa pudiera

"Central Bank Laws and Monetary policy", Op. Cit. p. 8.

¹⁰⁴⁸ «The constitution and powers of the Bank were determined largely by the Bank of England Act 1946 and the associated Royal Charter. Other Acts of Parliament contained further definitions, especially in relation to the public debt and issue of Bank notes. 3. The 1946 Act, a slim piece of legislation comprising six comprising six clauses, was the first element in the post-war Labour Government's nationalisation programme. It transferred the whole of the Bank's capital stock of £ 14.553 million to the Treasury in exchange for the issue of government stock bearing interest at 3 per cent per annum. Stipulations were made concerning the number and means of appointing Governors and Directors and the persons who were disqualified from holding office. Also covered were relations between the Treasury and the Bank and between the Bank and other banks. Sections of existing enactments were repealed by the Act, while a new charter, dated 1 March 1946, revoked the provisions of existing charters, except where they incorporated the Bank of England. The primary purpose of the charter was to define the powers and responsibilities of the Court and Directors, and the document also contained sections relating to appointment and remuneration. 4». ["La constitución y los poderes del Banco fueron determinados en gran parte por la Ley del Banco de Inglaterra de 1946 y la Carta Real asociada. Otras leyes del Parlamento contenían otras definiciones, especialmente en relación con la deuda pública y la emisión de pagarés bancarios. 3. La Ley de 1946, una delgada parte de la legislación que comprendidas en seis cláusulas, fue el primer elemento del programa de nacionalización del Gobierno Laborista de posguerra. Traspasó la totalidad del capital social del Banco de 14.553 millones de libras esterlinas al Tesoro a cambio de la emisión de acciones del Estado con un interés del 3% anual. Se hicieron estipulaciones sobre el número y las modalidades de nombramiento de los Gobernadores y Directores y las personas que quedaban inhabilitadas para desempeñar sus funciones. También se cubrieron las relaciones entre el Tesoro y el Banco, y entre el Banco y otros bancos. Secciones de leyes que existían fueron derogadas por la Ley, mientras que una nueva Carta, de fecha 1 de marzo de 1946, revocó las disposiciones de las Cartas existentes, excepto cuando fueron incorporadas al Banco de Inglaterra. El propósito primordial de la Carta era definir las facultades y responsabilidades de la Junta y de los Directores, y el documento contenía también secciones relativas a los nombramientos y las remuneraciones. 4."]. FORREST CAPIE, *The Bank of England: 1950s to 1979*, Op. Cit., p. 34.

¹⁰⁴⁹ Ibid., p. 36.

¹⁰⁵⁰ Ibid., p. 34.

ser una de las razones por lo que sus operaciones no fueron establecidas con precisión, pero resulta más estimulante imaginar una razón de fondo más importante, más definitoria, como la de una visión menos ortodoxa (aunque no necesariamente keynesiana) en torno al valor de la moneda¹⁰⁵¹. De hecho Mynors - uno de los asesores del Gobernador al final de la guerra – llegó a proponer una fórmula más convencional para las funciones del banco, como era: "Controlar el sistema bancario y de crédito en divisas del Reino Unido, y mantener y proteger el valor externo de la libra esterlina"¹⁰⁵². "Este fue el único intento conocido de esta definición", pero dado que cayó en saco roto dejó el acto central de la constitución monetaria de Gran Bretaña "excéntricamente desprovisto de cualquier referencia a las más amplias responsabilidades y propósitos de la banca central"¹⁰⁵³. Para el caso de un país que había protagonizado gran parte del desarrollo de las finanzas modernas, había construido el centro financiero más importante del mundo, y dirigido los vaivenes de la última divisa mundial parecía difícil achacar la ausencia a un mero olvido. Por consiguiente, la ley regaló al banco el mantenimiento de un significativo grado de autonomía, clarificó la base legal sobre la que dirigir la política monetaria, pero mantuvo gran parte de la flexibilidad habitual del constitucionalismo británico, continuando con su tradición de regular en los altos asuntos constitucionales de forma no escrita, o al menos hacerlo sólo parcialmente¹⁰⁵⁴. Como observó el distinguido economista Sayers en una conferencia pronunciada en 1953 ante el Instituto de Banqueros, las tareas del Banco no podían ser definidas con tanta claridad, ya que según él, "la esencia misma de la banca central es que debe ser fluida y adaptarse a las necesidades de la época"¹⁰⁵⁵; para el experto: "El negocio fundamental de un banco central es controlar la banca comercial de tal manera que apoye la política monetaria dirigida por el Estado"¹⁰⁵⁶. Por tanto, el Reino Unido pudo

¹⁰⁵¹ Aunque el nuevo gobernador fuera contrario a las ideas keynesianas. «The new Governor may have lacked unanimous support from government, but he was well respected in the City, a critical attribute for his position. A pragmatism rather than an academic, he was well known for his suspicion of Keynesian economics. Fforde describes Cobbold as a commanding personality in the Bank and someone determined to maintain the authority of the Governor.». ["El nuevo Gobernador pudo haber carecido de un apoyo unánime del gobierno, pero era muy respetado en la City, un atributo crítico para su posición. Un pragmático más que un académico, era bien conocido por su suspicacia respecto de la economía keynesiana. Fforde describe a Cobbold como una personalidad dominante en el Banco, y alguien determinado a mantener la autoridad del Gobernador."]. FORREST CAPIE, *The Bank of England: 1950s to 1979*, Op. Cit. p. 44.

¹⁰⁵² JOHN FFORDE, *The Bank of England and Public Policy, 1941-1958*, Cambridge University Press, 1992, p.13. En: FORREST CAPIE, *The Bank of England: 1950s to 1979*, Op. Cit., p. 35.

¹⁰⁵³ «This was the only known attempt at such a definition, but it fell on stony ground, leaving the central act of Britain's monetary constitution "eccentrically devoid of any reference to the wider purpose and responsibilities of central banking"». ["Este fue el único intento conocido en esta definición, pero cayó en terreno pedregoso, dejando el acto central de la constitución monetaria de Gran Bretaña "excéntricamente desprovisto de cualquier referencia a las más amplias responsabilidades y propósitos de la banca central".]. Ibid.

¹⁰⁵⁴ FORREST CAPIE, *The Bank of England: 1950s to 1979*, Op. Cit., p. 35.

¹⁰⁵⁵ «'the very essence of central banking that it should be fluid and should adapt its ways to the needs of the time'». RICHARD SIDNEY SAYERS, *Central banking after Bagehot*. Oxford: Clarendon Press, 1957, p. 33 En: Ibid., p. 57.

¹⁰⁵⁶ «For Sayers, 'the fundamental business of a central bank is to control the commercial bank in such a way as to support the monetary policy directed by the State'. Contemporary accounts are useful on the functions of the Bank during this period. The fourth edition of Sayers's

mantener una seria y profunda discusión sobre el valor del mantenimiento del valor de su moneda, muy alejado de los dogmatismos que impregnaban tanto al constitucionalismo alemán, como - aunque en menor medida – el estadounidense.

6.2.3 La capital del «softpower»

Ante las fuertes tensiones especulativas que la decadente área esterlina afrontaba durante los sesenta, las autoridades financieras basculaban entre dar preferencia a la convertibilidad de la libra y a los intereses del Reino Unido como plaza y potencia financiera, u optar por retomar el control de su producción monetaria y su economía, protegiendo su capacidad industrial y los avances sociales que de ella se derivaban. Sin embargo, el negocio financiero no sólo significaba el mero lucro derivado de las finanzas, sino la trascendencia que dicho poder tenía para muchas otras actividades. Por ejemplo, sin ir más lejos y reflexionando sobre su importancia frente a otros sectores, la «mile» de Londres había hecho de su ciudad, la capital mundial del Derecho, con cientos de firmas de abogados representando a compañías situadas a veces a miles de kilómetros de Westminster, redactando sus obligaciones y contratos según el Derecho inglés, y resolviendo sus disputas en cortes arbitrales, e incluso en tribunales británicos¹⁰⁵⁷. Las relaciones comerciales - que sobre la base de la «Imperial Preference»- se habían desarrollado alrededor del puerto de Londres habían generado toda una "industria" de servicios jurídicos, cuyas innovaciones habían soportado el

Modern Banking provides a clear exposition of the Bank's position and role in the banking world in the 1950s. 110. For Sayers, 'the fundamental business of a central bank is to control the commercial bank in such a way as to support the monetary policy directed by the State'. 111. To achieve this, the Bank had to be source of cash, pursue open market operations, and stand ready to act as the lender of last resort. It also regulated the note issue. Other work, such as banker to the government or to private customers, was not essential to its basic function as a central bank. Neither was foreign-exchange business, which was conducted mainly as agent for the Treasury, 'indissolubly related' to the Bank's main functions.». ["Las cuentas contemporáneas son útiles en las funciones del Banco durante este período. La cuarta edición de la Banca Moderna de Sayers ofrece una clara exposición de la posición y rol del Banco en el mundo bancario de los años cincuenta. 110. Para Sayers, "el negocio fundamental de un banco central es controlar la banca comercial de tal manera que apoye la política monetaria dirigida por el Estado". 111. Para lograr esto, el Banco tenía que ser fuente de efectivo, llevar a cabo operaciones de mercado abierto, y estar listo para actuar como prestamista de último recurso. También regulaba la emisión de billetes. Otros trabajos, como ser banqueros del gobierno o de clientes privados no eran esenciales para su función básica como banco central. Tampoco era el negocio de divisas, que se realizó principalmente como agente del Tesoro, e "indisolublemente relacionado" con las principales funciones del Banco. 112."]. Las notas corresponden a: RICHARD SIDNEY SAYERS, *Modern banking*. Oxford: Clarendon Press, 1958, p. 79. En: FORREST CAPIE, *The Bank of England: 1950s to 1979*, Op. Cit., p. 57.

¹⁰⁵⁷ Y que todavía es. Véase: RICHARD FENTIMAN, "Is London the world's legal capital?", January 26 th 2015, *Oxford University Press's Academic Insights for the Thinking World (OUP blog)*. Disponible en Web (consulta 17 de agosto de 2016): <http://blog.oup.com/2015/01/is-london-worlds-legal-capital/>

incremento de las operaciones financieras, que generaban a su vez una nueva demanda de libras¹⁰⁵⁸. La relación se movía en ambos sentidos: Si las innovaciones jurídicas habían consolidado a Londres como el más innovador, eficaz y exitoso centro financiero internacional; sin la «city» no habría sido posible la creación y desarrollo de una industria global de servicios jurídicos, que a su vez contribuía a incrementar la influencia de la propia «city», y del Imperio Británico y su divisa. Un buen ejemplo de este «feedback» lo podemos encontrar en las innovaciones o mejoras que el Derecho británico introdujo en las obligaciones mercantiles, como en el caso del acreditativo moderno, y su relación con los créditos de refinanciación en libras, negociados en las casas de aceptación londinenses¹⁰⁵⁹. Aunque el acreditativo moderno era ya conocido en los países bajos desde los siglos XVII a XIX, a principios del siglo XX su monopolio - como procedimiento de crédito - residía en Inglaterra¹⁰⁶⁰. Dada la extraordinaria prosperidad del puerto de Londres como centro comercial internacional, la reputación de sus negociantes alcanzó tales cimas, que permitió el desarrollo de actividades comerciales, cuyo cobro se pactaba mediante el giro de letras¹⁰⁶¹. Dichas operaciones generaron firmas de crédito (las denominadas «accepting houses» o casas de aceptación, sucesoras de los famosos «marchant bankers» o "banqueros-comerciantes") que se ocupaban de esa clase de operaciones, aceptando las letras de cambio por una remuneración determinada, y generando toda una actividad comercial que pagaba ordinariamente mediante letras giradas a un plazo relativamente largo, y que podían descontarse en dichas entidades¹⁰⁶². La banca londinense disfrutaba de una extraordinaria ventaja: Su inigualable experiencia en el campo de la financiación internacional, y una confianza (también de carácter internacional) basada en su preciso conocimiento sobre la situación financiera y comercial, de las casas de exportación e importación establecidas en los distintos países, que participaban de dicho comercio. La retroalimentación era completa, la libra esterlina era solicitada y conocida fuera del Reino Unido, incrementando una actividad bancaria que podía permitirse mejorar unas condiciones de financiación, que atraían a más y más comerciantes deseosos de encontrar salidas para sus mercancías en la ciudad del Támesis, y que a su vez procuraban adquirir una buena reputación sometándose al Derecho inglés, y resolviendo sus disputas en el mismo Londres; lo que generaba a su vez más conocimiento y prestigio a la plaza, y alimentaba al unísono a la industria financiera, el comercio, y al propio sector de los servicios jurídicos. Hay que hacer notar que dicha actividad iba más allá de las fronteras del Imperio Británico, y protagonizaba la liquidación financiera de las transacciones comerciales entre países tan aparentemente

¹⁰⁵⁸ Véase: J BARUCH, *El acreditativo documentado, naturaleza y alcance de ésta operación bancaria de crédito documentado, y sus funciones de financiación y seguridad en el comercio internacional* (Prólogo Dr. Baiocc), Universidad de Buenos Aires-Facultad de Ciencias Económicas. Buenos Aires, Colección de Tesis Doctorales de la Biblioteca Central Alfredo L Palacios, Tesis Doctoral 001501/0450, 1949. p. 27 y 28. Disponible en Web (consulta 12 de agosto de 2016): bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tesis/1501-0450_BaruchJ.pdf

¹⁰⁵⁹ Ibid.

¹⁰⁶⁰ Ibid.

¹⁰⁶¹ Ibid.

¹⁰⁶² Ibid.

distantes del Imperio, como las naciones sudamericanas y los propios Estados Unidos¹⁰⁶³, o entre los mismos países europeos entre sí¹⁰⁶⁴.

La intensidad de dicho maridaje entre los servicios financieros y los servicios jurídicos ofertados en suelo británico (o si queremos entre distintos sectores que convertían a la capital británica en un gran centro neurálgico para actividades muy sensibles y de gran valor añadido – como las relaciones internacionales y diplomáticas, los centros académicos y «think tanks», y en general el denominado «softpower») explicaba por sí misma, la sensibilidad ante cualquier cambio regulatorio que afectara a la industria financiera más allá del propio sector, y por supuesto, cualquier movimiento que pusiera en riesgo la importancia de la «city».

¹⁰⁶³ "(...) Del ejemplo dado, surge claramente la importancia que tiene la intervención de la plaza de Londres en la operación. Teóricamente, sería posible que el exportador argentino girase una letra a 90 días vista con documentos sobre el Banco local sudafricano, que en este caso actuaría como Banco acreditante. Pero los inconvenientes se presentarían en el momento de la negociación de la letra, ya que el Banco local sudafricano es menos conocido que el Banco londinense y la letra se giraría, posiblemente, en libras sudafricanas, moneda que es mucho menos corriente, desde luego, que la libra esterlina inglesa. Además, tratándose de letras a 90 días vista, la tasa de descuento en Sudáfrica sería, probablemente, más elevada que la de Londres. En síntesis, todos estos factores tendrían como consecuencia que el exportador argentino vendría a recibir un equivalente más reducido cuando negociara una letra documentada de esta índole." Ibid. p. 57.

¹⁰⁶⁴ "(...) determinados comerciantes ingleses gozaban de una reputación tal, que sus vendedores extranjeros cobraban sus importes de venta mediante el giro de una letra sobre los primeros. Otros importadores establecidos en el exterior tenían que someterse a condiciones más engorrosas. Por lo tanto, buscaron ellos en Inglaterra una firma que gozara de gran crédito y le pedían que pagara o aceptara la letra por cuenta de ellos mediante una remuneración determinada. De este modo, se creó la posibilidad de pagar las deudas con letras giradas a un plazo relativamente largo, mientras que los vendedores podían procurarse el dinero en efectivo mediante el descuento de estas letras. Se encontraría aquí, ya en forma rudimentaria, el acreditivo moderno, bastante usado en Inglaterra y también en los Países Bajos en los siglos XVII, XVIII y XIX. Cahn opina que, probablemente, el acreditivo se ha desarrollado de ambas maneras.

El hecho es que con anterioridad al año 1914, Londres poseía prácticamente, el monopolio de este procedimiento de crédito. Eran principalmente las llamadas accepting houses (casas de aceptación), sucesoras de los famosos marchant bankers (banqueros-comerciantes) quienes se ocupaban de esta clase de operaciones.

La «City» disponía de un mercado de aceptaciones extraordinarias bien equipado, y de un mercado monetario de gran capacidad de absorción. Los Bancos londinenses poseían una experiencia inigualable en el campo de las financiaciones internacionales y gozaban de la confianza del mundo entero. Ellos tenían prácticamente un conocimiento perfecto e íntimo de todas las casas exportadoras e importadores establecidas en los distintos países, que participaban del comercio internacional.

La libra esterlina era solicitada y conocida fuera de los límites del Reino Unido. La liquidación financiera de transacciones comerciales entre los países sudamericanos y los Estados Unidos, entre los distintos países europeos y, desde luego, entre los varios componentes del Imperio Británico, era dirigida en su casi totalidad por vía Londres". J BARUCH, El acreditivo documentado, naturaleza y alcance de ésta operación bancaria de crédito documentado, y sus funciones de financiación y seguridad en el comercio internacional , Ibid. p. 27, 28.

6.2.4 La devaluación de Harold Wilson y su «'pound in your pocket' speech»

Tras que el Comité presidido por Lord Radcliffe hubiera recomendado al «Chancellor of the Exchequer», que anunciara formalmente las alteraciones de los tipos de cambio de la divisa británica¹⁰⁶⁵, la cuestión de las devaluaciones había tomado un tinte mucho más político, y no podía pasar ya, como una simple decisión técnica. Ese fue el caso de la devaluación anunciada el diecisiete de noviembre de 1967, a las nueve y media de la noche, no ya por el Ministro de Finanzas, sino por el propio Primer Ministro Harold Wilson en persona, que se dirigió a la nación mediante un discurso televisivo¹⁰⁶⁶, que contenía un fuerte argumento de constitucionalismo monetario.

A la situación se había llegado, porque el Reino Unido sufría de una fuerte dificultad en su balanza de pagos, y es que su crecimiento económico empujaba al alza las importaciones, y con éstas, la demanda de divisas extranjeras (especialmente de los tan necesarios dólares estadounidenses), sin que dichas demandas se vieran compensadas por las propias en libras esterlinas, que necesitaban los importadores de los productos británicos. A su vez, las diferencias se veían incrementadas por las operaciones especulativas, que con carácter internacional intentaban aprovecharse de la situación, dada la determinación del gobierno por mantener el precio de su moneda¹⁰⁶⁷. Por

¹⁰⁶⁵ "El informe Radcliffe y la política británica actual", Op. Cit., p. 50-51.

¹⁰⁶⁶ HAROLD WILSON, "Pound in your pocket' speech", 19 de noviembre de 1967. Disponible en Internet (consulta 14 de febrero de 2017): <https://www.youtube.com/watch?v=-IHVQU9BSks>

¹⁰⁶⁷ «The main source of difficulty was the balance of payments: any major increase in Britain's economic activity led to an increase in imports which was not balanced by a corresponding increase in exports. As a result, the demand by British importers for foreign currencies (especially US dollars) with which to pay their foreign suppliers sharply exceeded the demand by foreigners for pounds with which to pay British exporters. The value of the pound thus fell, giving rise to the possibility of devaluation. The problems would then snowball as a result of 'leads and lags' (British importers paying their foreign suppliers as promptly as possible, while foreign buyers of British goods dawdled over payment) and speculation, with some operators willing to borrow sterling short-term at up to five hundred per cent per annum in order to sell it at the current rate in the hope of soon buying it back at a much lower rate. These problems were greatly exacerbated by the fact that sterling had an important international role.». ["La principal fuente de dificultades fue la balanza de pagos: cualquier aumento importante de la actividad económica de Gran Bretaña condujo a un aumento de las importaciones que no fue compensado por un aumento correspondiente de las exportaciones. Como resultado, la demanda de monedas extranjeras (especialmente dólares estadounidenses) por parte de los importadores británicos con la que pagar a sus proveedores extranjeros excedió en gran medida la demanda de extranjeros por libras con las que pagar a los exportadores británicos. El valor de la libra cayó, dando lugar a la posibilidad de una devaluación. Los problemas surgirían como resultado de los "adelantos y retrasos" (los importadores británicos pagaban lo antes posible a sus proveedores extranjeros, mientras que los compradores extranjeros de bienes británicos se quedaban rezagados por el pago) y la especulación, con algunos operadores dispuestos a pedir préstamos en libras esterlinas a corto plazo a quinientos por ciento por año con el fin de venderlo a la tasa actual con la esperanza de volver a comprar pronto a una tasa mucho más baja. Estos problemas se vieron exacerbados por el hecho de que la libra esterlina tenía un papel internacional

supuesto, la crisis se debía a distintos aspectos, entre los que sin duda alguna estaba el declive del área esterlina, lo que arrastraba importantes consecuencias constitucionales, para un país que aún se veía a sí mismo como un Imperio. Desde el comienzo de las dificultades - en noviembre de 1964 - el gobierno se aferró a su compromiso por el mantenimiento del valor internacional de la esterlina, lo que necesitaba de ingentes recursos, mientras cada vez quedaba más claro que la única forma de superar la crisis - sin devaluar la moneda - era reducir el crecimiento económico, con las evidentes consecuencias sobre el empleo y la prosperidad del país¹⁰⁶⁸.

Finalmente, el Primer Ministro decidió priorizar el crecimiento económico del país, y su prosperidad social, y procedió a una devaluación de la libra de un catorce por ciento, lo que significaba que su cambio con respecto al dólar que era de 2,40 libras pasara a otro por debajo de las 2,80 libras. Hay que recordar que según el sistema de cambios fijos establecido en Bretton Woods, la esterlina debía operar dentro de una franja situada entre los 2,78 y los 2,82 dólares por libra, lo que obligaba a obtener el preceptivo permiso del Fondo Monetario Internacional¹⁰⁶⁹. Lo más importante - al menos en

importante.]. DAVID BLAAZER, "'Devalued and Dejected Britons': The Pound in Public Discourse in the Mid 1960s.", *History Workshop Journal*. No. 47. Oxford University Press, 1999. p. 121-140, p. 122-123. Disponible en Web (consulta 14 de febrero de 2017): https://www.jstor.org/stable/4289605?seq=1#page_scan_tab_contents. Sobre las circunstancias económicas que rodearon a la devaluación, véase también: "The Cabinet Papers", *The National Archives*. Disponible en Web (consulta 14 de febrero de 2017):

<http://www.nationalarchives.gov.uk/cabinetpapers/themes/devaluation-pound.htm>

¹⁰⁶⁸ «Despite being beset by an almost continual succession of exchange-rate crises from November 1964 onwards, and despite the growth of a substantial body of expert opinion in favour of devaluation, the government stuck fast to its commitment. The political and financial costs were enormous. The only alternative way to overcome balance of payments crises was to slow economic growth, thus curbing prosperity and increasing unemployment. Moreover, each successive currency crisis required substantial foreign loans which came at the price of satisfying international bankers' demands for reductions in government expenditure, especially on health and welfare. Naturally such policies sorely tested the unity of the Labour cabinet and the loyalty of its supporters, culminating in the very public near-resignation of George Brown on the announcement of a particularly draconian set of deflationary measures in July 1966.» ["A pesar de haber sido acosado por una sucesión casi continua de crisis cambiarias a partir de noviembre de 1964, ya pesar del crecimiento de un cuerpo sustancial de expertos en favor de la devaluación, el gobierno se aferró a su compromiso. Los costos políticos y financieros eran enormes. La única forma alternativa de superar las crisis de la balanza de pagos era frenar el crecimiento económico, frenando así la prosperidad y aumentando el desempleo. Por otra parte, cada crisis monetaria sucesiva requería préstamos externos sustanciales que se dieron al precio de satisfacer las demandas de los banqueros internacionales de reducir los gastos gubernamentales, especialmente en salud y bienestar. Naturalmente, tales políticas pusieron a prueba la unidad del gabinete de trabajo y la lealtad de sus partidarios, culminando en la muy pública renuncia de George Brown al anuncio de un conjunto particularmente draconiano de medidas deflacionarias en julio de 1966.]. DAVID BLAAZER, "'Devalued and Dejected Britons': The Pound in Public Discourse in the Mid 1960s.", Op. Cit. p. 123.

¹⁰⁶⁹ «Under the Bretton Woods system of fixed exchange rates the pound could trade only within a very narrow range of values. If the government could not sustain it above \$2.78 or below \$2.82 it was obliged to seek the permission of the International Monetary Fund (IMF) to change the value or to widen the permissible range..». ["Bajo el sistema de Bretton Woods de tipos de cambio fijos, la libra sólo podía operar dentro de un rango muy estrecho de valores. Si el gobierno no pudiera sostenerlo por encima de los 2,78 dólares o por debajo de los 2,82 dólares,

términos constitucionales - no era el desenlace de la devaluación, si no el debate que tuvo lugar en la sociedad británica en general, y en sus instituciones en particular, sobre la importancia del mantenimiento del tipo de cambio de la esterlina.

Uno de los principales problemas que tuvo que afrontar la disputa fue el grado de consenso que la libra esterlina convocaba como símbolo nacional¹⁰⁷⁰ (de hecho las caricaturas de los periódicos acompañaron a la libra con los símbolos nacionales convencionales de Britannia, como el León y San Jorge¹⁰⁷¹) lo que dificultó la audición de los argumentos más serios¹⁰⁷² y amplificó los chovinistas. Los esfuerzos por mantener el tipo de cambio de la libra se convirtieron en una batalla nacional, a lo que no fue ajena que se hiciera uso de la metáfora en los debates parlamentarios de la devaluación de 1949, en los comentarios de la prensa durante 1956 y 1957, y hasta fuera usada por el propio Harold Wilson en 1965¹⁰⁷³. Como para redondear hacía falta un

se vería obligado a solicitar el permiso del Fondo Monetario Internacional (FMI) para cambiar el valor o ampliar el margen permitido."]. Ibid., p. 122.

¹⁰⁷⁰ «The British pound, even more than most currencies, was ready for the attribution of a specifically national significance. Its alias, sterling, had long ago evolved an additional meaning of a type of reliability, genuineness and first-rateness that were felt, even after the imperial heyday, to be somehow uniquely British. Moreover, the fact that sterling still had a major role in the post-war period as one of the world's two reserve currencies was one of the few remaining vestiges of Britain's great power status, and for most of the time the least complicated...». ["La libra británica, incluso más que la mayoría de las monedas, estaba lista para la atribución de un significado específicamente nacional. Su alias, la libra esterlina, había desarrollado hace mucho tiempo un significado adicional de un tipo de confiabilidad, autenticidad y primer rasgo que se sentía, incluso después del apogeo imperial, para ser de alguna manera exclusivamente británico. Además, el hecho de que la libra esterlina siguiera desempeñando un papel importante en el período de posguerra como una de las dos monedas de reserva del mundo era uno de los pocos vestigios restantes del gran estado de poder de Gran Bretaña y, en la mayoría de los casos, el menos complicado."]. Ibid., p. 123.

¹⁰⁷¹ «Cartoonists used the conventional national symbols of Britannia, the Lion and St George, to denote the national significance of the exchange rate...». ["Los caricaturistas utilizaron los símbolos nacionales convencionales de Britannia, el León y San Jorge, para denotar la importancia nacional del tipo de cambio."]. Ibid., p. 126.

¹⁰⁷² «The most powerful and authoritative voices in the devaluationist cause were, quite literally, silenced until the actual moment of devaluation, leaving the field open for the development of a public discourse in which devaluation was represented as an object of dread by all but academic economists and a few financial journalists in the highbrow press. It is time to consider that discourse in some detail...». ["Las voces más poderosas y autoritarias de la causa devaluadora fueron, literalmente, silenciadas hasta el momento real de la devaluación, dejando abierto el campo para el desarrollo de un discurso público en el que la devaluación fue representada como un objeto de temor por todos menos economistas académicos y unos cuantos periodistas financieros en la prensa. Es hora de considerar ese discurso con algún detalle..."]. Ibid. p. 124.

¹⁰⁷³ «A common trope by which the sublimation was achieved centred on the representation of the effort to maintain the existing parity as a 'battle'. The metaphor was not new in the 1960s, having appeared briefly during the parliamentary debate over devaluation in 1949, and in the press during 1956 and 1957. In April 1965 Harold Wilson warned 'any who think of sterling as a citadel which will collapse at the next bombardment' that the next set of balance of payments figures should 'give them pause'...». ["Un tropo común por el cual se logró la sublimación se centró en la representación del esfuerzo por mantener la paridad existente como una "batalla". La metáfora no era nueva en los años sesenta, habiendo aparecido brevemente durante el debate parlamentario sobre la devaluación en 1949 y en la prensa durante 1956 y 1957. En April 1965

antagonista externo, la prensa convirtió a los banqueros y a los especuladores europeos en los enemigos de la libra¹⁰⁷⁴.

Los símbolos del Estado son parte indiscutible del Estado Constitucional¹⁰⁷⁵, y como tal era absolutamente normal que los británicos sintieran apego a su divisa; de modo, que la cuestión no era tanto si la libra constituía un símbolo nacional, como si ese símbolo era bien entendido por los ciudadanos. En ese sentido, hay que decir que sobre la divisa se proyectaron una amplia gama de ansiedades sobre el poder del Imperio Británico, y el papel que a Gran Bretaña le correspondía en el mundo, y se fueron depositando en la solidez de la misma¹⁰⁷⁶. Frente a esa consideración se alzaron distintas voces, como la de James Callaghan – a más INRI, «Chancellor of the Exchequer»-¹⁰⁷⁷, que en sede parlamentaria afirmó: "No es una cuestión de prestigio para mí. Eso es basura. No considero a la libra esterlina como un gran símbolo"¹⁰⁷⁸; o la del propio Times, que el 20 de noviembre de 1967 comentaba: "La verdad es que si el precio de una moneda está mal, hay que ponerlo en orden"¹⁰⁷⁹. Esa visión técnica también fue defendida en sede parlamentaria, y Michael Foot – que llegaría a ser líder de la oposición entre 1980 y

Harold Wilson warned 'any who think of sterling as a citadel which will collapse at the next bombardment' that the next set of balance of payments figures should 'give them pause'. "]. Ibid. p. 125-126.

¹⁰⁷⁴ «Being a war, the effort to maintain the exchange rate required enemies. The most obvious and least controversial enemies of the pound were 'foreigners'. While the term was often used generally, it was more usual to specify foreign bankers or foreign speculators. The term 'Gnomes of Zurich' had been in widespread use since Harold Wilson had coined it during the 1956 sterling crisis. By the mid-1960s 'gnome' was used ubiquitously to refer to European bankers and financiers, often in a mock-sinister tone.». ["Siendo una guerra, el esfuerzo para mantener el tipo de cambio requería enemigos. Los enemigos más obvios y menos controvertidos de la libra eran los "extranjeros". Aunque el término se usaba con frecuencia en general, era más usual especificar a los banqueros extranjeros o a los especuladores extranjeros. El término "gnomos de Zurich" había sido de uso generalizado desde que Harold Wilson lo acuñó durante la crisis de la libra esterlina de 1956. A mediados de la década de 1960, el "gnomo" se usaba omnipresente para referirse a los banqueros y financieros europeos, a menudo en un tono siniestro."]. Ibid., p. 128.

¹⁰⁷⁵ PETER HÄBERLE, "El Estado Constitucional Europeo", *Cuestiones constitucionales: revista mexicana de derecho constitucional*, n.º. 2, 2000, p. 87-104. Disponible en Internet (consulta 14 de febrero de 2017): PETER HÄBERLE, "El Estado Constitucional Europeo", *Revista de Derecho Constitucional Europeo*:

<http://www.ugr.es/~redce/REDCE11/articulos/14PeterHaberle.htm#10>

¹⁰⁷⁶ «This complex range of anxieties about Britain's external power, and social, economic, political and moral order was duly sublimated into anxieties about the value of the pound..». ["Esta compleja gama de ansiedades sobre el poder externo de Gran Bretaña, y el orden social, económico, político y moral, fue debidamente sublimada en ansiedades sobre el valor de la libra.."]. DAVID BLAAZER, "'Devalued and Dejected Britons': The Pound in Public Discourse in the Mid 1960s.", Op. Cit. p. 125.

¹⁰⁷⁷ Leonard James "Jim" Callaghan, Baron Callaghan of Cardiff fue un político británico que sirvió como Primer Ministro del Reino Unido desde 1976 a 1979, fue líder del Partido Laborista desde 1976 a 1980, «Chancellor of the Exchequer» desde 1964 a 1967, «Home Secretary» desde 1967 a 1970, y «Foreign Secretary» desde 1974 hasta su nombramiento como Primer Ministro en 1976.

¹⁰⁷⁸ «[i]t is not a matter of prestige with me. That is rubbish. I do not regard sterling as being any great symbol» *Commons Debates*, vol. 751, c. 101. En: DAVID BLAAZER, "'Devalued and Dejected Britons': The Pound in Public Discourse in the Mid 1960s.", Op. Cit. p. 125.

1983 -¹⁰⁸⁰, al igual que Peter Shore - Ministro de Economía -¹⁰⁸¹ insistirían en dicho punto de vista, así como en la falsedad del argumento moral que se presentaba frente a la devaluación¹⁰⁸².

Para mucha gente, el dinero aún era entendido desde su significado en la era del dinero mercancía, y aunque ese paradigma hacía tiempo que estaba en profunda revisión, aún ocupaba las mentes de la mayor parte de los ciudadanos británicos¹⁰⁸³. Probablemente por ello, Harold Wilson afirmó en su discurso sobre la devaluación: "A partir de ahora la libra en el extranjero vale un catorce por ciento o menos, en términos de otras monedas, pero ello no significa - por supuesto -, que la libra aquí en Gran Bretaña, en su bolsillo o en la bolsa o en su banco, se haya devaluado. Lo que sí significa es que ahora podremos vender más mercancías al extranjero sobre una base competitiva"¹⁰⁸⁴. Con ello, el carismático Primer Ministro se estaba refiriendo al instituto monetario desde dos perspectivas; la primera, como dinero título, explicando a aquellos que esperaban ver reducidos sus ahorros, que el valor de los mismos permanecía constante; y el segundo, como divisa internacional, en el que su valor sí que había menguado. Pero ello significaba más, el Gobierno Británico había tenido que hacer una difícil elección entre dos prioridades que se estaban enfrentando, y que no eran más que el dinero en su función como "lubricante" de la capacidad productiva; y en su función como reserva de riqueza - también a nivel internacional -, para lo que debía prevalecer - a toda costa - el valor de la divisa (no como título, sino como valor "material"), como si ello fuera bueno

¹⁰⁷⁹ «'The truth is that if the price of a currency is wrong it has to be put right' .». Times, 20 Nov. 1967, p. 9. En: Ibid. p. 131.

¹⁰⁸⁰ Michael Mackintosh Foot fue líder del Partido Laborista desde el diez noviembre de 1980 al dos de octubre de 1983.

¹⁰⁸¹ Peter David Shore, Baron Shore of Stepney fue miembro del Parlamento desde el quince de octubre de 1964 al uno de mayo de 1997, «Secretary of State for Economic Affairs» desde el veintinueve de agosto de 1967 al seis de octubre de 1969, Ministro sin cartera desde el seis de octubre de 1969 al diecinueve de junio de 1970, «Secretary of State for Trade» desde el cuatro de marzo de 1974 al ocho de abril de 1976, y «Secretary of State for the Environment» desde el ocho de abril de 1976 al cuatro de mayo de 1979.

¹⁰⁸² «The vesting of devaluation with national and moral significance did not go uncontested. Michael Foot spoke for many when he insisted that 'questions of the exchange rate are technical economic questions', as did Peter Shore, the Minister for Economic Affairs, when he scorned 'the enormous amount of humbug about the moral issues involved in devaluation'.³⁶». ["La adquisición de la devaluación con importancia nacional y moral no fue incontestable. Michael Foot habló por muchos cuando insistió en que "las cuestiones del tipo de cambio son cuestiones técnico-económicas", al igual que Peter Shore, ministro de Economía, cuando despreciaba "la enorme cantidad de farsas sobre los problemas morales de la devaluación".].El entrecomillado pertenece a 36 *Commons Debates*, vol. 754, c. 1162, c. 1263. DAVID BLAAZER, "'Devalued and Dejected Britons': The Pound in Public Discourse in the Mid 1960s.", Op. Cit., p. 130.

¹⁰⁸³ Véase: DAVID BLAAZER, "'Devalued and Dejected Britons': The Pound in Public Discourse in the Mid 1960s.", Op. Cit., p. 124 y p. 131.

¹⁰⁸⁴ «'From now the pound abroad is worth 14% or so less in terms of other currencies. It does not mean, of course, that the pound here in Britain, in your pocket or purse or in your bank, has been devalued. What it does mean is that we shall now be able to sell more goods abroad on a competitive basis.'» "1967: Wilson defends 'pound in your pocket'". On this day 1950-2005, 19 of november, BBC News. Disponible en Web (consulta 14 de febrero de 2017): http://news.bbc.co.uk/onthisday/hi/dates/stories/november/19/newsid_3208000/3208396.stm?first=17

en sí mismo. Ese valor instrumental preocupó enormemente al líder laborista, que probablemente argumentó alrededor del valor del dinero como título, precisamente por ser consciente de la dificultad que para el pueblo resultaba el entendimiento del dinero (sino era como mercancía), y estaba temeroso de las acusaciones que como laborista recibiría, como aquellos reproches que repetidamente se les espetaba de ser incapaces de mantener el precio del dinero, como ocurrió repetidamente en sede parlamentaria¹⁰⁸⁵. Desde luego, la devaluación fue una decisión política, que se había desarrollado a través de un juicio ponderativo entre el papel instrumental de la política monetaria, como parte de la política económica, o de la política monetaria considerada en sí misma (alrededor del mantenimiento del valor de la moneda), algo que el marco jurídico británico le permitía; lo que no hacían otras normativas al uso, como ocurría en el sistema de la Reserva Federal o el Banco central de Alemania, en los que – como hemos visto - el mantenimiento del valor era la principal función de un independiente Banco Central, que por lo tanto teóricamente, sólo afrontaría una devaluación por incapacidad, y no por conveniencia de la política económica.

Esta dicotomía formó parte del debate público en torno a las palabras de Wilson, que pese a que había afirmado que pretendía simplemente calmar los temores de aquellas personas que no hubieran comprendido lo que significaba una devaluación¹⁰⁸⁶ recibió fuertes ataques desde el sector financiero. Un buen ejemplo los representó los ataques del Conde de Cromer, banquero que había sido Gobernador del Banco de Inglaterra entre el sesenta y uno y el sesenta y seis¹⁰⁸⁷, y que era Director del «Baring Brothers»¹⁰⁸⁸, probablemente la compañía de banca comercial más antigua de Londres: La devaluación reducía el prestigio y el poder de Londres como centro financiero internacional, y era un mal negocio financiero¹⁰⁸⁹. Siendo esto cierto, la perspectiva

¹⁰⁸⁵ «A number of Tory MPs made much of the claim that 18 November 1967 was 'the third time on which Socialist policies have brought this country to the humiliation of devaluation',²⁶ suggesting that by devaluing, the government was acting 'true to its socialist tradition'.²⁷ 26 (John Peyton), *Commons Debates*, vol. 754, c. 946. 27- (Anthony Barber), *Commons Debates*, vol. 754, c. 1421.». ["Varios diputados conservadores hicieron gran parte de la afirmación de que el 18 de noviembre de 1967 fue "la tercera vez que las políticas socialistas llevaron a este país a la humillación de la devaluación" 26, lo que sugiere que el gobierno, actuando de acuerdo con su tradición socialista '.27.']. DAVID BLAAZER, "'Devalued and Dejected Britons': The Pound in Public Discourse in the Mid 1960s.", Op. Cit., p. 129. Harold Wilson había manifestado que: «'At home my government's first concern will be to maintain the strength of sterling'.». ["En política doméstica, mi primer interés será mantener la fortaleza de la libra esterlina"]. *House of Commons Debates, Official Report*, Fifth series, vol. 701, c. En: Ibid.

¹⁰⁸⁶ DAVID BLAAZER, "'Devalued and Dejected Britons': The Pound in Public Discourse in the Mid 1960s.", Op. Cit., p. 135.

¹⁰⁸⁷ El Teniente Coronel George Rowland Stanley Baring, Tercer Conde de Cromer - conocido como Visconde de Errington antes de 1953 - fue además de militar, un banquero y diplomático británico. Durante su carrera ocupó el puesto de Gobernador del Banco de Inglaterra entre 1961 y 1966, y Embajador Británico en los Estados Unidos entre 1971 y 1974.

¹⁰⁸⁸ Ibid., p. 135.

¹⁰⁸⁹ «56. To raise a \$1m loan in London after devaluation would require £416,667 as opposed to £357,143 before. Similarly, a New York banker would now only need to raise \$1.2m to finance a £500,000 loan, instead of \$1.4m. The same principle obviously applied where a British and an American bank competed to lend money in a third currency.». ["56. Para obtener un préstamo de \$ 1m en Londres después de la devaluación requeriría £ 416.667 frente a £ 357.143 antes. Del mismo modo, un banquero de Nueva York ahora sólo tendría que recaudar \$ 1.2 millones para

debería haber sido muy distinta a la luz de los intereses de los conglomerados industriales (de hecho la caída de la popularidad de Wilson inmediatamente después de la devaluación fue más pequeña que la caída que siguió al anuncio del severo paquete de julio de 1966, un paquete diseñado expresamente para "salvar la libra"¹⁰⁹⁰, que sin embargo siguieron mostrando sus interrogantes y preocupaciones alrededor del significado de la devaluación para el área esterlina, y la posición en la que quedaba como divisa de reserva, especialmente en aquellos países que habían sido colonias, y que seguían vinculados financieramente a la capital de la antigua metrópoli, y al Reino Unido en general¹⁰⁹¹).

Al fin y al cabo, la divisa esterlina no sólo había representado, sino que seguía jugando un importante papel en el entramado constitucional británico¹⁰⁹², y en su sistema imperial, que ayudaba a engarzar distintos territorios (más o menos soberanos), que de un modo u otro continuaban fuertemente vinculados a Gran Bretaña, pero eso es otra historia.

6.3 Los eurodólares como "virus" a la soberanía

6.3.1 Con "d" de dolarización

6.3.1.1 Ni dólares, ni europeos

Como era de esperar, los primeros éxitos liberalizadores tuvieron lugar bajo el modelo del «Common Law», y surgieron más o menos durante los años sesenta del pasado siglo, a través de los denominados «Eurocurrency markets», que - huelga decir - continúan ostentando un importantísimo protagonismo financiero, por lo que debemos conjugar los comentarios en tiempo presente. Con el ambiguo nombre de eurodivisas,

financiar un préstamo de £ 500.000, en lugar de \$ 1.4 millones. El mismo principio se aplicaba obviamente cuando un banco británico y un americano competían para prestar dinero en una tercera moneda."]. Ibid.

¹⁰⁹⁰«Tellingly, the fall in Wilson's popularity immediately after devaluation was smaller than the fall which followed the announcement of the severe 'squeeze and freeze' package of July 1966 - a package expressly designed to 'save the pound'.». [“La caída de la popularidad de Wilson inmediatamente después de la devaluación fue más pequeña que la caída que siguió al anuncio del severo paquete de "compresión y congelación" de julio de 1966, un paquete diseñado expresamente para "salvar la libra". "]. Ibid., p. 133.

¹⁰⁹¹ Ibid., p. 136.

¹⁰⁹² Debido como veremos a la enorme tradición financiera del país, y de su propio sistema jurídico con respecto a ella.

estos mercados de dinero¹⁰⁹³ son conocidos por negociar con monedas foráneas al del país anfitrión¹⁰⁹⁴, o lo que es lo mismo, por albergar operaciones de depósito y/o préstamo en divisas distintas a las del curso legal del territorio en el que tienen lugar las operaciones¹⁰⁹⁵. Aunque también cuentan con productos cifrados en otras monedas¹⁰⁹⁶, el protagonismo indiscutible se lo llevan los denominados euro-dólares, otra equívoca denominación que engloba, independientemente del lugar donde se negocien, a los dólares expatriados¹⁰⁹⁷. Por tanto, las principales características de estos mercados es que están compuestos por obligaciones a corto plazo que deben hacerse efectivas en la divisa estadounidense, y que están localizados en oficinas bancarias situadas fuera de los Estados Unidos, lo que lógicamente afecta a su regulación, y por consiguiente, a la

¹⁰⁹³ "Un mercado se define como una reunión (no necesariamente una reunión física) de las personas que ofrecen algo para la venta, el alquiler o el arrendamiento, con las personas que están interesadas en la compra, el alquiler o el arrendamiento". [«A market is defined as a meeting (not necessarily a physical meeting) of people who offer something for sale, rent or hire, with people who are interested in buying, renting or hiring.»] FRITZ MACHLUP, "Euro-Dollar: A Mystery Story", *Quarterly Review*, Vol. 23, n° 94, 1970. p. 219-260, p. 221. Disponible en Web (consulta 15 de julio de 2016): <http://ojs.uniroma1.it/index.php/PSLQuarterlyReview/article/view/11742> <http://ojs.uniroma1.it/index.php/PSLQuarterlyReview/article/view/11742/11594> El mismo artículo puede encontrarse reproducidas en otras revistas, así dichas otras referencias serían: FRITZ MACHLUP, "Euro-Dollar Creation: A. Mystery Story", *International Currency Review*, marzo-abril, 1971, F. MACHLUP, "Euro-Dollar Creation: A. Mystery Story" *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 1970, p 219- 260, p. 220. Disponible en Web (consulta 21 de julio de 2016): <http://www.jstor.org/stable/pdf/1923921.pdf>

¹⁰⁹⁴ RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Op. Cit., p. 7.

¹⁰⁹⁵ Véase "Eurocurrency Market" en Investopedia (página Web de información financiera). "Eurocurrency Market", *Investopedia*, New York. Disponible en Web (consulta 14 julio de 2016): <http://www.investopedia.com/terms/e/eurocurrencymarket.asp>

¹⁰⁹⁶ «We have statistics of six Euro-currencies besides the Euro-dollar: the German mark, the Swiss franc, the pound sterling, the Dutch guilder, the French franc, and the Italian lira. That is to say, banks in European countries other than the homes of these currencies have deposit liabilities denominated in these currencies. But in the six currencies together the deposit liabilities were in December 1969, only 18 per cent of total Euro-currency deposits; the largest of the six was the German mark, with Euro-mark deposits amounting to 8,3 per cent of the total, and Euro-sterling, Euro-guilders, Euro-French francs, and Euro-lire together amounting to 2,6 per cent of the total. In view of the relative size and in view of the associated problems of American borrowing and the payments deficit of the United States the restriction of the discussion to the Euro-dollar system will, I trust, be understood.». ["Tenemos estadísticas de seis Euro-monedas, además del euro-dólar: el marco alemán, el franco suizo, la libra esterlina, el florín holandés, el franco francés y la lira italiana. Lo que quiere decir que bancos de países europeos distintos a los hogares de estas monedas tienen depósitos estimados denominados en esas monedas. Pero los depósitos estimados en las seis monedas juntas eran en diciembre de 1969, sólo el 18 por ciento del total de depósitos en Euro-monedas; la mayor de los seis fue el marco alemán, con depósitos en Euro-marcos que ascienden al 8,3 por ciento del total, el Euro-libra esterlina, los Euro-florines, los Euro-francos franceses, y las Euro-liras en conjunto ascienden al 2,6 por ciento del total. En vista del tamaño relativo y en vista de los problemas asociados al endeudamiento estadounidense, y el déficit en la balanza de pagos de los Estados Unidos, la discusión sobre la limitación del sistema Euro-dólar, espero, será entendida"]. FRITZ MACHLUP, "Euro-Dollar: A Mystery Story", Op. Cit., p. 260.

¹⁰⁹⁷ RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Op. Cit., p. 7. La denominación lógicamente proviene de que fue en Europa donde originalmente tuvieron lugar.

forma en que sus operaciones financieras pueden llevarse a cabo¹⁰⁹⁸. En concreto, mediante los eurodólares, la banca puede esquivar aquellos topes máximos que el regulador estadounidense pueda establecer sobre las tasas de interés a pagar por los depósitos, y orillar de facto los niveles de reservas exigidos por el país de acogida¹⁰⁹⁹.

Ambos privilegios tejerán el andamiaje jurídico-económico de los eurodepósitos, cuyo atractivo principal consistirá en ofrecer el reverso de dichas prohibiciones, es decir, más altas tasas de interés que las ofrecidas por el mercado nacional a los depositantes, que por contra (el hecho es a su vez causa y consecuencia) no estarán protegidos por las leyes bancarias nacionales, y por consiguiente no disfrutarán de los seguros gubernamentales de garantía de depósitos¹¹⁰⁰.

6.3.1.2 "En el origen era la dolarización"

Como su propio nombre indica, y pese a su creciente importancia alrededor de todo el continente euroasiático, será en la península europea¹¹⁰¹ donde adquirirán su mayor

«While originally confined to Europe – hence the prefix 'Euro'». ["Si bien inicialmente confinados a Europa - de ahí el prefijo 'euro' -"]. MERVYN LEWIS, KEVIN T. DAVIS, *Domestic and International Banking*, Philip Allan, Oxford, 1987, p. 270.

¹⁰⁹⁸ MILTON FRIEDMAN, "The Euro-Dollar Market: Some First Principles," *Review of Federal Reserve Bank of St. Louis (Economic Research)*, July 1971, p. 15-24, p. 17. Disponible en Web (consulta 15 de julio de 2016):

<https://research.stlouisfed.org/publications/review/1971/07/01/the-euro-dollar-market-some-first-principles/> (Existe un artículo de idéntico nombre y autor: MILTON FRIEDMAN, "The Euro-Dollar Market: Some First Principles", *Morgan Guaranty*, Survey, October 1969, p. 4-14).

¹⁰⁹⁹ «Euro-dollar banks are subject to the regulations of the relevant banking authorities in the country in which they operate. In practice, however, such banks have been subject neither to required reserves on Euro-dollar deposits nor to maximum ceilings on the rates of interest they are permitted to pay on such deposits.». ["Los bancos de los Euro-dólares están sujetos a las regulaciones de las relevantes autoridades bancarias del país en el que operan. En la práctica, sin embargo, bastantes bancos no han estado sujetos ni a las reservas requeridas para los depósitos en euro-dólares, ni a los límites máximos para las tasas de interés que se les permite pagar por tales depósitos"]. MILTON FRIEDMAN, "The Euro-Dollar Market: Some First Principles", *Op. Cit.*, p. 17. Véase también p. 18.

¹¹⁰⁰ «Interest rates paid on deposits in the eurocurrency market are typically higher than in the domestic market because the depositor is not protected by domestic banking laws and does not have governmental deposit insurance. Rates on eurocurrency loans are typically lower than those in the domestic market for essentially the same reasons: banks are not subject to reserve requirements and do not have to pay deposit insurance premiums». ["Las tasas de interés pagadas por los depósitos en el mercado de moneda europea son normalmente más altos que en el mercado nacional debido a que el depositante no está protegido por las leyes bancarias nacionales y no tiene seguro gubernamental de depósitos. Los intereses de los préstamos en euromonedas son generalmente más bajos que los del mercado interior esencialmente por las mismas razones: los bancos no están sujetos a reservas mínimas y no tienen que pagar las primas de seguro de depósitos."] "Eurocurrency Market", *Investopedia*, *Op. Cit.*

¹¹⁰¹ Aunque ha menudo se olvide Europa no es un continente, sino una península del continente euroasiático.

protagonismo, y durante años, mercados financieros como Zurich o Frankfurt¹¹⁰² intentarán rivalizar con la «city» de Londres (su plaza por antonomasia¹¹⁰³) que unirá a la ventaja de sus transacciones a través del cable transatlántico¹¹⁰⁴, una interesante acumulación de depósitos en divisas extranjeras, dada la arraigada costumbre de la «Square Mile»¹¹⁰⁵, de autorizar a sus clientes el uso de otras monedas en sus cuentas bancarias (y en particular de dólares estadounidenses)¹¹⁰⁶.

Estos depósitos respondían a la conversión del dólar en la moneda de "intervención" del sistema de Bretton Woods; circunstancia que generaba una importante demanda (que debe ser calificada como mundial) por mantener saldos bancarios en dicha divisa, para que actuaran como reserva de valor de cara a futuras transacciones internacionales. Incluso la demanda se había trasladado al mercado de préstamos, ya que el dólar era el medio monetario preferido para los pagos diferidos¹¹⁰⁷. En realidad, dicho mercado (como había alertado Keynes) no era sino una manifestación disfuncional del sistema financiero internacional, que en teoría como sistema de cambios fijos no debía generar ninguna preferencia por el manejo de ninguna divisa, ya que el dólar y el oro se mantenían inamovibles en los treinta y cinco dólares por onza, alineando al resto de divisas¹¹⁰⁸. El hecho no había sorprendido a los banqueros británicos, que por su larga

¹¹⁰² ALEXANDER K SWOBODA, "The euro-dollar market: an interpretation", *International Finance Section*, Department of Economics, Princeton University, 1968, p. 1. Disponible en Web (consulta 27 de julio de 2016): http://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E64.pdf

¹¹⁰³ Londres, el mayor mercado de divisas del mundo principalmente negocia dólares. «In London, which is the largest foreign exchange market (see Figure 8.1), trading which does not involve the US dollar is 3 per cent of total business (Comotto 1986)» ["En Londres, el mayor mercado de divisas (véase la Figura 8.1), el comercio que no implica el dólar estadounidense es el 3 por ciento del negocio total (Comotto 1986)"]. MERVYN LEWIS, KEVIN T. DAVIS, *Domestic and International Banking*, Op. Cit., p. 270.

¹¹⁰⁴ Desde la construcción del primer cable telegráfico transatlántico entre Europa y América a través de una Irlanda todavía bajo dominio británico, las comunicaciones transatlánticas han constituido una muy valorable ventaja para la «city» de Londres. Véase: ROBERT GREGORY WILLIAMS, *The Money Changers: A guided tour through global currency markets*. Honk Kong University Press - Zed Books, 2006.

¹¹⁰⁵ Nombre por el que también se conoce a la «City» londinense, dado que su emplazamiento original ocupaba más o menos una milla.

¹¹⁰⁶ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", *Explorations in Economic History*, n° 35.2, 1998, p. 221-238, p. 221.

¹¹⁰⁷ «But growth during the 1960s owed more to economic blockages. Since the US dollar was the 'intervention' currency in the Bretton Woods system, there was a worldwide demand to hold dollar balances in the United States to serve as a means of effecting international payments and as a store of value for future interantional transactions. Because the US dollar was the preferred medium for deferred payments, there was a demand also to borrow dollars». ["Pero el crecimiento durante la década de 1960 se debió más a los bloqueos económicos. Dado que el dólar era la moneda de 'intervención' en el sistema de Bretton Woods, había una demanda en todo el mundo por mantener saldos en dólares en los Estados Unidos para que sirviera como medio para efectuar pagos internacionales, y como reserva de valor para las transacciones internacionales futuras. Debido a que el dólar era el medio preferido para los pagos diferidos había una demanda también por pedir prestado en dólares"]. MERVYN LEWIS, KEVIN T. DAVIS, *Domestic and International Banking*, Op. Cit., p. 270.

¹¹⁰⁸ YANIS VAROUFAKIS, "El minotauro global", Op. Cit., p. 143.

experiencia manejando la que hasta entonces había sido la divisa mundial¹¹⁰⁹ conocían bien que incluso en un sistema de cambios fijos pervive un pequeño pero interesante mercado para la divisa mundial, debido a que los magnates, industriales y banqueros tenderían a almacenar su efectivo en dólares, por causa de los controles de capital, esto es, por las restricciones sobre cuánto efectivo podían convertir a la vez, en divisas estadounidenses u otras monedas extranjeras¹¹¹⁰. Además, con su peculiar experiencia en el manejo de divisas, los analistas londinenses conocían bien los pleamares y bajamares de los eurodepósitos, y su coincidencia con las certezas o incertidumbres sobre los tipos de cambio¹¹¹¹, lo que les otorgaría una extraordinaria ventaja a partir de las marejadas especulativas a la que se verían sometidas algunas divisas. Pero como ya hemos señalado, no sólo existían dichos depósitos en Londres, sino que era posible encontrarlos en las principales plazas financieras de Europa Occidental, consecuencia de la dolarización propiciada por la «Economic Cooperation Act of 1948» (más conocida por el plan de inversiones que contenía - el Plan Marshall -)¹¹¹² que había acomodado sus excedentes en una sedienta Europa¹¹¹³, mediante préstamos procedentes de los mercados de valores, los bancos de Nueva York (en territorio estadounidense), y otros flujos de capital en forma de ayuda oficial a la inversión extranjera directa de las empresas estadounidenses¹¹¹⁴. Esta será la base sobre la que se construirá el mercado de los eurodólares, que en sus primeros años - los cincuenta - sólo será una fisura en los muros de un aún sólido sistema financiero internacional, por el que colar algunos pequeños flujos de capital, hasta que la antigua plaza financiera junto al Támesis descubra que ciertos cambios regulatorios le podían entregar una singular ventaja competitiva.

Durante los sesenta, el mercado de los eurodólares mutaría, y adquiriría en muy poco tiempo tal importancia¹¹¹⁵ que generaría todo tipo de especulaciones sobre sus causas. Y

¹¹⁰⁹ «In the late 1940s perhaps nearly 50 per cent of world trade was in sterling.» ["A finales de la década de 1940 quizá casi el 50 por ciento del comercio mundial era en libras esterlinas"] MERVYN LEWIS, KEVIN T. DAVIS, *Domestic and International Banking*, Op. Cit., 1987, p. 270.

¹¹¹⁰ YANIS VAROUFAKIS, "El minotauro global", Op. Cit., p. 143.

¹¹¹¹ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963.", Op. Cit., p. 221.

¹¹¹² Véase el Capítulo 2.1.1 sobre la dolarización y el la Ley de Recuperación Económica o Plan Marshall.

¹¹¹³ "Eurocurrency Market", *Investopedia*, Op. Cit. CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963.", Op. Cit. p. 221 y 223. No será casualidad que el otro gran mercado de eurodólares, - situado éste fuera de Europa - sería el de la otra zona de "reciclado de excedentes", Japón. Véase: CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963.", Op. Cit.

¹¹¹⁴ «This demand has been met by borrowing from banks and securities markets in New York and from other capital flows in the form of official aid and direct foreign investment by US corporations.» ["Esta demanda ha sido satisfecha mediante préstamos de los mercados de valores y bancos en Nueva York, y de otros flujos de capital en la forma de ayuda oficial e inversión extranjera directa de las empresas estadounidenses"]. MERVYN LEWIS, KEVIN T. DAVIS, *Domestic and International Banking*, Op. Cit., p. 270.

¹¹¹⁵ «We have statistics of six Euro-currencies besides the Euro-dollar: the German mark, the Swiss franc, the pound sterling, the Dutch guilder, the French franc, and the Italian lira. That is to say, banks in European countries other than the homes of these currencies have deposit liabilities denominated in these currencies. But in the six currencies together the deposit

aunque existirá un consenso doctrinal sobre el papel del déficit estadounidense en su desarrollo¹¹¹⁶, la explicación se complementará con otras razones, en la que no faltarán algunas tan propias de la guerra fría como la favorable predisposición de una Unión Soviética (temerosa de la confiscación americana de sus dólares) por estos depósitos¹¹¹⁷. En cualquier caso, la emergencia de dichos mercados no podría ser comprendida en su complejidad, sin tener en cuenta el juego desplegado entre bambalinas por sus «policy makers», inmersos en las tradicionales relaciones existentes entre la «city» londinense y las instituciones financieras del otro lado del atlántico¹¹¹⁸; cuya disección (especialmente mediante el análisis económico del Derecho¹¹¹⁹) revelará circunstancias muy relevantes para la Constitución económica de ambos países.

liabilities were in December 1969, only 18 per cent of total Euro-currency deposits; the largest of the six was the German mark, with Euro-mark deposits amounting to 8,3 per cent of the total, and Euro-sterling, Euro-guilders, Euro-French francs, and Euro-lire together amounting to 2,6 per cent of the total. In view of the relative size and in view of the associated problems of American borrowing and the payments deficit of the United States the restriction of the discussion to the Euro-dollar system will, I trust, be understood».[«Tenemos estadísticas de seis Euro-monedas, además del euro-dólar: el marco alemán, el franco suizo, la libra esterlina, el florín holandés, el franco francés y la lira italiana. Lo que quiere decir que bancos de países europeos distintos a los hogares de estas monedas tienen depósitos estimados denominados en esas monedas. Pero los depósitos estimados en las seis monedas juntas eran en diciembre de 1969, sólo el 18 por ciento del total de depósitos en Euro-monedas; la mayor de los seis fue el marco alemán, con depósitos en Euro-marcos que ascienden al 8,3 por ciento del total, el Euro-libra esterlina, los Euro-florines, los Euro-francos franceses, y las Euro-liras en conjunto ascienden al 2,6 por ciento del total. En vista del tamaño relativo y en vista de los problemas asociados al endeudamiento estadounidense, y el déficit en la balanza de pagos de los Estados Unidos, la discusión sobre la limitación del sistema Euro-dólar, espero, será entendida.». FRITZ MACHLUP, "Euro-Dollar: A Mystery Story", Op. Cit., p. 260.

¹¹¹⁶ «Some writers see the source of most or all Euro-dollars in the deficit of the balance of payments of the United States; others have concluded that the growth of Euro-dollar deposits was not caused by, but has had certain upon the balance of payments of the United States.» [«Algunos autores consideran que el origen de la mayoría o de todos los euro-dólares está en el déficit de la balanza de pagos de los Estados Unidos; otros han llegado a la conclusión de que el crecimiento de los depósitos euro-dólar no fue causada por, pero ha tenido cierta relación sobre la balanza de pagos de los Estados Unidos.». Ibid. p. 219. «In most cases, the supply of Eurodollar facilities is interpreted as a response to a demand for a new way to accommodate US\$ surpluses.» [«En la mayoría de los casos, el suministro de depósitos o créditos en Eurodólares es interpretado como una respuesta a la demanda de una nueva forma de acomodar los excedentes de dólares estadounidenses»] CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963.", Op. Cit. p. 222.

¹¹¹⁷ «No doubt there were minor precursors, but the initial substantial Euro-dollar deposits in the post-World War II period originated with the Russians, who wanted dollar balances but recalled that their dollar holdings in the U.S. had been impounded by the Alien Property Custodian in World War II. Hence they wanted dollar claims not subject to U.S governmental control.» [«No hay duda de que hubo precursores de menor importancia, pero los depósitos sustanciales iniciales de euro-dólares en el periodo post II Guerra Mundial se originó con los rusos, que deseaban saldos en dólares pero hay que recordar que sus participaciones en dólares de los EE.UU. habían sido incautadas por el Custodio de Bienes Extranjeros de la Segunda Guerra World. Por lo tanto reclamaban dólares que no sujetos al control gubernamental de los EEUU.».] MILTON FRIEDMAN, "The Euro-Dollar Market: Some First Principles," Op. Cit. p. 17. En el mismo sentido: «With the advent of the Cold War, Russian and other holders of dollars had desire to conduct dollar banking business in locales where their balances could not

En realidad entre bambalinas se moverá una operación muy parecida a la que había tenido tras la II Guerra Mundial a través de la dolarización europea, pero esta vez de signo contrario. Si entonces la dolarización hacía posible un determinado orden monetario internacional inaugurado jurídicamente en los Acuerdos de Bretton Woods, ahora se estaba gestando una operación de redolarización de los mercados europeos, pero esta vez no a través de créditos de dólares estadounidenses respaldados por su Reserva Federal, e inyectados con el respaldo del gobierno; sino a través de los préstamos a los no residentes de dólares expatriados hacia otros países, y de los que la banca londinense particularmente haría pronto una nueva fuente internacional de capital¹¹²⁰, que pronto colonizaría Europa, amenazando las concepciones habituales de la soberanía de los Estados.

6.3.2 Una fisura en los controles de cambios

6.3.2.1 Los controles de capital en el Reino Unido

Aunque el Reino Unido había tenido un indiscutible protagonismo en el diseño del nuevo sistema financiero internacional, su situación deficitaria tras la guerra, y el declive de su sistema imperial, hacían sufrir al país presiones inflacionarias, obligando a sus autoridades a bascular entre la tentación de optar por el control de su economía - y en concreto por un control más rígido de su oferta monetaria - , u optar por continuar con

be impounded as they had been in the USA during World War II by the alien property custodian». ["Con el advenimiento de la Guerra Fría, Rusia y otros tenedores de dólares habían deseado dedicarse al negocio de la banca en dólares, en lugares donde sus saldos no podían ser confiscado como lo habían sido en los EE.UU. durante la Segunda Guerra Mundial por el custodio de bienes de extranjeros."] MERVYN LEWIS, KEVIN T. DAVIS, *Domestic and International Banking*, Philip Allan, Oxford, 1987, p. 270. A esta legislación se le conoce comúnmente como «Trading with the Enemy Act», aunque en realidad este compuesta por un conjunto de normativas referidas a la limitación del comercio y las inversiones en relación con el estado de guerra. «These include Russians fearful of American confiscation». ["Estos incluyen a los rusos, temerosos de la confiscación americana"] CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit, p. 222.

¹¹¹⁸ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit, p. 223.

¹¹¹⁹ En el sentido de que "las normas jurídicas constituyen incentivos o desincentivos a los efectos de que sus destinatarios realicen o dejen de realizar tales actividades". GABRIEL DOMÉNECH PASCUAL, "Por qué y cómo hacer análisis económico del Derecho", *Revista de Administración Pública*, nº 195, Madrid, Centro de Estudios Políticos y Constitucionales, sept-dic, 2014, p. 99-133, p. 102. Disponible en Web (consulta 3 de agosto de 2016): <http://recyt.fecyt.es/index.php/RAP/article/view/40137/0>

¹¹²⁰ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963.", Op. Cit., p. 221.

sus planes liberalización comercial y de pagos, que de acuerdo con los planes de la posguerra eran de una gran relevancia para una potencia financiera como Gran Bretaña¹¹²¹. A finales de los años cuarenta, y para evitar grandes fluctuaciones en el valor diario de la libra esterlina, el Banco de Inglaterra se vio obligado a administrar el control de cambios de su país, y en concreto respecto del Espacio Económico Europeo al que pertenecía, tal y como era su función desde la reciente aprobación de la Ley del Banco de Inglaterra de 1946 y la Carta Real asociada, a través de la cual había sido nacionalizado. Las restricciones al control de cambios se impusieron bajo la autoridad de la «Exchange Control Act 1947», que era una extensión de los controles en tiempo de guerra, y fueron diseñadas para proteger y conservar las reservas de oro y divisas, sujetando al permiso del Tesoro las transacciones fuera de los territorios programados, que incluían la mayor parte de la «Commonwealth» y algunos países de la área esterlina. La gestión con respecto al EEE se realizó en nombre del Tesoro, y el tipo de cambio nunca varió más del 1 % a ambos lados de la paridad de 2,80 dólares dictado por los miembros del FMI¹¹²².

¹¹²¹ Ibid., p. 222.

¹¹²² «A significant amount of the Bank's work was undertaken on an agency basis for government. Two principal tasks were the administration of exchange control and management of the EEA. Exchange-control restrictions were imposed under the Exchange Control Act 1947, itself an extension of wartime controls. The measures were designed to protect and conserve the gold and foreign-exchange reserves by making transactions outside 'scheduled territories' subject to the permission of the Treasury. These scheduled territories initially included most of the Commonwealth and some sterling area countries. The associated bureaucracy was significant. At its peak in 1950, the Exchange Control section employed more than 1,600 people, around a quarter of all clerical staff at the Bank. During the 1950s, there was a gradual relaxation of controls, and as consequence, some of the Exchange Control Offices were abolished. Staff numbers were reduced to about 250 at the end of the decade, although this did not result in any redundancies. Management of the EEA was undertaken on behalf of the Treasury. The account was established in 1932 and was operated to prevent large fluctuations in the day-to-day value of sterling. This role continued in the post-war period, and the EEA was charged with ensuring that the exchange rate did not vary by more than 1 per cent either side of the \$ 2,80 parity value dictated by IMF membership». [«Una parte significativa de la labor del Banco se llevó a cabo en forma de agencia para el gobierno. Dos de sus principales tareas eran la administración del control de cambios y la gestión del EEE. Las restricciones de control de cambios se impusieron bajo la Ley de Control de Cambios de 1947, que es una extensión de los controles en tiempo de guerra. Las medidas fueron diseñadas para proteger y conservar las reservas de oro y de divisas, sujetando al permiso del Tesoro las transacciones fuera de los territorios programados. Estos territorios programados incluyeron inicialmente la mayor parte de la Commonwealth y algunos países de la área esterlina. La burocracia asociada era significativa. En 1950, la sección de control cambiario empleaba a más de 1.600 personas, aproximadamente una cuarta parte del personal administrativo del Banco. Durante los años cincuenta, hubo un relajamiento gradual de los controles, y como consecuencia, algunas Oficinas de Control Cambiario fueron suprimidas. Las cifras de personal se redujeron a cerca de 250 al final de la década, aunque esto no dio lugar a despidos. La gestión con respecto al EEE se realizó en nombre del Tesoro. La cuenta se estableció en 1932 y se operó para evitar grandes fluctuaciones en el valor diario de la libra esterlina. Este papel continuó en el período posterior a la guerra, y la EEA se encargó de asegurar que el tipo de cambio no variara en más del 1 por ciento de ambos lados del valor de paridad de \$ 2,80 dictado por los miembros del FMI.»] FORREST CAPIE, *The Bank of England: 1950s to 1979*, Cambridg University Press, 2010, p. 59

Aunque los planes de liberalización seguían persiguiéndose, la estabilidad del tipo de cambio era considerada especialmente esencial para conservar al área esterlina como una zona de comercio preferencial¹¹²³, y mantener a la moneda británica como una divisa de reserva¹¹²⁴. Como consecuencia de dicha prioridad, la especulación sobre la divisa británica pondría sobre la mesa un debate sobre prioridades que iría más allá de la mera política monetaria a seguir. Durante la década de los cincuenta, por "liberalización" no se entendía "plena liberalización", es decir, no era comprendida como lo sería tras el «Nixon shock», cuya transformación del «constitutional commitment» económico sería muy profunda. Por consiguiente, los planes de liberalización de la divisa esterlina sólo pretendían hacerla convertible en otras monedas, para un número limitado de transacciones (las denominadas por cuenta corriente - referidas esencialmente a las operaciones financieras relativas al comercio de mercancías y servicios -), y en ningún caso se contemplaba la libertad de movimientos de capital para las inversiones del Reino Unido en países extraños a la zona de la libra¹¹²⁵. De igual modo, la "convertibilidad" en la década de 1950 tampoco significaba una "plena convertibilidad", sino únicamente una "convertibilidad externa", es decir, que la divisa británica fuese convertible sólo para los residentes en países foráneos al área de la libra esterlina, de modo que los residentes en el Reino Unido, así como los titulares de saldos en libras en las colonias y el territorio de la «Commonwealth» seguirían estando sujetos al control de cambios¹¹²⁶.

Como consecuencia de la estabilización que siguió al control de cambios, a finales de 1952, el gobierno británico pudo hacer un público compromiso para liberalizar la libra en relación al comercio y los pagos, levantar las restricciones a los bancos británicos que operaban en el mercado de divisas a plazo en 1954, y lograr de facto la convertibilidad externa de las cuentas corrientes (por el apoyo oficial a la tasa de cambio de las libras transferibles) en marzo de 1955¹¹²⁷. Para comprender las dificultades a las que se enfrentaba el Banco de Inglaterra conviene describir la fragmentariedad en la que se hallaba su divisa en 1956¹¹²⁸. Por entonces era posible detectar cuatro tipos de libras esterlinas, aunque nominalmente se tratara de la misma

¹¹²³ Malograda la preferencia imperial.

¹¹²⁴ «(...) and it regarded exchange rate stability as essential for preserving both the sterling area as a preferential trade zone and sterling's broader role as a reserve currency». JAMES M. BOUGHTON, "Northwest of Suez: The 1956 crisis and the IMF", *International Monetary Fund Working Paper*, International Monetary Fund, nº 192 diciembre 2000, p. 12. Disponible en Web (consulta 3 de agosto de 2016): <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00192.pdf>
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=880301

¹¹²⁵ CATHERINE R SCHENK, "Finance and Complexities: A Note", *The International History Review*, XVIII, 4: November 1996, p. 757-1008., p. 869. La precisión realizada por la autora forma parte de una discusión académica con el profesor Gerold Krozewski. A propósito de su obra *Money and the End of Empire* (GEROLD KROZEWSKI, *Money and the End of Empire. British International Policy and the Colonies, 1947-59*. Basingstoke and New York, Palgrave 2001), que a su vez respondería con otro artículo GEROLD KROZEWSKI, "Finance and Empire: A Note in Reply to Catherine R. Schenk", *The International History Review*, Volume 19, 1997 – Issue 4.

¹¹²⁶ Ibid.

¹¹²⁷ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit., p. 222.

¹¹²⁸ Una situación que nos recuerda sobremanera la situación actual del euro.

divisa: Aquellas mantenidas por los residentes en el área de la libra, aquellas en poder de los residentes en la zona dólar (cuentas americanas en libras esterlinas, que a su vez consistían en libras oficiales - utilizadas en las transacciones corrientes -, y libras esterlinas registradas - utilizadas en las operaciones de cartera con dólares u oro -), las de los residentes de otros países (en libras esterlinas transferibles), y aquellas bloqueadas (también llamadas libras de seguridad) que poseídas fuera de Gran Bretaña, habían sido bloqueadas o restringidas de algún modo durante la guerra de 1939-1945¹¹²⁹. Pese a ello, y a pesar de que el Reino Unido aún no había establecido la plena convertibilidad externa de su divisa (lo haría a final de dicha década, concretamente en 1958), ésta se mantenía aún como un amplio medio de reserva e inversión, conviviendo con un sistema de control de capitales calificado como excesivamente poroso¹¹³⁰.

¹¹²⁹ «In 1956 there were four types of sterling: that held by residents of the sterling area, that held by residents of the dollar area (American account sterling), that held by residents of other countries (transferable sterling), and blocked or security sterling which was owned outside Britain and blocked or otherwise restricted during the 1939-1945 war. American account sterling in turn consisted of official sterling, used in current transactions, and registered sterling, used in portfolio transactions with dollars or gold». [“En 1956 había cuatro tipos de libras: Aquellas mantenidas por los residentes en el área de la libra, aquellas en poder de los residentes en la zona dólar (cuenta americanas en libras esterlinas), las de los residentes de otros países (en libras esterlinas transferibles), y aquellas bloqueadas (también llamadas libras de seguridad) que eran poseídas fuera de Gran Bretaña, y que habían sido bloqueadas o restringidas de algún modo durante la guerra de 1939-1945 (las cuentas estadounidense a su vez consistían en libras oficiales - utilizadas en las transacciones corrientes -, y libras esterlinas registradas - utilizadas en las operaciones de cartera con dólares u oro -)”. ADAM KLUG, GREGOR W SMITH, "Suez and Sterling, 1956", *Queen's Economics Department Working Paper*, nº 1256, Kingston – Ontario-Canada -, 1999, p. 12. Disponible en Web (consulta 2 agosto 2016): <https://core.ac.uk/download/pdf/6494165.pdf> Véase también: J FFORDE, *The Bank of England and Public Policy 1941-1958*. New York, Cambridge University Press, 1992. Cabe establecer una comparación con la crisis del euro, donde la fragmentación de la divisa resultará evidente como síntoma de su debilidad, y cuya discusión sobre su función constitucional bien parece copiada de la que tendría lugar en el Reino Unido, aunque sobre supuestos distintos.

¹¹³⁰ «Although the United Kingdom had not yet established full external convertibility (it would do so in 1958), its system of capital controls was fragmented and porous. The pound was widely held as a reserve and investment medium and thus – in problem was widely held as a reserve and investment medium and thus – in contrast to the other currencies affected by Suez – was subject to speculative pressure. The problem was compounded by the transparency of the reserve position, which the government published each month. The official reserve target since the late 1940s was to maintain a minimum balance of \$ 2 billion (\$ 2,000 million). To fall through that floor would be interpreted in financial markets as a signal that devaluation or even floating would have to be seriously considered». [“A pesar de que el Reino Unido aún no había establecido la plena convertibilidad externa (lo haría en 1958), su sistema de controles de capital era fragmentado y poroso. La libra se mantuvo ampliamente como medio de reserva y de inversión y por lo tanto - en contraste con las otras monedas afectadas por Suez - estaba sometida a la presión especulativa. El problema se agrava por la transparencia de la situación de las reservas, que publicaba el gobierno cada mes. El objetivo oficial de reserva desde finales de la década de 1940 era mantener un saldo mínimo de 2 mil millones de \$ (2.000 millones de \$). Caer de ese suelo sería interpretado en los mercados financieros como una señal de que la devaluación o incluso la flotación tendría que ser considerada seriamente”]. JAMES M. BOUGHTON, "Northwest of Suez: The 1956 crisis and the IMF", Op. Cit., p. 12.

Tras los acontecimientos en el mediterráneo oriental¹¹³¹, un amistoso flujo de capitales provenientes del Fondo iría generando sus efectos estabilizadores que sin embargo no ayudarían al Reino Unido a librarse durante un largo tiempo de los movimientos especulativos. Sin ir más lejos, en la segunda mitad de 1957, el «Chancellor of Exchequer» se vería obligado a introducir ciertos controles de capital¹¹³², como la prohibición del uso de la libra para la financiación del comercio exterior entre terceros, y la ilegalización de la refinanciación de los créditos en libras esterlinas¹¹³³, e incluso en diciembre tuvo que proceder a una renovación de los derechos de giro o acuerdos «stand-by»¹¹³⁴; todo ello medidas que ponían en entredicho la potencia financiera británica y de la propia plaza londinense. Dichas medidas tuvieron una vida muy corta: La prohibición sólo estuvo en vigor durante dieciséis meses, y los créditos de refinanciación se terminaron conservando¹¹³⁵. No obstante, la introducción de dichos obstáculos fue muy significativa, porque descubrió que empezaban a existir intereses contradictorios en la estructura económica británica, entre lo que podríamos llamar la economía productiva y la denominada financiera, de modo que los controles germinarían una discusión entre el Banco de Inglaterra y el Tesoro Británico sobre el fin último de la política monetaria a aplicar¹¹³⁶. A finales de 1958 - tan sólo un año después de las medidas proteccionistas - las casas de aceptación de Londres se quejaron de que estaban perdiendo negocio debido a las restricciones, y aunque hay razones para pensar que exageraban¹¹³⁷, generaron una gran presión sobre las autoridades, ya que cualquier decisión restrictiva repercutía en una gran diversidad de sectores, que habían prosperado al calor de las actividades financieras.

El Banco de Inglaterra tomó partido y presionó al Tesoro para que relajara los controles de capital, explicando por boca de su propio Gobernador que "el deseo de que el mercado fuera capaz de conceder créditos de refinanciación¹¹³⁸ se debía en parte a la

¹¹³¹ Véase el epígrafe sobre El sorprendente legado de la crisis del Canal de Suez.

¹¹³² CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit., p. 222.

¹¹³³ Ibid., p. 223.

¹¹³⁴ Véase: NARA, Records Group 56, Entry 70A6232, Box 81; "Secret Record of a Discussion at the Hotel Talleyrand, Paris, at 3 p.m. On Tuesday, December 11 th, 1956.". En: JAMES M. BOUGHTON, "Northwest of Suez: The 1956 crisis and the IMF", Op. Cit, p. 23. Por otra parte, y acerca los derechos de giro: "En una crisis económica, a menudo los países necesitan financiamiento para poder superar sus problemas de balanza de pagos. Desde su creación en junio de 1952, el Acuerdo de Derecho de Giro (Acuerdo Stand-By) del FMI ha sido utilizado una y otra vez por los países miembros, y constituye el instrumento crediticio típico empleado por el FMI para otorgar préstamos a los países de mercados emergentes y avanzados". "Acuerdos de Derecho de Giro (Stand-By) del FMI", FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, 23 de marzo de 2016. Disponible en Internet (consulta 17 de agosto de 2016): <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/sbas.htm>

¹¹³⁵ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit., p. 224.

¹¹³⁶ Insistimos una discusión que va más allá de la política económica a seguir para entrar de lleno en la función constitucional del dinero.

¹¹³⁷ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit., p. 224.

¹¹³⁸ El término no existe en el Diccionario de la Real Academia de la Lengua, sin embargo es de uso habitual en la jerga financiera, y lógicamente se refiere a la renegociación o cambios de las condiciones de un financiamiento ya otorgado. Probablemente el uso procede del término

sensación de que debía ser capaz de dar un servicio completo, tanto porque formaba parte de su tradición, como - en parte - por su deseo de aumentar su negocio"¹¹³⁹. Para enero de 1959 ya había advertido que "cuanto más tiempo continúe esta prohibición menos probable será que los extranjeros reanuden este método de financiar el comercio [usando la libra esterlina], cuando en última instancia se elimine la prohibición"¹¹⁴⁰; pese a lo que el «Chancellor of Exchequer» retrasó su decisión hasta después de marzo de 1960¹¹⁴¹.

La preocupación mostrada por el Gobernador se centraba en el riesgo de que las políticas proteccionistas dieran al traste con las pretensiones británicas de que la libra esterlina siguiera jugando su papel como divisa de reserva, y el riesgo de que ese tipo de operaciones se trasladaran a la moneda rival, el dólar estadounidense. A favor de esta posibilidad se encontraba la disminución de la confianza en la libra, la fragmentación y desintegración del área esterlina¹¹⁴², y el aumento de la oferta de dólares estadounidenses en Europa¹¹⁴³, que no hacía sino incrementarse desde el Plan Marshall. Pero no todos los factores procederían de la orilla europea del atlántico, sino que la regulación del nuevo continente también jugaría un controvertido papel¹¹⁴⁴.

6.3.3 La "normativa Q"

anglosajón «refinancing» como la modificación de una obligación por otra en diferentes términos.

¹¹³⁹ «(...) the desire of the market to be able to grant refinance credits arises partly from the feeling that it ought to be able to give the full service that is its tradition and partly from its wish to increase its business.». Nota del Gobernador Cobbold al «Chancellor of the Exchequer» de 13 de noviembre de 1959. PRO T231/1034. En: CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit., p. 224.

¹¹⁴⁰ «(...) the longer this ban continues the less likely it is that foreigners will resume this method of financing trade [using sterling] when the ban is ultimately removed.». Carta del Governor Cobbold a Makins de 15 de enero de 1959. PRO T231/1034. En: CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit., p. 224.

¹¹⁴¹ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit., p. 224.

¹¹⁴² Como ya vimos, la pérdida de hegemonía británica se tradujo en una fragmentación de las posibilidades de la divisa en función de su domicilio.

¹¹⁴³ «(...) It is more likely, however, that there were more lasting and fundamental factors at work encouraging the use of dollars rather than sterling, such as declining confidence in the pound, the disintegration of the sterling area, and the increase in the supply of US\$ outside the U.S.». ["Es más probable, sin embargo, que fueran más fundamentales y duraderos en la labor de fomentar el uso de dólares en lugar de la libra esterlina, factores tales como la disminución de la confianza en la libra, la desintegración de el área de la libra, y el aumento de la oferta de dólares de los EEUU fuera de los EEUU."]. CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit., p. 224.

¹¹⁴⁴ Para algunos autores, un papel crucial mientras que para otros este no sería tan definitivo. A favor de cada una de las posturas, véase respectivamente: MILTON FRIEDMAN, "The Euro-Dollar Market: Some First Principles," Op. Cit., p. 17-18. CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit., p. 224.

En su lucha contra la gran depresión, las leyes bancarias estadounidenses de 1933 y 1935 (la primera de ella más conocida como Glass Steagal)¹¹⁴⁵ habían reorganizado su sistema bancario, prohibido el pago de intereses como remuneración por los depósitos a la vista, y autorizado a la Reserva Federal a fijar un techo para los tipos de interés a pagar sobre los depósitos de ahorro a plazo pagados por los bancos comerciales¹¹⁴⁶. La Sección 11 de la «Banking Act of 1933» (la conocida como Ley Glass Steagall) imponía dichos límites sobre los intereses de los depósitos de los bancos comerciales miembros del sistema de la Reserva Federal, y la «Banking Act of 1935» sobre los bancos comerciales no miembros del sistema¹¹⁴⁷. Según dicha legislación, y su normativa de desarrollo, correspondiente al Título 12 part. 217 del «United States Code of Federal Regulations» (más conocida como Normativa Q), las únicas entidades financieras que estaban exentas del límite máximo de interés a pagar sobre los depósitos eran las mutualidades de ahorro, y las asociaciones de ahorro y préstamo (una especie de Cajas de Ahorro), al menos hasta el otoño de 1966¹¹⁴⁸. El objetivo del Congreso era alentar a los pequeños bancos del país a prestar más en sus comunidades locales, dificultando que mantuvieran saldos con los grandes bancos, siempre sospechosos de usar dichos depósitos con fines especulativos, privando a las empresas y particulares de las comunidades - que habían generado dichos ahorros - de créditos que podían haber sido utilizados de manera productiva¹¹⁴⁹. De igual modo, los legisladores consideraban que los saldos interbancarios estaban afectando de manera adversa a la liquidez del sistema, ya que la salida de reservas de los bancos locales (debido fundamentalmente a los patrones estacionales de la demanda de préstamos y depósitos, y ocasionalmente a pequeños pánicos financieros) provocaba frecuentemente la retirada de sus depósitos, haciéndoles más difícil responder a las demandas de efectivo de sus clientes no bancarios¹¹⁵⁰. En realidad, la Reserva Federal había sido establecida en 1914 para hacer frente a estos problemas de liquidez como prestamista de último recurso, pero en la

¹¹⁴⁵ Aunque la Glass Steagall es una ley mucho más reconocida, la Ley Bancaria de 1935 no fue menos importante, especialmente por su título II: «(...) This issue was the focus of the portion of the act known as Title II, Amendments to the Federal Reserve Act. This portion expanded the powers of the Federal Reserve; shifted power from the regional reserve banks to the Board based in Washington, DC; clarified and codified the relationship between the Federal Reserve and the executive and legislative branches of the federal government; and reorganized the Federal Reserve's leadership». ["Este problema fue el tema central de la parte de la ley conocida como el Título II, Modificaciones de la Ley de la Reserva Federal. Esta porción amplió los poderes de la Reserva Federal; trasladando el poder de las Reservas regionales a la Junta con sede en Washington DC; clarificado y codificando la relación entre la Reserva Federal y el ejecutivo y el legislativo del gobierno federal; y reorganizado el liderazgo de la Reserva Federal"]. GARY RICHARDSON, ALEJANDRO KOMAI, MICHAEL GOU, "Banking Act of 1935", *Federal Reserve History*. Disponible en Web (consulta 24 de agosto de 2016): <http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/26>

¹¹⁴⁶ ALTON GILBERT, "Requiem for Regulation Q: What It Did and Why It Passed Away", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Feb 1986, Federal Reserve Bank of St Louis. p. 22-37, p. 22. Disponible en Web (consulta 16 agosto de 2016):

https://research.stlouisfed.org/publications/review/86/02/Requiem_Feb1986.pdf

¹¹⁴⁷ Ibid.

¹¹⁴⁸ Ibid.

¹¹⁴⁹ Ibid.

¹¹⁵⁰ Ibid., p. 23.

década de 1930, aún estaba muy arraigada la creencia (incluso entre los legisladores del Congreso) de que los saldos interbancarios generaban problemas de liquidez al sistema¹¹⁵¹.

El desconocimiento o la desconfianza sobre el papel de la Reserva Federal respecto de los problemas de liquidez bancaria provenían de una larga polémica entre lo que podríamos llamar la América profunda o rural y la urbana (cada una con sus intereses económicos) que - aliñada por la tradicional desconfianza a la centralización del poder - habían abonado una larga polémica constitucional arrastrada desde los primeros años de la presidencia de George Washington. En efecto, durante la primera presidencia estadounidense, las nuevas autoridades hubieron de enfrentar cuales eran los límites de los poderes monetarios y fiscales del nuevo gobierno federal; discusión que tuvo dos principales protagonistas, por un lado el Secretario del Tesoro - Alexander Hamilton -, que abogaba por la creación de un Banco Central estadounidense -«the Bank of the United States» - a cargo de la financiación gubernamental y el crédito nacional -, y el Secretario de Estado - Thomas Jefferson -, que apoyado por James Madison, lo consideraba inconstitucional debido a que la Norma Fundamental no otorgaba específicamente dicho poder al gobierno federal¹¹⁵². Frente a dicho argumento, Hamilton opuso la teoría de los poderes implícitos, según la cual, el Congreso estaba autorizado a crear un banco de dichas características en virtud de una cláusula constitucional (Artículo 1, Sección 8, Parágrafo XVIII) que le confería todos los "poderes necesarios y adecuados" para el ejercicio de sus responsabilidades específicamente enumeradas¹¹⁵³.

¹¹⁵¹ Ibid.

¹¹⁵² ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Public and Community Affairs Department, Federal Reserve Bank of Boston, December 1999, p. 6.

¹¹⁵³ «This conflict (...) was sharply etched in the first major political controversy following the ratification of the Constitution in 1789, a controversy, in the first years of George Washington's presidency, which dealt with the myriad of issues regarding the monetary and fiscal powers of the new federal government. Secretary of the Treasury Alexander Hamilton advocated the creation of a central bank, a Bank of the United States, to manage the government's money and to regulate the nation's credit. Secretary of State Thomas Jefferson strongly disagreed, arguing that since the Constitution did not specifically empower the Congress to create a central bank Congress could not constitutionally do so. Hamilton responded that Congress could create just such a bank under the constitutional clause giving it all powers "necessary and proper" to the exercise of its specifically enumerated responsibilities; since Congress had been given so many monetary and fiscal powers, Hamilton argued, it would be perfectly proper for it to create a central bank to carry them out.» ["Este conflicto (...) fue fuertemente cincelado como la primera controversia política importante tras la ratificación de la Constitución en 1789, una controversia, en los primeros años de la presidencia de George Washington, que ocupaba su mirada en cuestiones relativas a las atribuciones fiscales y monetarias del nuevo gobierno federal. El Secretario del Tesoro Alexander Hamilton defendió la creación de un banco central, un banco de los Estados Unidos, para gestionar el dinero del gobierno y para regular el crédito de la nación. El Secretario de Estado Thomas Jefferson en total desacuerdo, argumentando que dado que la Constitución no empoderaba específicamente el Congreso para la creación de un banco central, el Congreso no podía constitucionalmente hacerlo. Hamilton respondió que el Congreso podría crear simplemente un banco como aquel tal, en virtud de la cláusula constitucional que le da todos los poderes "necesario y adecuado" para el ejercicio de sus responsabilidades específicamente enumerados; desde que el Congreso se había dado tantos poderes monetarios y fiscales, Hamilton argumentó, sería perfectamente adecuado para ello la creación de un banco

Dicha interpretación, que congregaría el decisivo apoyo del «Attorney General»¹¹⁵⁴ se abriría paso, y se materializaría en la «Bank Bill of 1791» que crearía el primer banco nacional («The First Bank of the United States»), que mantendría dicha condición sólo durante veinte años (hasta 1811) al fracasar (por tan sólo un voto de diferencia) el intento de renovación de su Carta¹¹⁵⁵. La discusión en torno a la votación en la Cámara de Representantes fue bien acalorada; y su constitucionalidad fue atacada - entre otros - por el propio «Speaker» o Presidente de la Cámara, Henry Clay¹¹⁵⁶. Sólo la guerra con Gran Bretaña¹¹⁵⁷ permitiría la aprobación de la Carta del Segundo Banco de los Estados Unidos (vigente de 1816 a 1836)¹¹⁵⁸, que arrastraría acusaciones de inconstitucionalidad, incluso después de que el Tribunal Supremo declarará expresamente su conformidad

central para llevarlas a cabo."]. Ibid. Esta disputa sería – a pesar de algunos precedentes – la primera controversia real en la que se vería envuelta la cláusula de los poderes implícitos del Constitucionalismo estadounidense.

¹¹⁵⁴ Sobre el asesoramiento legal del Primer Fiscal General Edmund Randolph sobre la constitucionalidad del Banco Nacional y sobre su propia función proveyendo consejo en cuestiones constitucionales, véase: WALTER DELLINGER, JEFFERSON POWELL, "The Constitutionality of The Bank Bill: The Attorney General's First Constitutional Law Opinions", *Duke Law Journal*, Vol. 44: 110, 1994, p. 110-133.

¹¹⁵⁵ El «First Bank of the United States» fue creado en 1791, con un capital de diez millones de dólares, de los cuales dos pertenecían al gobierno federal mientras que el resto era privado, base en Filadelfia y pero con sucursales en las principales ciudades, y llevaba a cabo las funciones bancarias básicas de aceptar depósitos y la emisión de billetes de banco, concesión de préstamos y compra de valores. Su «Bill» estuvo vigente durante veinte años, que expiró, en 1811. La votación en el Congreso estuvo muy cerca, pero la renovación del banco fracasó en ambas cámaras por el margen de un solo voto. En 1816, un proyecto de ley para una nueva «Bill» fue presentado en el Congreso, que se aprobó por escaso margen en ambas cámaras y la firma del presidente. Como el primer banco su Carta expiraba a los veinte años. Véase: ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit. p. 6. El preámbulo a la ley decía: « Whereas it is conceived that the establishment of a bank for the United States, upon a foundation sufficiently extensive to answer the purposes intended thereby, and at the same time upon the principles which afford adequate security for an upright and prudent administration thereof, will be very conducive to the successful conducting of the national finances; will tend to give facility to the obtaining of loans, for the use of the government, in sudden emergencies; and will be productive of considerable advantages to trade and industry in general» . ["Considerando que se ha concebido que el establecimiento de un banco de los Estados Unidos, sobre una base suficientemente amplia que responda a los fines previstos por el mismo y al mismo tiempo bajo principios que proporcionen una seguridad adecuada para una administración recta y prudente de los mismos, será conductor de una realización exitosa de las finanzas nacionales; tenderá a dar facilidades para la obtención de préstamos, para uso del gobierno, en caso de emergencias repentinas; y producirá ventajas considerables para el comercio y la industria en general"]. Bank Bill of 1791.

¹¹⁵⁶ ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit. p. 6.

¹¹⁵⁷ EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, London-New York, Routledge Taylor & Francis Group, 2003, p. 19.

¹¹⁵⁸ La carta original del segundo banco de los Estados Unidos preveyó que el capital debería ser de 35 millones de dólares, de los cuales una quinta parte debía estar suscrita por el gobierno federal. Los accionistas debían elegir a veinte directores del Banco y el Presidente de los Estados Unidos nombrar a cinco. La nueva institución podría emitir billetes en denominaciones de no menos de cinco dólares, que serían aceptadas por el gobierno en el pago de impuestos; el valor total de los billetes emitidos no podía exceder de treinta y cinco millones de dólares. Los

con la "Ley de leyes" en el famoso caso *McCulloch v. Maryland* de 1819¹¹⁵⁹. Críticas que resurgieron durante la campaña electoral de Jackson frente a Henry Clay (que había sido contrario a la renovación de la Carta del Primer Banco) en la elección presidencial de 1832¹¹⁶⁰, y - como era de esperar - durante el consiguiente debate para la renovación de la Carta, con una agria polémica entre Nicholas Biddle - Presidente del Banco -, y el reelegido Presidente de Estados Unidos Andrew Jackson, quien finalmente ejercería su prerrogativa de veto presidencial al proyecto del Congreso¹¹⁶¹. Tras la espiración de la Carta del banco en 1836, dejó de haber un banco central en los EEUU durante alrededor de setenta y cinco años¹¹⁶². Dicha situación se dilató hasta la creación de la Reserva Nacional en 1914 (mediante la «Federal Reserve Act of 1914»), excentricidad a consecuencia de la cual la estructura bancaria del país sufrió de una larga y profunda fragmentación, que explica las preocupaciones y desorientación del legislador sobre la situación financiera de las áreas rurales, y los problemas de liquidez y recursos.

En efecto, desde la década de 1840 hasta principios del siglo XX, los Estados Unidos no tuvieron ningún banco central (incluso existió un periodo denominado de «free

billetes tenían que ser rescatados en especie o el Banco debería perder un doce por ciento anual de los billetes en circulación. El gobierno federal iba a recibir 1.500.000 dólares del Banco a cambio de la carta de privilegio. En la espiración de su carta de Estados Unidos en 1836, el Banco obtuvo una nueva desde el Estado de Pensilvania (ya que sus oficinas estaban en Filadelfia) y continuo en el negocio como un banco estatal hasta su liquidación en 1841. Véase: *Ibid.* p. 19-20.

¹¹⁵⁹ ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit., p. 8. Como es conocido, el pleito se origino por el hecho de que William Mc Culloch, cajero de una filial del Banco de los Estados Unidos en Baltimore emitiera billetes en contra de las leyes del Estado de Maryland, que vetaban la emisión de billetes por parte de los bancos privados ordenando su sustitución por papel sellado, que estaba sujetos a tasación por parte del Estado.

¹¹⁶⁰ ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit., p. 8.

¹¹⁶¹ Cuyo discurso explicando su veto muestra la enorme desconfianza ante la existencia de un Banco Nacional: «It is regretted that the rich and powerful too often bend the acts of government to their selfish purposes . . . In the full enjoyment of the gifts of Heaven and the fruits of superior industry, economy, and virtue, every man is equally entitled to protection by law; but when the laws undertake to add to these natural and just advantages artificial distinctions, to grant titles, gratuities, and exclusive privileges, to make the rich richer and the potent more powerful, the humble members of society – the farmers, mechanics, and laborers – who have neither the time nor the means of securing like favors to themselves, have a right to complain of the injustice of their Government . . . In the act before me there seems to be a wide and unnecessary departure from . . . just principles.» ["Es de lamentar que los ricos y poderosos con demasiada frecuencia inclinan los actos de gobierno para sus egoístas fines. . . En el pleno disfrute de los dones del cielo y de los frutos de la mejor industria, economía, y la virtud, cada hombre tiene el mismo derecho a la protección por la ley; pero cuando las leyes se comprometen a añadir a estas distinciones naturales y sólo ventajas artificiales, para otorgar títulos, gratificaciones y privilegios exclusivos, para hacer a los ricos más ricos y los potentes más poderosos, los humildes miembros de la sociedad - los agricultores, mecánicos y obreros - que no tienen ni el tiempo ni los medios para protegerlos como favores a sí mismos, tienen derecho a quejarse de la injusticia de su Gobierno. . . En el acto ante mí parece que hay una amplia e innecesaria salida de. . . justos principios."]. EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit., p. 19.

¹¹⁶² *Ibid.*

banking»)¹¹⁶³, y su Sistema Independiente de Tesorería del gobierno federal establecido en 1846, era poco más que un instrumento de recepción y desembolso de la Tesorería de la Federación¹¹⁶⁴. La fragmentación de un sistema financiero sin banca central se había además acelerado como consecuencia de la Guerra Civil (1861-1865) cuya necesidad de fondos¹¹⁶⁵ dio lugar a una proliferación de Cartas Estatales (de los Estados) que obligó a la Unión (en la segunda mitad del conflicto) a la creación del Sistema Bancario Nacional mediante las «National Banking Acts» de 1863, 1864 y 1865 que preveían la creación de bancos nacionales a los que se les atribuía el monopolio de la impresión de billetes¹¹⁶⁶. Aunque ello palió en parte la proliferación de billetes, desde el punto de vista bancario este sistema era poco más que una clasificación bancaria, en virtud de la

¹¹⁶³ Hasta el punto de que hubo un periodo denominado de banca libre durante 1840 y 1850. «The approach toward hard money and free banking that had been achieved during the 1840s and 1850s was swept away by two pernicious inflationist measures of the wartime Republican administration.» [“El enfoque hacia el dinero duro y la banca libre que se había logrado durante los años 1840 y 1850 fue arrastrado por dos medidas inflacionistas perniciosos de la administración republicana durante la guerra.”]. MURRAY N. ROTHBARD, *The origins of the Federal Reserve*, Ludwig von Mises Institute, Auburn (Alabama), 2009, p. 11.

¹¹⁶⁴ «From the 1840s to the beginning of the twentieth century, the United States did not have any central bank. The Independent Treasury System of the federal government, established in 1846, was little more than a receiving and disbursing instrument for the Federal treasury». ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit., p. 17.

¹¹⁶⁵ Durante la guerra civil (1861-1865), y como consecuencia de la falta de un mecanismo de regulación central sobre la banca y el crédito, proliferaron las cartas estatales para los bancos privados que emitieron una desconcertante variedad de billetes de banco que a veces tenían poco valor. EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit., p. 19. «One was fiat money greenbacks, which depreciated by half by the middle of the Civil War, and were finally replaced by the gold standard after urgent pressure by hard-money Democrats, but not until 1879, some 14 full years after the end of the war». [“Uno de ellos eran los billetes verdes de dinero fiduciario, que se depreciaron a la mitad por medio de la guerra civil, y finalmente se sustituye por el estándar de oro después de la presión urgente por parte de moneda fuerte demócratas, pero no fue hasta 1879, unos 14 años completos después del final de la guerra”]. MURRAY N. ROTHBARD, *The origins of the Federal Reserve*, Op. Cit., p. 11.

¹¹⁶⁶ ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit., p. 17. Por su parte el Gobierno Federal carecía de un repositorio seguro para sus fondos propios, un mecanismo fiable para transferirlos de un lugar a otro, y los medios adecuados para la comercialización de sus propios valores. Dichas carencias fueron paliadas por la aprobación por parte del Congreso (durante la misma guerra) de la «National Banking Act of 1863», y sus principales enmiendas de 1864 y 1865, que proporcionaron en mucha mayor medida, claridad y seguridad a la banca y las finanzas estadounidenses. Básicamente, la legislación preveía la creación de bancos autorizados a nivel nacional, y gravar fiscalmente la circulación de los billetes de bancos estatales fuera de vigencia, proveyendo que únicamente los bancos nacionales podrían emitir billetes de banco. Véase: ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit., p. 6 - 8. Desde una visión liberal: «A second, and more lasting, intervention was the National Banking Acts of 1863, 1864, and 1865, which destroyed the issue of bank notes by state-chartered (or “state”) banks by a prohibitory tax, and then monopolized the issue of bank notes in the hands of a few large, federally chartered “national banks,” mainly centered on Wall Street. In a typical cartelization, national banks were compelled by law to accept each other’s notes and demand deposits at par, negating the process by which the free market had previously been discounting the notes and deposits of shaky and inflationary banks». [“Un segundo y más duradera, la intervención fueron las Leyes Bancos Nacionales de

cual se establecía una pirámide por el que unos bancos debían depositar reservas en otros bancos más grandes, fragmentando en demasía el sistema, y dificultando la circulación del dinero entre los centros financieros y las zonas rurales. En virtud de este sistema había tres tipos de bancos nacionales: los «country banks», los «reserve city banks», y los «central reserve city banks»¹¹⁶⁷; los primeros y más pequeños (los «country banks») estaban obligados a mantener reservas en los bancos intermedios (llamados «reserve city banks») que requerían a su vez mantener depósitos en los más grandes o «central reserve city banks»¹¹⁶⁸. Con dicho sistema, las reservas estaban expandidas por todo el país, aunque paradójicamente tendían a permanecer inmóviles en el lugar donde se asentaban, de modo que pese a que su total era muy grande, su valor práctico estaba mitigado por su extensión y fragmentación¹¹⁶⁹. Además, aunque el

1863, 1864, y 1865, que destruyó la emisión de billetes de banco de los bancos estatales (o "Estado") por un impuesto prohibitivo, y luego monopolizado el tema de la billetes de banco en las manos de unas pocas grandes autorizado a nivel federal, "bancos nacionales", centradas principalmente en Wall Street. En una cartelización típica, los bancos nacionales se vieron obligados por ley a aceptar billetes de cada uno y los depósitos a la vista, a la par, lo que anula el proceso por el cual el mercado libre había sido previamente el descuento de los billetes y depósitos de inestable y inflacionarias bancos"]. MURRAY N. ROTHBARD, *The origins of the Federal Reserve*, Op. Cit., p. 11

¹¹⁶⁷ ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit., p. 10 .

¹¹⁶⁸ «Under this system, ‘country banks’ were required to hold reserves at larger banks, called ‘reserve city banks’ which in turn were required to hold deposits in ‘central reserve city banks». EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit., p. 19. «Country banks (and these were all national banks located in places other than the fifty cities which were reserve and central reserve cities) had to keep part of their reserves in the form of vault cash, and the rest in the form of a deposit with a national bank in a reserve or central reserve city. Reserve city banks (and these were all national banks located in 47 specific and generally important cities) had to keep part of their reserves in the form of vault cash, and the rest in the form of a deposit with a national bank in a central reserve city bank. Central reserve city banks (and these were all national banks within only three cities: New York, Chicago, and St. Louis) had to keep all of their reserves in the form of vault cash.» [“Los bancos rurales (y estos eran todos los bancos nacionales ubicados en lugares distintos de las cincuenta ciudades con reservas y las ciudades de la reserva central) tenían que mantener parte de sus reservas en forma de efectivo en caja, y el resto en forma de un depósito en una banco nacional de una ciudad con reserva o en una de las ciudades de la reserva central. Los bancos de ciudades con reserva (y estos eran todos los bancos nacionales ubicadas en cuarenta y siete ciudades específicas y generalmente importantes) tenían que mantener parte de sus reservas en forma de efectivo en caja, y el resto en forma de un depósito en un banco nacional en la reserva central de un banco nacional de la ciudad. Los bancos urbanos con reservas centrales (y estos eran todos los bancos nacionales dentro de sólo tres ciudades: Nueva York, Chicago y San Luis) tenían que mantener todas sus reservas en forma de efectivo en caja.”]. ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit., p. 10.

¹¹⁶⁹ La explicación dada por Johnson en su libro para el Banco de la Reserva Nacional de Boston no puede ser más clara. «All this meant that fifty different cities in the nation served as reserve depositories. Even though the total of reserves in the national banking system was very large, the economic value of this reserve was largely mitigated because it was so spread out; it was as if the American army were scattered all over the country, with each soldier assigned to protect his own specific area of several square miles. Such an army would clearly be infinitely less powerful than one whose forces were all gathered in a few strategic locations. The reserves of money could not be shifted easily to areas of the country needing them». [“Todo esto quiere decir que cincuenta ciudades diferentes de la nación sirven como depósitos de reserva. A pesar

Departamento del Tesoro de Estados Unidos intentó tener un cierto control de la oferta monetaria mediante la adición o drenaje de los fondos que se mantendrían en depósito en los «central reserve city banks»¹¹⁷⁰, lo cierto es que la cantidad de dinero en circulación dependía más de las realidades del mercado de bonos (dado que gran parte de los billetes en moneda nacional estaban garantizados por los bonos del gobierno, y no por un banco central) que de las necesidades del mercado¹¹⁷¹. Lo cierto es que tal falta de elasticidad en la moneda tendía a agravar la situación en lugar de aliviarla, haciendo a la economía que variara violentamente y con imprevisibles subidas y bajadas¹¹⁷², que dificultaban el movimiento del capital y su transferencia entre las zonas urbanas y rurales, y por consiguiente la disponibilidad de crédito en el campo.

Pero el punto clave para comprender la desorientación de los congresistas estadounidenses durante la aprobación de la regulación Q venía de la experiencia acumulada bajo dicho sistema bancario, en el que los «reserve city banks» o bancos de las ciudades con reservas centrales, y en particular los de Nueva York, habían sido extremadamente sensibles a las demandas de moneda por parte de los bancos rurales. Cuando los «country banks» necesitaban divisas, especialmente durante la temporada de ventas de los cultivos, los bancos debían conseguir su moneda disponiendo de sus cuentas en sus «reserve city banks»; bancos, que ahora con menos efectivo en caja, se veían obligados a disponer de sus cuentas en sus «central reserve city banks»¹¹⁷³. La

de que el total de las reservas en el sistema bancario nacional era muy grande, el valor económico de esta reserva fue mitigado en gran parte porque estaba tan extendido; era como si el ejército estadounidense estuviera esparcidos por todo el país, con cada soldado asignado a proteger a su propia área específica de varias millas cuadradas. Tal ejército claro que sería infinitamente menos potente que uno cuyas fuerzas estaban todos reunidos en unos pocos lugares estratégicos. Las reservas de dinero no podrían desplazarse fácilmente a las zonas del país que los necesitan"]. Ibid. p. 11 ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit., p. 10.

¹¹⁷⁰ «The US Treasury Department attempted to have some control of the money supply by adding or draining funds that it kept on deposit at central reserve city banks.». Ibid.

¹¹⁷¹ «In the absence of a central banking structure, America's financial picture was increasingly characterized by inelastic currency and immobile reserves. The national bank note currency, secured by government bonds, grew or contracted in response to the realities of the bond market rather than in response to the requirements of American business. The amount of currency in circulation, therefore, depended upon the value of bonds which the national banks held rather than upon the needs of the economy». ["En ausencia de una estructura de banca central, el panorama financiero de América se caracterizaba cada vez más por moneda inelástica y reservas inmóviles. Los billetes de banco en moneda nacional garantizados por los bonos del gobierno, crecían o se contraían en respuesta a las realidades del mercado de bonos más que en respuesta a las necesidades de las empresas estadounidenses. La cantidad de moneda en circulación, por lo tanto, dependía del valor de los bonos que los bancos nacionales mantuvieran más que de las necesidades de la economía."]. ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit., p. 10.

¹¹⁷² «Such inelasticity in the currency tended to aggravate matters rather than alleviate them, causing the economy to gyrate wildly and somewhat uncertainly between booms and busts», ["Tal falta de elasticidad en la moneda tendía a agravar la situación en lugar de aliviarla, haciendo que la economía variara violentamente y con algunas imprevisibles subidas y bajadas."]. ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit., p. 10.

¹¹⁷³ «Also, the fact that reserve city banks held reserves for the country banks, and that their own reserves were held by central reserve cities, meant that the central reserve city banks, and

cadena era muy parecida a un látigo, donde un poco de fuerza en un extremo producía una tremenda fuerza en el otro; la demanda de divisas de los bancos rurales ejercían una presión excesiva sobre los bancos de ciudades con reservas centrales¹¹⁷⁴. La memoria de dicho fenómeno - repetido durante tan largo periodo de tiempo - había generado una gran preocupación sobre los saldos interbancarios, y el Congreso - desconocedor del verdadero papel de la Reserva Federal como prestamista de último recurso o desconfiando de ella¹¹⁷⁵ - fió la solución del fenómeno, a la desincentivación de los depósitos de los bancos rurales en los bancos urbanos, dejando exentas del límite máximo de interés a pagar sobre los depósitos, a las mutualidades de ahorro, y las asociaciones de ahorro y préstamo (de implantación en las zonas rurales), y alentando a los pequeños bancos del país a prestar más en sus comunidades locales¹¹⁷⁶.

particularly those in New York, were unusually sensitive to the demands for currency from the country banks. When the country banks needed currency, particularly during the crop selling season, those banks would get their currency by drawing down their reserve accounts with their reserve city banks.», ["Además, el hecho de que los bancos de ciudades con reservas mantuvieran las reservas de los bancos rurales, y sus propias reservas se mantuvieran en las ciudades con reservas centrales, significaba que los bancos de las ciudades con reservas centrales, y en particular los de Nueva York, eran inusualmente sensibles a las demandas de la moneda de los bancos rurales. Cuando los bancos rurales necesitaban divisas, especialmente durante la temporada de ventas de los cultivos, los bancos deberían conseguir su moneda disponiendo de su cuentas en sus banco de la ciudad con reserva. Esos bancos, ahora con menos efectivo en caja, se veían obligados a disponer de sus cuentas de en sus bancos de ciudades con reservas centrales."]. Ibid., p. 11.

¹¹⁷⁴ «It was much like a whip, where a little force at one end produced a tremendous force at the other; demands for currency from the country banks often put inordinate pressure upon the central reserve city banks.», ["Era muy parecido a un látigo, donde un poco de fuerza en un extremo producía una tremenda fuerza en el otro; la demanda de divisas de los bancos rurales ejercían una presión excesiva sobre los bancos de ciudades con reservas centrales."]. Ibid.

¹¹⁷⁵ «The establishment of one central bank that had been proposed in the Aldrich plan of 1912, named after the Republican Senator from Rhode Island, had been firmly repudiated in the presidential election of 1912 between the Democratic candidate Wilson, who was elected, and the Republican candidate Taft. Under the adopted proposal, the regional central banks were to be owned by the private commercial banks, and Washington and the regional central banks would jointly manage the monetary system so as to avoid financial crises that could lead to the collapse of the private commercial banks. In contrast to the post-war Bundesbank and the European Central Bank, which were both established to manage monetary policy with the primary objective of maintaining price stability, the Federal Reserve System was created out of a desire to avoid banking panics. Thus, it is not surprising that the Federal Reserve System did not originally have 'price stability' as one of its objectives and that it retains today a role of 'lender of last resort'.». ["Según la propuesta aprobada, los bancos centrales regionales iban a ser propiedad de los bancos comerciales privados, y Washington y los bancos centrales regionales conjuntamente gestionarían el sistema monetario a fin de evitar las crisis financieras que podrían llevar al colapso de los bancos comerciales privados. En contraste con el Bundesbank después de la guerra y el Banco Central Europeo, que se estableció tanto para gestionar la política monetaria con el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios, el Sistema de Reserva Federal fue creado a partir de un deseo de evitar pánicos bancarios. Por lo tanto, no es sorprendente que el Sistema de la Reserva Federal no tiene originalmente "estabilidad de precios" como uno de sus objetivos y conserva hoy en día un papel de "prestamista de última instancia".]. EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit., p. 20-21.

Por último, el Congreso se había propuesto aumentar las ganancias bancarias mediante la limitación de la competencia por los depósitos, limitando los tipos de interés a pagar¹¹⁷⁷. La Cámara había estimado que la competencia por los depósitos no sólo reducía las ganancias de los bancos al elevar sus costes por el pago de intereses, sino que podía causar que adquirieran activos de mayor riesgo, con la esperanza de rendimientos más altos, en una estrategia dirigida a limitar la erosión de sus beneficios¹¹⁷⁸. La última justificación venía dada por las protestas del sector por el coste de las primas de los seguros de garantía de depósitos; a la que los legisladores quisieron dar respuesta estimando que el ahorro producido por el establecimiento de los techos de los tipos de interés a pagar excederían el coste de las primas¹¹⁷⁹. Aunque dicha normativa había sido crucial para levantar un nuevo edificio financiero sobre las cenizas del «crash» de 1929, y aún formaban parte del «commitment» constitucional creado por el «New Deal», empezaba a resultar molesta para los grandes bancos que (envalentonados por la disipación del recuerdo de la crisis) contemplarían con agrado las ofertas de remuneración que llegaban del otro lado del atlántico. No parece arriesgado afirmar que - aún involuntariamente - ambas leyes, y su normativa de desarrollo contribuirían al atractivo de los eurodepósitos debido a que podrían ofertar tipos remunerativos de interés más altos, pese a que acrecentaran el riesgo bancario¹¹⁸⁰.

6.3.3.1 "No podemos ser los banqueros internacionales, y negarnos a aceptar el dinero"

Junio de 1955 sería la fecha en la que el Banco de Inglaterra se daría por primera vez cuenta (o al menos cuando lo reconocería) de que el Banco Midland (uno de los más importantes del Reino Unido)¹¹⁸¹ estaba realizando operaciones en los mercados de

¹¹⁷⁶ ALTON GILBERT, "Requiem for Regulation Q: What It Did and Why It Passed Away", Op. Cit, p. 22-23.

¹¹⁷⁷ Ibid., p. 23.

¹¹⁷⁸ Ibid.

¹¹⁷⁹ Ibid.

¹¹⁸⁰ «The most important regulation that has stimulated the development of the Euro-dollar market has been Regulation Q, under which the Federal Reserve has fixed maximum interest rates that member banks could pay on time deposits. Whenever these ceilings became effective, Euro-dollar deposits, paying a higher interest rate, became more attractive than U.S. Deposits, and the Euro-dollar market expanded. U.S. Banks then borrowed from the Euro-dollar market to replace the withdrawn time deposits.» ["La regulación más importante que ha estimulado el desarrollo del mercado de euro-dólar ha sido la regulación Q, en la que la Reserva Federal ha fijado las tasas máximas de interés que los bancos pueden pagar a los depósitos a plazo. Como quiera que esos techos se hacían efectivos, los depósitos de euro-dólares, pagando una tasa de interés más alta, se harían más atractivos que los depósitos de los Estados Unidos, y el mercado del euro-dólar se ampliaría. Luego, los bancos de los Estados Unidos los tomarían prestados del mercado de euro-dólares para sustituir los depósitos a plazo retirados"]. MILTON FRIEDMAN, "The Euro-Dollar Market: Some First Principles," Op. Cit. p. 17-18.

¹¹⁸¹ El «Midland Bank Plc.» fue uno de los cuatro grandes grupos bancarios del Reino Unido durante el siglo XX. Fundado en Birmingham (Inglaterra) en Agosto de 1836 como el «Birmingham and Midland Bank», adquirió un gran número de bancos locales durante su etapa

cambio, buscando depósitos en moneda extranjera que no estaban relacionados con sus transacciones comerciales¹¹⁸². Estas operaciones causaron cierta preocupación en el regulador, ya que daban a entender que el Midland estaba pidiendo prestados dólares en el mercado estadounidense con la intención de hacerse con fondos en libras esterlinas. Tras estas operaciones, se encontraba la primera etapa de una innovación financiera que transformaría los depósitos en eurodólares¹¹⁸³, que pasarían de ser simples depósitos relacionados con los negocios de sus clientes, a ser un nuevo producto financiero, y una nueva fuente para los fondos de inversión¹¹⁸⁴. Como pronto descubrieron los funcionarios del Banco de Inglaterra, las monedas intercambiadas no eran depositadas en las cuentas estadounidenses del Midland o convertidas en reservas de divisas, sino que eran utilizadas para resolver problemas específicos de liquidez, o para responder a las oportunidades de inversión que existían en el Reino Unido¹¹⁸⁵. Para el banco británico no era difícil hacerse con dólares estadounidenses, para lo que simplemente debía ofrecer un mayor tipo de interés que el que permitía la legislación Q, y con su innovación sorprendieron a las autoridades monetarias del Reino Unido, que no habían previsto la respuesta que el banco daba a la combinación de la normativa vigente en la década de 1950 a ambos lados del atlántico¹¹⁸⁶. La inicial sorpresa sería sustituida por

de expansión por todo el país, hasta su fusión en 1891 con el «Central Bank of London Ltd.», con la que se transformaría en el «London City and Midland Bank». En 1934 fue considerado el banco mayor del mundo por capitalización por depósitos, y formaba parte del «London Stock Exchange» y el «FTSE 100 Index». En 1992 fue absorbido por el «HSBC Holding plc.» Véase: MANFRED POHL (ed.) *Handbook on the history of European banks*, European Association for Banking History e V, E, Edward Elgar Publishing Limited, Aldershot (Inglaterra-UK)-Brookfield (Vermont, USA), 1994, p. 1222-1226.

¹¹⁸² Nota de JLH, "Banks Liquidity," 24 June 1955, BE C43/111. En: CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit., p. 225.

¹¹⁸³ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit., p. 226.

¹¹⁸⁴ Ibid.

¹¹⁸⁵ Ibid.

¹¹⁸⁶ Ibid. p. 233. Este hecho ha sido resaltado a menudo por la doctrina, incluso por la menos sospechosa de contener ideas neoliberales. Por ejemplo Sir Roy Harrod (economista neokeynesiano, biógrafo del genial economista inglés) en 1969 describió al mercado de eurodivisas como "un gran hito en la historia monetaria". Sin embargo, nuestra tesis no es tan complaciente con dichos análisis; y es que pese a que es indudable la innovación financiera en la que los banqueros ingleses eran expertos, aprovechando siempre cualquier vestigio legal, lo cierto es que las instituciones de ambos lados del atlántico verían con buenos ojos dichas innovaciones, y tendrían un papel activo en su promoción. Sin embargo, dichas complacencias han sido generalmente subestimadas; sírvase estos párrafos como ejemplo de como han sido calificados los desarrollos financieros del Midland Bank: «Sir Roy Harrod in 1969 described the formation of the Eurocurrency market as 'a great landmark in monetary history'.¹ While national governments were fumbling with plans to create a new international money, private enterprise had created an international market in money. While economists and officials were discussing how to distribute the 'seigniorage' which came from governments and international traders having to hold dollar reserves in New York at low, regulated rates of interest, private enterprise had established a system which effectively eliminated the 'seigniorage' by allowing dollar balances to be invested in Europe, and borrowed in Europe, at competitive market rates of interest. 2. While finance ministers debated how to adjust payments imbalances between countries, private enterprise had formed a banking system which would play a major role in financing payment imbalances in the decade ahead. While governments and international

opiniones encontradas acerca de si estos nuevos depósitos debían ser combatidos o estimulados¹¹⁸⁷, de modo que dicha contradicción ralentizaría la respuesta, y terminaría por generar su crecimiento, animando su uso como instrumento de crédito para no residentes¹¹⁸⁸. Ya durante los sesenta, los analistas observaron un crecimiento de los dólares estadounidenses provenientes del extranjero (principalmente continentales) que eran depositados en la banca londinense, a una escala muy superior de lo habitual¹¹⁸⁹. Además dichos depósitos estaban jugando un papel muy particular, porque aunque para entonces ya fuera conocido que no eran remitidos a su banca central o depositados en cuentas de los EEUU, sino usados para tapar problemas de liquidez, se estaban prestando masivamente a terceros, tanto en el Reino Unido como en otros países, lo que significaba que se estaba creando (nada más y nada menos) que una nueva fuente internacional de capital¹¹⁹⁰, que pronto amenazaría las concepciones habituales sobre la soberanía de los Estados.

Debido a estos factores, en 1962, el Banco de Inglaterra investigó la posibilidad de ejercer un mayor seguimiento o control restrictivo sobre los depósitos en eurodólares y sobre su uso¹¹⁹¹. En la institución existía el miedo a que la estructura temporal de los depósitos de préstamos vis a vis podría llegar a ser precaria, y que las autoridades no tuvieran forma de identificar en detalle el tamaño del mercado, o de sus participantes¹¹⁹²; además parecía plausible que los cambios en las tasas de interés provocaran que hubiera

economic institutions were worryng about how to divert capital resources to the newly industrialising and developing countries, private enterprise had established a banking market which was to assume this function in the 1970s.» ["Sir Roy Harrod en 1969 describió la formación del mercado de eurodivisas como 'un gran hito en la historia monetaria'.] Mientras que los gobiernos nacionales estaban enredados con los planes para crear una nueva moneda internacional, la iniciativa privada había creado un mercado internacional de dinero. Mientras que los economistas y los funcionarios estaban discutiendo cómo distribuir el 'seigniorage' que procedían de los gobiernos y comerciantes internacionales que tenían que mantener las reservas en dólares en Nueva York a unos regulados tipos de interés bajos, la empresa privada había establecido un sistema que elimina eficazmente el 'seigniorage' permitiendo que los saldos en dólares fueran invertidos en Europa, y tomados prestados en Europa, a competitivos tipos de interés establecidos por el mercado . 2. Mientras los ministros de Finanzas debatían la forma de ajustar los desequilibrios de pagos entre los países, la empresa privada se había formado una sistema bancario, que jugaría un papel importante en la financiación desequilibrios en la balanza de pagos en la próxima década. Mientras que los gobiernos y las instituciones económicas internacionales se preocupaban acerca de cómo desviar los recursos de capital a los países en vías de industrialización y en desarrollo, la empresa privada había establecido un mercado bancario que iba a asumir esa función en la década de 1970"]. MERVYN LEWIS, KEVIN T. DAVIS, *Domestic and International Banking*, Op. Cit., p. 270.

¹¹⁸⁷ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit., p. 226.

¹¹⁸⁸ Ibid., p. 222-223. «(...) the resourceful London banks began to use dollar deposits.» ["los ingeniosos bancos de Londres comenzaron a utilizar los depósitos en dólares."] SUSAN STRANGE, *International Economic Relations of the Western World 1959–71. Vol. 2.*, International Monetary Relations. Oxford: Oxford Univ. Press, 1976, p. 180.

¹¹⁸⁹ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963.", Op. Cit., p. 221.

¹¹⁹⁰ Ibid.

¹¹⁹¹ Ibid. p. 234.

¹¹⁹² Ibid.

que devolver a los bancos centrales europeos (entre ellos al Banco de Inglaterra), un volumen sustancial de dólares para su conversión en moneda local¹¹⁹³. Aunque existían varias opciones, todas ellas conllevaban dificultades técnicas para la determinación de los coeficientes de liquidez, como lo era la obtención de la información sobre los vencimientos de los depósitos (demasiado onerosa para los bancos); además existía la sospecha de que los grandes operadores no reportarían toda la información sobre las operaciones más delicadas¹¹⁹⁴, de modo que finalmente, el Banco de Inglaterra adoptó una postura aquiescente, y se limitó a aconsejar cautela a los principales operadores del mercado¹¹⁹⁵.

Según un elemental análisis, la ventaja competitiva de Londres se vería reforzada por las restricciones a dichas actividades puestas en marcha en otras plazas europeas¹¹⁹⁶. Los riesgos asociados con la atracción del "dinero caliente", incluyendo el aumento de la liquidez de los bancos, y las potenciales alarmas sobre las reservas (en caso de una retirada repentina de fondos) condujeron a los países del continente a tomar medidas sobre la actividad de los eurodepósitos en sus respectivos territorios¹¹⁹⁷. A mediados de 1960, Suiza puso en marcha un "acuerdo entre caballeros" entre sus bancos, para que no aceptaran depósitos a corto plazo en moneda extranjera, cuyo fin era detener el flujo de dinero caliente¹¹⁹⁸. Al igual que en el caso del Banco de Inglaterra, Suiza recurrió a lo que sería una de las principales consecuencias de los primeros síntomas de la globalización financiera, el temprano recurso al «softlaw». Además de esta medida, las entidades financieras acordaron no dar interés por los depósitos extranjeros, e incluso cobrar una comisión del uno por ciento por los depósitos retirados del país dentro de los seis primeros meses; y convinieron no invertir capital extranjero en acciones, propiedades o hipotecas suizas¹¹⁹⁹. En Francia, en abril de 1963, el «Conseil National du Credit»¹²⁰⁰ decidió que los bancos franceses deberían dejar de pagar intereses a todos los depósitos extranjeros; una determinación que fue pronto seguida por Alemania; además, tanto Francia como Italia prohibieron los «swap» de eurodólares en moneda local¹²⁰¹. Es

¹¹⁹³ Ibid.

¹¹⁹⁴ Ibid.

¹¹⁹⁵ Resumen de la reunión en el Banco de Inglaterra 16 de agosto de 1962. BE EID 10/21 En: Ibid.

¹¹⁹⁶ Ibid.

¹¹⁹⁷ Ibid.

¹¹⁹⁸ Ibid.

¹¹⁹⁹ Ibid.

¹²⁰⁰ La ley de 2 de diciembre de 1945 «relative à la nationalisation de la Banque de France et des grandes banques et à l'organisation du crédit» por la que se nacionalizó la Banque de France y los cuatro principales bancos franceses, había creado en su artículo 12 el «Conseil national du crédit (CNC)» y definido sus funciones en su artículo 13. El Consejo Nacional del Crédito actuaría como un organismo consultivo, origen de futuros poderes propios, y con un marcado carácter jurisdiccional y reglamentario, cuya principal misión sería la de organizar la estructura bancaria francesa, y estudiar los problemas de la organización y distribución del crédito. Véase: PIERRE BESSE, "Le Conseil National du Crédit", *Revue économique*, volume 2, n°5, 1951, p. 578-590. Disponible en Web (consulta 24 de agosto de 2016:

http://www.persee.fr/doc/reco_0035-2764_1951_num_2_5_406859

¹²⁰¹ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963", Op. Cit., p. 234. Sobre su funcionamiento y el papel de los «swaps» en relación al rol mundial del dólar, y en concreto acrecentando su papel como divisa mundial, en el contexto de la

decir, las autoridades nacionales en el continente salieron en defensa de sus sistemas bancarios nacionales intentando blindarlos frente a la influencia de esos nuevos productos financieros, que contaminaban su soberanía monetaria, multiplicando los depósitos en una divisa foránea. No podemos dejar de señalar que los sistemas constitucionales monetarios habían sido concebidos sobre la base de un curso monetario legal en la divisa nacional, cuyos efectos liberatorios eran los garantizados por la ley, y cuya creación correspondía al Estado a través de sus bancos nacionales. La acumulación de depósitos en otras monedas no había preocupado en exceso hasta el momento, porque dichos asientos habían estado siempre relacionados con operaciones comerciales de importación o exportación (generalmente sujetas a autorización del Estado - a menos en cuanto a sectores estratégicos se refiere -) cuya cuantía siempre había sido menor. Como excepción se encontraban las áreas comerciales coloniales, donde la divisa nacional sí que ejercía como divisa de reserva y medio de pago, representando en sí misma una fuente de poder e influencia de la metrópoli (o antigua metrópoli) en la colonia (o ex-colonia), aunque incluso en dichos casos su uso estaba generalmente vinculado a operaciones comerciales - eso sí - muy arraigadas. Sin embargo, los eurodólares (ausentes de cualquier relación - al menos directa - con operaciones comerciales subyacentes) representaban un eficaz instrumento de acumulación de la riqueza nacional en una divisa extranjera, lo que la desnacionalizaba, constituyendo un reto en toda regla a la soberanía financiera nacional.

Ante el temor a que las autoridades británicas adoptaran medidas similares, en noviembre de 1960 tuvo lugar una pregunta parlamentaria en la Cámara de los Comunes, sobre si el Gobierno seguiría la normativa desalentadora que estaban llevando a cabo otros países europeos¹²⁰². La respuesta del ejecutivo británico sería muy clara, argumentando que ese tipo de medidas dañarían a la «city» como centro financiero internacional, y que en realidad, el flujo de entrada de dólares estadounidenses estaba ayudando a las reservas centrales del país¹²⁰³. Como un informe del Banco de Inglaterra declaró en 1963: "(...) por mucho que no nos guste el dinero caliente no podemos ser los banqueros internacionales, y negarnos a aceptar el dinero. No podemos tener una moneda internacional y negar su uso a nivel internacional"¹²⁰⁴. En el mismo sentido actuaría el recién nacionalizado Banco de Inglaterra¹²⁰⁵, que mediante carta dirigida a

reciente crisis financiera, véase: GALINA ALEXEENKO, SANDRA KOLLEN, CHARLES DAVIDSON, "Swap Lines Underscore the Dollar's Central Role", *EconSouth Vol 14, N° 1, First Quarter 2012*, Federal Reserve Bank of Atlanta, Atlanta-USA. Disponible en Web (consulta 2 de septiembre de 2016): <https://www.frbatlanta.org/regional-economy/econsouth/12q1.aspx> [En el sitio Web hay disponible igualmente una versión en español ("Las líneas swap refuerzan el rol mundial del dólar") y en portugués ("As linhas de swap acentúan o papel global do dólar")].

¹²⁰² CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963.", Op. Cit., p. 234.

¹²⁰³ Ibid.

¹²⁰⁴ «(...) however much we dislike hot money we cannot be international bankers and refuse to accept money. We cannot have an international currency and deny its use internationally.» Informe de J.M.L. para Hamilton, 19 October 1961. BE EID 10/19. En: Ibid., p. 235.

¹²⁰⁵ Mediante la «Bank of England Act 1946» que entraría en vigor el 1 de marzo de 1946, el Banco de Inglaterra pasó a ser propiedad del Estado, formando parte de una serie de nacionalizaciones de sectores estratégicos de la economía llevados a cabo por el Gobierno laborista de Clement Attle.

una de las principales entidades financieras británicas, el Hambro Bank Ltd. aclararía refiriéndose a los eurodepósitos: "Es por excelencia un ejemplo del tipo de negocio que Londres debería ser capaz de hacer, no sólo bien sino rentablemente. Es por ello que en el Banco no hemos visto nunca ninguna razón para colocar ningún obstáculo en el camino de Londres por completar y acrecentar su cuota. Si detuviéramos el negocio aquí, lo moveríamos a otros países, con la consiguiente pérdida de ingresos para Londres"¹²⁰⁶. Al final de la carta, el Banco de Inglaterra reiteraría que "ahuyentar el negocio de Londres sería un error, ya que continuaría en otros lugares y la reputación de Londres como centro monetario sufriría en el proceso", argumentación que se mencionaría con frecuencia¹²⁰⁷. No obstante dichas declaraciones, el regulador británico era plenamente consciente - como lo eran sus homólogos del otro lado del Canal de la Mancha - del riesgo que la potencial volatilidad de dichos depósitos representaba para el sistema financiero en su conjunto, así que combinaron su «friendly policy» con la recomendación a los bancos (de nuevo el «softlaw») de que aumentaran sus recursos de capital como respaldo, así como que garantizaran una distribución geográfica adecuada para los depósitos, y las fechas de vencimiento¹²⁰⁸. Lo más interesante de esta combinación de medidas no era únicamente su valor desde el punto de vista de política económica (con serias implicaciones constitucionales - como veremos -) sino que - conscientemente o no - inauguraban una de las características más importantes de la globalización en el ámbito jurídico, la del desplazamiento del momento "creador" del Derecho al momento aplicativo, mediante la proliferación de interpretaciones ad hoc, y el creciente uso del «soft law» (el reglamento, las recomendaciones, incluso las prácticas administrativas o inspectoras laxas – como sería el caso -).

Sin ir más lejos, a principios de 1963, el Banco de Inglaterra accedería a la solicitud del BIS¹²⁰⁹ de aumentar la facilidad para depositar dólares estadounidenses en los bancos del Reino Unido sobre la base de que en caso de negarse, el negocio no haría más que trasladarse a otro lugar en Europa¹²¹⁰. Hacia finales de 1963, dichos temores se harían realidad, y la volatilidad de los eurodepósitos mostraría su peor cara, y pese a las

¹²⁰⁶ «It is par excellence an example of the kind of business which London ought to be able to do both well and profitably. That is why we, at the Bank, have never seen any reason to place any obstacles in the way of London taking its full and increasing share. If we were to stop the business here, it would move to other countries with a consequent loss of earnings for London.» Carta de H. B. Mynors a Sir Charles J. Hambro del Hambro Bank Ltd. Borrador redactado y aprobado por el Gobernador Cobbold, 29 de enero de 1963. BE EID 10/22 (Banco de Inglaterra). En Ibid: p. 236. H. B. Mynors era un experto del Banco de Inglaterra con una gran influencia en la institución monetaria, mientras Sir Charles J. Hambro era uno de los dueños del Hambros Bank Ltd, un banco londinense especializado en banca de inversión y finanzas comerciales. Sobre Mynors véase: E. BELTRAMINI, B GOODMAN, D HOCHFELDER, A LUMBA, M MARTINS, N MOTTIER, A MSEBA, S OSTROFF, M SUTER, *The Cultural History of Money and Credit: A Global Perspective*, Hsu CY, Luckett TM, editors. Lexington Books, 2015.

¹²⁰⁷ «(...) to drive the business from London would be wrong as it would continue in other places and the reputation of London as a monetary centre would suffer in the process». CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963.", Op. Cit., p. 236.

¹²⁰⁸ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963.", Op. Cit., p. 236.

¹²⁰⁹ De gran protagonismo en Europa en la convertibilidad.

¹²¹⁰ CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963.", Op. Cit., p. 236.

medidas adoptadas por sus bancos centrales (recordemos que en muchos casos eran "pactos entre caballeros") ocurrirían corridas bancarias en Suiza y Alemania¹²¹¹ que intranquilizaron sobremanera a algunos expertos del propio Banco de Inglaterra, que sin embargo prefirió enfrentarlos con un cierto desdén¹²¹², quizás para que no inquietaran una decisión ya tomada. En contraste con la posición adoptada por los británicos, que sólo implementaron acciones "disuasorias" muy débiles, que permitieron el incremento de las operaciones con eurodepósitos a lo largo de los sesenta¹²¹³, el «Banque de France» reaccionó llamando inmediatamente a la reducción drástica de los depósitos en eurodólares, y adoptando las medidas necesarias para "levantar el velo"¹²¹⁴ que los cubría, y cuyas anteriores medidas no había desvelado, para conocer - en sus estrictos términos - la relación que unía a la banca francesa con los depósitos cifrados en otras divisas¹²¹⁵.

¹²¹¹ Incluyendo el incumplimiento de un préstamo en eurodólares por Ira Haupte después de la quiebra de su cliente, Allied Crude. Otros escándalos involucraron a Hugo Stinnes y Co. en Alemania. Ibid.

¹²¹² «Preston, a pessimist about the market, noted that "I am filled with foreboding. There are a number of failures on the international horizon which are mixed up with dishonesty, which remind me all too strongly of the events leading up to the 1931 crisis." [62. Note by Preston to Bridge, circulated to Selwyn, O'Brien and Parsons, 4 December 1963. BE EID10/22.] Bridge accepted that Preston's note "merits attention and reflection" but had more faith in the operators, suggesting that recent failures "may well have shown an amber light and caused a number of banks here and elsewhere to review the way they were doing their business." [63. Bridge to Parsons and O'Brien, 5 December 1963. BE EID 10/22.]. Opinion in the U.S. was that the Eurodollar market would decline after these shocks. R.L.Workman of the U.K. Treasury reported that the American view was that "Some people had burnt their fingers, even bankers, and would be more cautious in the future. Some corporate treasurers had not quite realized the risks they had been taking in placing short term dollar funds abroad, thinking of them as deposits with a liquidity corresponding to that of deposits with the domestic banking system rather than as short term loans." [64 Note by R. L.Workman (HMT) of a trip to New York and Washington. BE EID10/22.].» ["Preston, pesimista sobre el mercado señaló que "me lleno de aprensión. Hay una serie de fallos en el horizonte internacional, que se mezclan con la falta de honradez, lo que me recuerda con demasiada fuerza los acontecimientos que condujeron a la crisis de 1931." [62 Nota de Bridge a Parsons y a O'Brien, 4 de diciembre de 1963. BE EID10 / 22.] Bridge aceptó que la nota de Preston "merece atención y reflexión", pero tenía más fe en los operadores, lo que sugiere que los recientes fracasos "pueden también mostrar una luz ámbar y causar que una serie de bancos aquí y en otras partes revisen la forma en que estaban haciendo sus negocios." [63 Bridge a Parsons y a O'Brien, 5 de diciembre de 1963. BE EID 10/22.] Las conclusiones presentadas en los EE.UU. fueron que el mercado de eurodólares disminuiría después de estas perturbaciones. R. L. Workman del Tesoro del Reino Unido informó que el punto de vista estadounidense era que "algunas personas se habían quemado los dedos, incluso los banqueros, y serían más prudentes en el futuro. Algunos tesoreros de las empresas no se habían dado cuenta bastante de los riesgos que habían estado tomando en la colocación de fondos en dólares a corto plazo en el exterior, pensando en ellos como depósitos con una liquidez correspondiente a la de los depósitos en el sistema bancario nacional en lugar de como préstamos a corto plazo." [64 Nota de R. L.Workman (HMT) en un viaje a New York y Washington. BE EID10/22.]"]

¹²¹³ RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Op. Cit., p. 8.

¹²¹⁴ De forma impropia utilizamos aquí la expresión referida a la conocida teoría del levantamiento del velo societario para reflejar la decisión del Banco de Francia por penetrar en el hermetismo bancario por otra parte tan habitual.

6.3.3.2 El control de cambios y la «interest-equalization tax»

Mientras tanto, al otro lado del atlántico también se tomarían medidas legislativas que aunque acudirían en defensa de la soberanía monetaria – esta vez estadounidense – responderían a unos intereses radicalmente distintos. La más importante de ellas se promulgaría durante la corta administración Kennedy, en la que tendría lugar un repunte de las ideas rooseveltianas que también podría observarse en el mandato de su sucesor, el Presidente Lyndon B. Johnson. Nos referimos a la «interest-equalization tax» promulgada en 1963¹²¹⁶, que grababa la compra de valores extranjeros, y que más que perseguirlos, los "discriminaba", asegurándose que si bien la economía estadounidense obtenía una "buena tajada" por la salida de capitales, los eurodepósitos no veían comprometida en exceso su situación jurídica, disfrutando de una regulación bancaria lo suficientemente laxa, como para no comprometer su existencia.

En principio la «Interest Equalization Tax Act of 1963» debía ser efectiva para las compras realizadas después del 18 de julio de 1963, con una vigencia prevista hasta el 1 de enero de 1966; sin embargo, ésta fue varias veces ampliada hasta ser finalmente derogada en enero de 1974¹²¹⁷. La nueva figura tributaria tendía a frenar las inversiones estadounidenses en el extranjero equilibrando el efecto de la normativa Q mediante el recurso a su imposición, debido a que el incremento en la salida de capitales estaba empezando a afectar a la balanza de pagos del país norteamericano¹²¹⁸. La propia

¹²¹⁵ «Others in Europe were not so sanguine and in December 1963 the Governor of the Banque de France circulated a letter to French banks telling them to drastically reduce their Eurodollar business.[65 Letter from Brunet, Governor Banque de France, 6 December 1963. BE EID 10/22.] All the major French banks were then called in to investigate their Eurodollar dealings and the type of loans they made. Calvet wanted to reduce the volume of Eurodollar deposits by about three-quarters from their existing level of about US\$1 billion. [66 Note of a Governor's Meeting, 8 December 1963. BE EID10/22.].» ["Otros en Europa no fueron tan optimistas y en diciembre de 1963, el gobernador de la Banque de France hizo circular una carta a los bancos franceses diciéndoles que redujeran drásticamente sus negocios en eurodólares. [65 Carta de Brunet, Gobernador del Banque de France, 6 December 1963. BE EID 10/22.] Todos los principales bancos franceses fueron llamados entonces a investigar sus relaciones con los eurodólares y el tipo de préstamos que habían hecho. Calvet quería reducir el volumen de los depósitos en eurodólares a cerca de tres cuartas partes de su nivel actual de aproximadamente a 1 billion de \$ US.[66 Nota de la reunión del Gobernador de 8 de diciembre de 1963. BE EID10/22.]". CATHERINE R SCHENK, "The origins of the eurodollar market in London: 1955–1963.", Op. Cit., p. 237.

¹²¹⁶ «The Interest Equalization Tax Act of 1963" (H.R. 8000)». "The Interest Equalization Tax Act of 1963" (H.R. 8000): outline of provisions of H.R. 8000, as passed by the U.S. House of Representatives, and amendments recommended by the Treasury Department, Internet Archive. Disponible en Web (consulta 26 agosto de 2016): <https://archive.org/details/theinterestequal1064unit>

¹²¹⁷ ROBERT A BUTTERWORTH JR, "The United States Interest Equalization Tax", *Lawyer of the Americas*, Vol. 2, No. 2, Jun., 1970, p. 164-172, p. 164. En: *University of Miami Inter-American Law Review* Disponible en Web (consulta 26 de agosto de 2016): <http://www.jstor.org/stable/4017>

¹²¹⁸ «Since the principal idea of the IET is to aid in keeping the balance of payments in line, the tax provides for future modifications of the tax rates by executive order. (Section 4911 (b) (2)) Acting under this authority, President Nixon by Executive Order No. 11464 dated April 3, 1969,

argumentación del Congreso estadounidense, mediante la cual defendió en repetidas y sucesivas ocasiones la ampliación de su vigencia, muestra perfectamente la finalidad última del impuesto: "El «IET» ha contribuido favorablemente a la balanza de pagos de los EE.UU. causando una reducción de los valores extranjeros adquiridos por el pueblo de los Estados Unidos, pero debido al déficit en nuestra balanza de pagos, y al aumento de la cantidad de créditos concedidos a los extranjeros en los Estados Unidos, lo que ocurriría si se permitiera la espiración del impuesto, se hace deseable una extensión del mismo"¹²¹⁹. Pese a la rotundidad de la afirmación, el impuesto no iba dirigido a disminuir las inversiones en Europa (que habían venido desarrollándose – tal y como hemos visto – desde el Plan Marshall)¹²²⁰ sino únicamente a frenar el "drenaje financiero" que los Estados Unidos estaban sufriendo, por cuenta de la salida de capitales a largo plazo, en dirección a los depósitos en euro-dólares, a razón de los mejores tipos de interés. Con respecto a aquellas inversiones que no entraban en dicha categoría, la ley había sido precavida estableciendo un gran número exenciones, que honestamente se reconocían basadas tanto en "razones de administración empresarial", como de la "política exterior de los Estados Unidos"¹²²¹. Una muestra del efecto que se buscaba provocar, es que en principio, el impuesto estaba dirigido únicamente a los

adjusted the rates to what is now their present level» ["Dado que la idea principal del IET era ayudar a mantener el equilibrio en la balanza de pagos, el impuesto prevé la futura modificación de las tasas del impuesto mediante Orden Ejecutiva. (Sección 4911 (b) (2)) Actuando bajo esa autoridad, el presidente Nixon mediante el Decreto N° 11464 de fecha 3 de abril de 1969 ajustó las tasas a lo que ahora es su nivel actual "]. Ibid., p. 164 y 165.

¹²¹⁹ «For each extension Congress set forth the same reasoning – the IET has favorably contributed to the U.S. balance of payments position by causing a reduction in foreign securities purchased by United States persons, but due to the deficit in our balance of payments and the increased amount of borrowing in the United States by foreigners that would occur if the tax were allowed to expire, an extension is desirable.» ["Para cada extensión el Congreso estableció el mismo razonamiento – la «IET» ha contribuido favorablemente a la balanza de pagos de los EE.UU. causando una reducción de los valores extranjeros adquiridos por las personas de los Estados Unidos, pero debido al déficit en nuestra balanza de pagos, y al aumento de la cantidad de créditos concedidos a los extranjeros en los Estados Unidos que ocurriría si se permitiera la espiración del impuesto, una extensión del mismo es deseable"]. Ibid., p. 164

¹²²⁰ Como hemos ya visto, la visión del «new deal» para la construcción de un orden financiero internacional especialmente sólido capaz de afrontar nuevas crisis como la vivida en 1929 era favorable a la creación de un área monetaria europea, cuya función auxiliar en caso de una gran crisis, debía quedar cimentada por su asociación con el dólar, lo que se estaba construyendo mediante múltiples inversiones estadounidenses en Europa, puestas en marcha a partir del Plan Marshall, y el fomento de la cooperación y la liberalización monetaria europea (entendiéndose por dicho significante el significado propio de los cincuenta, referido a la cuenta corriente y pagos, y por tanto plenamente compatible con el control de capitales).

¹²²¹ «The type of financial drain on the United States which the IET was enacted to prevent was the drain occurring when foreigners seek United States long-term capital for the sole reason of the lower interest rate. Many investments do not fall into that category and are thereby granted exemption from the tax. These exemptions are based upon reasons of sound business decisions and American foreign policy.» [" El tipo de drenaje financiero en los Estados Unidos, por el que el IET fue promulgado para impedirlo se producía cuando se drenaba el capital a largo plazo por la única razón del tipo de interés más bajo. Muchas inversiones no entraban en esa categoría y de ese modo se concedieron exenciones al impuesto. Estas excepciones se basaban en razones de administración empresarial y por la política exterior de Estados Unidos"]. ROBERT A BUTTERWORTH JR, "The United States Interest Equalization Tax", Op. Cit., p. 165.

bancos de inversión¹²²², mientras que los bancos comerciales seguían disfrutando de plena libertad para sus actividades con eurodólares, siempre que respondieran al curso ordinario de sus negocios. No obstante, existía una previsión que autorizaba al Presidente a extender el impuesto, caso de que la adquisición de las obligaciones por parte de los bancos comerciales estuviera mermando su efectividad, lo que finalmente ocurrió, ampliándose no sólo a los bancos comerciales, sino prácticamente a todo lo que no fueran préstamos a la exportación¹²²³.

En definitiva, el tributo fue efectivo como un sistema indirecto de control de cambios instaurado por los EEUU para equilibrar su balanza de pagos¹²²⁴, lo que en ningún caso violaba el espíritu de Bretton Woods (y en el plano nacional americano el «constitutional commitment» del «New Deal») mostrándose como un instrumento bastante eficaz, como reconoció el propio Congreso estadounidense durante el debate que tuvo lugar sobre la ley en 1969¹²²⁵. Aunque es cierto que esta ley no fue la única regulación estadounidense sobre los eurodólares, si que fue la más importante, y fue

¹²²² La distinción había sido levantada por la famosa Ley Glass Steagall de 1933 verdadero buque insignia del derecho bancario de los EEUU, hasta su derogación durante el mandato del Presidente Clinton.

¹²²³ «The IET as originally enacted specifically excluded the acquisition of debt obligations of foreign obligors made by commercial banks in the ordinary course of business, but authorized the President of the United States to extend the tax to the banks if he should determine that the acquisition of foreign obligations by commercial banks materially impaired the effectiveness of the IET. As it turned out this exclusion did affect the IET since bank loans were being directly or indirectly substituted for debt obligations of foreigners which were already subject to the IET, or would be subject to the tax. As a result, on February 10, 1965, the President issued an Executive Order extending the IET to most bank loans except export-connected loans». [«El IET como fue originalmente promulgado excluía específicamente la adquisición de obligaciones de deuda de deudores extranjeros por parte de los bancos comerciales en el curso ordinario de su actividad, pero autorizaba al Presidente de los Estados Unidos a extender el impuesto a los bancos si podía determinar que la adquisición de obligaciones extranjeras por parte de los bancos comerciales deterioraba sustancialmente la eficacia del IET. Al final resultó que esa exclusión afectó al IET ya que los préstamos bancarios estaban siendo directa o indirectamente sustituidos por obligaciones de deuda de los extranjeros que ya estaban sujetas a la IET, o estarían sujetas al impuesto. Como resultado, el 10 de febrero de 1965, el Presidente emitió una orden ejecutiva que extendió el IET a la mayoría de los préstamos bancarios, excepto a los préstamos conectados con la exportación"].

¹²²⁴ MILTON FRIEDMAN, "The Euro-Dollar Market: Some First Principles", Op. Cit., p. 18.

¹²²⁵ «In the discussion of the Interest Equalization Act of 1969, the Congress stated: The Interest Equalization Tax was first made effective in the middle of 1963 and used in conjunction with the limitations on extensions of credit and direct balance of payments problem. Measured on a liquidity basis, the deficit fell from an average of 2.5 billion dollars in the years 1961 through 1964 to 1.3 billion dollars for 1965 and 1966. In 1967 the deficit increased to 3.5 billion dollars and in 1968 a surplus of 93 million dollars was recorded». [«En la discusión de la Ley de equiparación de intereses de 1969, el Congreso declaró: El interés en la Nivelación de Impuestos fue por primera vez efectivo a mitad de 1963 y usado en conjunción con las limitaciones a la extensión del crédito, y enfocado al problema sobre la balanza de pagos. Medido sobre la base de liquidez, el déficit se redujo en un promedio de 2,5 millones de dólares en los años 1961 y 1964 a 1,3 mil millones de dólares para el año 1965 y 1966. En 1967, el déficit aumentó a 3,5 mil millones de dólares y en 1968 un superávit de 93 millones de dólares fue grabado."]. ROBERT A BUTTERWORTH JR, "The United States Interest Equalization Tax", Op. Cit., p. 172.

esencialmente complementada con medidas voluntarias, tanto sobre el control de cambios, como sobre los préstamos bancarios al exterior (que anunciaban el creciente protagonismo del «soft-law» también en los EEUU), hasta la Presidencia de Lyndon B. Johnson, que establecería su obligatoriedad¹²²⁶, mediante las «Foreign Direct Investment Regulations» creadas mediante órdenes ejecutivas del Presidente en enero de 1968, al amparo de la sección 5 (b) de la Ley de Comercio con el enemigo, con el explícito objetivo de "fortalecer la posición del equilibrio de pagos de los Estados Unidos durante esta emergencia nacional"¹²²⁷.

¹²²⁶ De esto modo la «Interest Equalization Act of 1969» debería ser considerada en sí misma como una medidas de control de cambios, como lo fueron las medidas voluntarias de control de cambios y préstamos al exterior de la Presidencia de Kennedy y las obligatorias establecidas durante la Presidencia de Lyndon B. Johnson. MILTON FRIEDMAN, "The Euro-Dollar Market: Some First Principles", Op. Cit., p. 18.

¹²²⁷ «On January 1, 1968, President Johnson created by executive order a federal program of mandatory limits on the amount of foreign investment that United States citizens and businesses would be permitted to make each year. The order, relying upon the power given the President by section 5(b) of the Trading with the Enemy Act, delegated to the Secretary of Commerce the authority to administer the program toward the objective of "strengthening the balance of payments position of the United States during this national emergency" - that is, the national emergency declared by President Truman in 1950 and still in effect. On the same day the Secretary of Commerce announced that he had created the Office of Foreign Direct Investments (OFDI) and had subdelegated to it the authority to administer the Foreign Direct Investment Program. The limitations upon foreign direct investment are embodied in the Foreign Direct Investment Regulations, a complex set of substantive rules that OFDI administers and that it has amended on a number of occasions as experience has recommended and as the nation's balance of payments position has changed. Questions of the legality and wisdom of the program and the regulations have been raised-by political candidates, by Congressional committees, and by commentators - but OFDI has yet to be involved in litigation during its first three years of existence. The basic scheme of the regulations restricts net transfers of capital between "direct investors" and their "affiliated foreign nationals" and limits the amount of earnings that a direct investor may authorize an affiliated foreign national to reinvest. The limitations upon such transfers are expressed in terms of authorized annual maximum amounts, described as "allowables." The regulations provide that a direct investor may apply for a "specific authorization" to permit him to exceed the amount of his annual allowables. If a direct investor exceeds the amount of his annual allowables without having obtained a specific authorization, the regulations permit OFDI to negotiate an informal voluntary settlement or to institute formal administrative proceedings, described as compliance proceedings, that may result in an order requiring the direct investor to take appropriate remedial action.» ["El 1 de enero de 1968, el presidente Johnson creaba mediante orden ejecutiva un programa federal de límites obligatorios a la cantidad de la inversión extranjera que se permitiría a los ciudadanos de Estados Unidos y las empresas cada año. La orden, basada en el poder le otorgaba al Presidente la sección 5 (b) de la Ley de Comercio con el Enemigo, delegaba en el Secretario de Comercio la autoridad para administrar el programa con el objetivo de "fortalecer la posición del equilibrio de pagos de los Estados Unidos durante esta emergencia nacional", - es decir, la emergencia nacional declarada por el presidente Truman en 1950 y sigue vigente -. El mismo día el Secretario de Comercio anunció que había creado la Oficina de Inversiones Extranjeras Directas (SIED) y había subdelegado en ella la autoridad para administrar el Programa de Inversión Extranjera Directa. Las limitaciones a la inversión extranjera directa se materializan en el Reglamento de Inversión Extranjera Directa, una compleja serie de reglas sustantivas que la IED administra y que se han

Pese a la efectividad del tributo, y la llamada a los privilegios legislativos del Presidente en caso de "emergencia nacional", la finalidad de la ley estaba circunscrita estrictamente a su papel de facilitadora del ansiado equilibrio en la balanza de pagos estadounidense, sin que constituyera – ni se pretendiese – un auténtico combate al crecimiento de los euro-dólares¹²²⁸. La incongruencia radicaría en que estos serían vistos como un decisivo instrumento para evitar los inconvenientes de la propia «interest-equalization tax», y el resto de controles sobre los préstamos bancarios y las inversiones en el exterior, muchos de los cuales – hay que recordar – eran voluntarios¹²²⁹. De ello se ocupaban un gran número de excepciones diseñadas para contentar a muchos sectores, además de los propios límites de la norma. No es que el impuesto no fuera eficaz, como el propio Congreso reclamaba, sino que (como veremos) la naturaleza de los eurodepósitos era bastante distinta a como intuitivamente se imaginaban. Ni que decir tiene, que pese a los ingresos estatales procedentes del nuevo tributo, los desequilibrios en la balanza de pagos serían cada vez más difíciles de combatir para las autoridades estadounidenses, cuya espiral de gasto en plena guerra fría no hacía sino aumentar¹²³⁰, incrementando el caudal de las corrientes que alimentaban la nueva fuente de capital internacional, en que se habían convertido los eurodólares.

modificado en numerosas ocasiones como la experiencia ha recomendado y según la balanza de pagos de la nación haya cambiado. Cuestiones sobre la legalidad, la sensatez del programa y las regulaciones se han planteado por candidatos políticos, por los comités del Congreso, y por comentaristas, de modo que la OFDI aún continúa involucrada en litigios durante estos sus primeros tres años de existencia. El esquema básico de la normativa restringe las transferencias netas de capital entre "inversores directos" y sus "filiales nacionales en el extranjero", y limita la cantidad de ganancias que un inversor directo puede autorizar a una filial nacional en el extranjera a reinvertir. Las limitaciones sobre dichas transferencias se expresan en términos de una autorización anual de importes máximos, que se describen como "permisibles". Los reglamentos permiten que un inversor directo pueda solicitar una "autorización específica" y que ésta pueda exceder de la cantidad permisible anual. Si una inversión directa es superior al importe de sus cantidades anuales permisibles sin haber obtenido una autorización específica, las regulaciones permiten a la OFDI negociar un acuerdo informal, voluntario o iniciar aquellos procedimientos administrativos formales, que se describe como procedimientos para el cumplimiento, y que pueden dar lugar a que se ordene a los inversores directos adoptar las medidas correctivas apropiadas".]. JAMES O FREEDMAN, "Administrative Procedure and the Control of Foreign Direct Investment.", *University of Pennsylvania Law Review*, 119.1, 1970, p. 1-90, p. 2-4. Disponible en Web (consulta 21 julio de 2016): <http://www.jstor.org/stable/3311399>. Véase también el discurso anual del Presidente Lyndon B. Johnson al Congreso de los Estados Unidos de 1 de febrero de 1968, en el que el Presidente daba cuenta de la situación económica de su país, y anunciaba una serie de medidas económicas entre las que se encontraba hacer frente al "déficit de la balanza de pagos de los EEUU – un problema crónico desde 1957 –" («The U.S balance of payment deficit – a chronic problem since 1957» –) mediante medidas de control que denominaba preventivas. LYNDON B. JOHNSON, "47- Annual message to the Congress: The Economic report of the President", February 1, 1968, *The American Presidency Project*, The University of California, Santa Barbara (California-USA). Disponible en Web (consulta 21 de julio de 2016): <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=29104>

¹²²⁸ ROBERT A BUTTERWORTH JR, "The United States Interest Equalization Tax", Op. Cit., p. 171.

¹²²⁹ RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Op. Cit., p. 8.

¹²³⁰ Y en nuestra opinión el problema constitucional estadounidense para el reciclado nacional de sus excedentes.

6.3.4 La soberanía monetaria

6.3.4.1 "Hacer la vista gorda"

Lo paradójico es que la débil regulación estadounidense y británica mostraban que en realidad, los depósitos estaban recibiendo el apoyo de las autoridades británicas y estadounidenses, en contra del propio orden financiero internacional que ellos mismos habían establecido en Bretton Woods¹²³¹. Durante los años cuarenta y cincuenta, los controles internacionales sobre el capital eran amplios, y habían impedido - bajo el explícito liderazgo estadounidense - volver al abierto y liberal orden financiero internacional existente antes de 1931¹²³². Pero lo cierto es que el mantenimiento de ese nuevo orden, que hundía sus raíces en el «New Deal» no había sido fácil, y había estado plagado de una cadena de tiras y aflojas en la vida política estadounidense. Por ejemplo, con la llegada de Harry S. Truman a la Presidencia se habían producido las primeras muestras de debilidad del «commitment» rooseveltiano sobre el control del movimiento internacional de capitales, y entre 1945 y 1947 ciertos miembros de la comunidad financiera de Nueva York (aprovechando su situación privilegiada con respecto a la política económica exterior estadounidense¹²³³) habían intentado crear un

¹²³¹ ERIC HELLEINER, *States and the reemergence of global finance. From Bretton Woods to the 1990*, Op. Cit., p. 4.

¹²³² Ibid.

¹²³³ La cuestión de la influencia de la élites en la política exterior estadounidense ha preocupado fundamentalmente a la Ciencia Política, y ha dado lugar a numerosas teorizaciones como la de los grupos epistémicos y su influencia mediante la actividad de grupos de expertos, medios, y «policymakers». Véase: LAWRENCE R. JACOBS, BENJAMIN I PAGE, "Who influences U.S. Foreign Policy?", *American political science review*, 99 nº 01, febrero 2005, p. 107-123. Pero como han reconocido los politólogos esta influencia pone en duda el propio concepto de democracia y afecta a su calidad, puesto que traiciona la definición que Abraham Lincoln hacia del gobierno democrático como «of the people, by the people, for the people.» ["del pueblo, para el pueblo, por el pueblo"]. MARTIN GILENS, BENJAMIN I PAGE, "Testing Theories of Americans Politics: Elites, Interest Groups, and Average Citizens", *Perspectives on politics* 12, nº 03, 2014, p. 564-581, p. 4 y resto del artículo. Disponible en Web (consulta 16 septiembre de 2016): <https://www.cambridge.org/core/journals/perspectives-on-politics/article/testing-theories-of-american-politics-elites-interest-groups-and-average-citizens/62327F513959D0A304D4893B382B992B>. Las repercusiones desde el punto de vista constitucional son muy amplias, y van desde la propia independencia de los órganos del Estado, a la regulación de lobbies, etc., mereciendo una específica atención el poder del dinero en las actuales democracias, cuestión que en absoluta es nueva sino que ya preocupaba en la propia fundación de la República estadounidense y su constitución («and no person holding any Office of profit or trust under the United States shall, without the Consent of the Congress, accept of any present, Emolument, Office, or Title, of any kind whatever, from any King, Prince, or foreign State». [y ninguna persona que ocupe un empleo remunerado u honorífico que dependa de [los Estados Unidos, deberá, sin el consentimiento del Congreso, aceptar de ningún regalo,

orden más abierto, aplicando una presión mayor a los países europeos occidentales, para que liberalizaran sus controles de cambio, y restauraran la estabilidad monetaria¹²³⁴. Dicho intento volvía a tomar cuerpo ahora - en los años sesenta del siglo XX - bajo la forma de un decisivo apoyo británico y estadounidense al crecimiento del euromercado londinense, construido como un espacio «offshore», y como tal libre de regulación, en el que comerciar con activos denominados en divisas extranjeras, predominantemente en dólares estadounidenses¹²³⁵. A dicha conclusión nos conduce el análisis de la regulación (o - más propiamente - las ausencias regulatorias) pero también las evidencias documentales que - en forma de reportes y cartas tanto del Banco de Inglaterra, la Reserva Federal y ambas Secretarías del Tesoro - existen al respecto¹²³⁶. En un mundo en el que aún se mantenían amplios controles de capitales, estos mercados suponían para los banqueros internacionales un significativo espacio de "descanso" en el que ensayar sus juegos financieros¹²³⁷, frente las restrictivas relaciones financieras que habían caracterizado el comienzo de la posguerra¹²³⁸. Y si bien es cierto que el avance en las comunicaciones ayudó sobremanera en el empeño, reduciendo dramáticamente el coste y la dificultad de transferir fondos alrededor del mundo¹²³⁹, no es menos cierto que la decisión fue tomada por las autoridades financieras de ambas naciones anglosajonas de forma plenamente consciente. En realidad, ambos países descubrieron complementariedades que afianzarían su relación especial, y les permitiría promover coordinadamente la nueva liberalización. Por un lado, las autoridades financieras estadounidenses encontraron en la plaza de Londres el espacio idóneo¹²⁴⁰ en el que sus

emolumento, empleo o título, sea cual fuere su naturaleza, de ningún Rey, Príncipe o Estado extranjero], Artículo I, Sección 9, cláusula 8 de la Constitución de los Estados Unidos). Para un profundo estudio constitucional sobre el asunto, especialmente referido al poder del dinero en la República americana, véase: LAWRENCE LESSIG, *Republic, Lost, How Money Corrupts Congress - and a plan to stop it*, Twelve, New York-Boston, 2011.

¹²³⁴ «Between 1945 and 1947, leading members of the New York financial community dominated U.S. foreign economic policy and tried to create a more open international financial order by applying more aggressive pressure on Western European countries to liberalize their exchange controls and restore monetary stability. The 1947 economic crisis in Europe, however, marked the failure of the initiative.» [“Entre 1945 y 1947, los principales miembros de la comunidad financiera de Nueva York dominaron la política económica exterior de EE.UU., y trataron de crear un orden financiero internacional más abierto mediante la aplicación de presión más agresiva en los países de Europa Occidental para que liberalizaran sus controles de cambio y restaurar la estabilidad monetaria. La crisis económica de 1947 en Europa, sin embargo, marcó el fracaso de la iniciativa”]. ERIC HELLEINER, *States and the reemergence of global finance. From Bretton Woods to the 1990*, Op. Cit., p. 4.

¹²³⁵ Ibid., p. 8.

¹²³⁶ Ibid.

¹²³⁷ «Adventure playground». SUSAN STRANGE, "Finance, Information, and Power." *Review of International Studies* 16, 1990, p. 259-74, p. 264.

¹²³⁸ ERIC HELLEINER, *States and the reemergence of global finance. From Bretton Woods to the 1990*, Op. Cit. p. 8.

¹²³⁹ Ibid. p. 6.

¹²⁴⁰ Operaban a favor de esta circunstancia elementos culturales que siempre se hayan presentes en el Derecho - como nos recuerda el profesor Häberle -, por ejemplo el que ambos países formaran parte de la familia jurídica del «Common Law», la propia coincidencia en la lengua, y demás elementos culturales comunes que unían a la antigua colonia con su antigua metrópoli. Además Londres contaba con una importante tradición de relaciones financieras con los EEUU, y más allá de su relación con los EEUU como centro financiero internacional.

entidades financieras podían operar libremente, evitando el conjunto de regulaciones (ahora consideradas molestas) puestas en marcha durante el «New Deal», sin tener que afrontar el coste político asociado al desmantelamiento de un «constitutional commitment» crucial en un delicado momento de la corta historia americana. Además, el apoyo estadounidense contaba con el atractivo de la presencia dominante de sus bancos y corporaciones empresariales en el mercado de los eurodólares¹²⁴¹, por lo que los eurodepósitos no eran observados como ninguna amenaza a su soberanía monetaria. Hay que dejar claro, que más allá de las ilusorias afirmaciones sobre la existencia de un vacío legal sobre dichos depósitos, los Estados Unidos poseían la potestad legal-constitucional para haber impedido unas operaciones, que fueron llevadas a cabo no sólo con la colaboración de sus entidades financieras, sino en su propia divisa¹²⁴². Incluso se ha argumentado que dichos depósitos eran depósitos apátridas¹²⁴³; nada más lejos de la realidad, aunque esto no fuera siempre bien entendido - por ejemplo - por las autoridades jurisdiccionales. Un buen ejemplo lo constituye la única sentencia a la que dio lugar la «Interest Equalization Act of 1969», el fallo «Mora v. Estados Unidos», que se decidió en 1966 por la Corte de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito Este de Virginia¹²⁴⁴. El caso trataba sobre un contribuyente que había adquirido existencias procedentes de Inglaterra utilizando los fondos obtenidos en la venta de otras mercancías, también originarias del Reino Unido; y que él mismo había adquirido antes de la entrada en vigor de la ley, por lo que pretendía su no sujeción al impuesto. En respuesta a la pretensión del contribuyente, el Tribunal sostuvo que pese a los discursos presidenciales que describían al impuesto como una medida destinada a frenar la salida de oro de los Estados Unidos, los contribuyentes estaban llamados a pagar el tributo a pesar de que la transacción subyacente no diera lugar a la salida de oro. Además, el tribunal realizó un juicio de constitucionalidad manteniendo que el IET era legítimo, al corresponderse con el poder del Congreso para recaudar impuestos, en virtud del artículo 1, sección 8, cláusula 1 de la Constitución de los Estados Unidos¹²⁴⁵. Lo

¹²⁴¹ «Britain's support for the Eurodollar market was crucial because locating the market in London meant that it could operate free of regulation. The support of the United States was equally important because of the dominant presence of American banks and corporations in the market.» [“El apoyo británico al mercado de los eurodólares fue crucial, ya que la localización del mercado en Londres significaba que se podía operar libres de toda regulación. El apoyo de los Estados Unidos era igualmente importante debido a la presencia dominante de los bancos y las empresas estadounidenses en el mercado.”]. ERIC HELLEINER, *States and the reemergence of global finance. From Bretton Woods to the 1990*, Op. Cit., p. 8.

¹²⁴² «Although it had the power to do so, the United States did not prevent these institutions from operating in the market.» [“A pesar de que tenía el poder de hacerlo, los Estados Unidos no impidieron que estas instituciones de operar en el mercado”]. Ibid.

¹²⁴³ Ibid.

¹²⁴⁴ ROBERT A BUTTERWORTH JR, “The United States Interest Equalization Tax”, Op. Cit., p. 171-172.

¹²⁴⁵ «In the discussion of the Interest Equalization Act of 1969, the Congress stated: The Interest Equalization Tax was first made effective in the middle of 1963 and used in conjunction with the limitations on extensions of credit and direct balance of payments problem. Measured on a liquidity basis, the deficit fell from an average of 2.5 billion dollars in the years 1961 through 1964 to 1.3 billion dollars for 1965 and 1966. In 1967 the deficit increased to 3.5 billion dollars and in 1968 a surplus of 93 million dollars was recorded.» [“En la discusión de la Ley de equiparación de intereses de 1969, el Congreso declaró: El interés en la Nivelación de Impuestos fue por primera vez efectivo a mitad de 1963 y usado en conjunción con las limitaciones a la extensión del crédito, y enfocado al problema sobre la balanza de pagos.”]

interesante de la resolución, más allá del fallo (y de las siempre interesantes consideraciones alrededor del oro en el Derecho constitucional estadounidense¹²⁴⁶) radica – como otras tantas veces – en el argumentario, que mostraba como eran observados por parte de muchos juristas (y en concreto por la Corte) los depósitos en eurodólares. Para el público en general, y en realidad – nos atreveríamos a decir- para un gran número de «policymakers», el mercado en euro-dólares era alimentado por dólares que abandonaban el territorio estadounidense camino de Europa (de ahí que siendo la divisa estadounidense aún convertible en oro se hablara a menudo de huida), cuando en realidad, lo realmente relevante era que las instituciones que manejaban los eurodólares estaban entrando a formar parte – en la medida en que los manejaban – del sistema de la Reserva Federal estadounidense¹²⁴⁷, o - si queremos - de su sistema de reserva fraccionaria¹²⁴⁸.

6.3.4.2 La soberanía monetaria limitada o la colonización financiera

Pese a la abundante literatura sobre los eurodepósitos, que sugieren la idea de que estos mercados se desarrollan al amparo de una cierta laguna legal, y tienden a ser vistos separados y aislados del resto del sistema financiero, constituyendo una suerte de realidad que se escapa de nuestras manos; lo cierto es que los mercados de las eurodivisas están perfectamente conectados entre sí, y con el resto del sistema financiero. Para comprender su significado es necesario entender la naturaleza principal de los mismos, y desmitificar la idea - insinuada frecuentemente - de que se encuentran en algún tipo de limbo jurídico. En realidad, los eurodólares (como cualquier depósito bancario) forman parte de un sistema bancario de reserva fraccionaria¹²⁴⁹, y como tales constituyen un segmento del sistema bancario de la divisa en la que se hallen cifrados: En el caso del dólar serán parte del sistema bancario del dólar, de igual modo que los

Medido sobre la base de liquidez, el déficit se redujo en un promedio de 2,5 millones de dólares en los años 1961 y 1964 a 1,3 mil millones de dólares para el año 1965 y 1966. En 1967, el déficit aumentó a 3,5 mil millones de dólares y en 1968 un superávit de 93 millones de dólares fue grabado."]. Ibid., p. 172.

¹²⁴⁶ Con la permanente denuncia por parte de los juristas adscritos a la Teoría Austríaca de la economía sobre la inconstitucionalidad del modelo monetario vigente en aquel país.

¹²⁴⁷ MILTON FRIEDMAN, "The Euro-Dollar Market: Some First Principles", Op. Cit., p. 18.

¹²⁴⁸ Véase: FRITZ MACHLUP, *Eurodollar Creation, A Mystery Story*, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, 1970, p. 226-229.

¹²⁴⁹ Como los bancos de Chicago. La comparación es particularmente interesante porque los dólares de Chicago consisten en obligaciones de pago en dólares de un conjunto de oficinas bancarias situadas en esta particular área geográfica. «Like Euro-dollars, 'Chicago dollars' consist of obligations to pay dollars by a collection of banking offices located in a particular geographic area. Again, like Euro-dollars they may be owned by anyone – residents or nonresidents of the geographic area in question.» ["Como los euro-dólares, los dólares de Chicago consisten en obligaciones a pagar en dólares de un conjunto de oficinas bancarias localizadas en este particular área geográfica. De nuevo, como con los eurodólares estos pueden ser poseídos por cualquiera - residentes o no residentes del área geográfica en cuestión -"]. MILTON FRIEDMAN, "The Euro-Dollar Market: Some First Principles", Op. Cit., p. 17.

euro-marcos forman parte del sistema bancario del marco, y así respectivamente¹²⁵⁰. Es más, en ocasiones, los bancos con eurodólares son filiales de bancos estadounidenses, y ni siquiera hay envuelta una divisa distinta a la del billete verde¹²⁵¹. Por tanto (y cualquiera que sea la categoría del banco que posea los depósitos de eurodólares) no existe un sistema bancario de eurodivisas separado del sistema bancario nacional de la divisa que acumulan (al menos como podría estarlo en puridad el sistema bancario en dólares, del sistema bancario en libras esterlinas)¹²⁵²; del mismo modo, que las reservas en poder de las sucursales extranjeras de los bancos de los Estados Unidos, que respaldan los eurodólares no están separadas de aquellas de sus oficinas domésticas, como tampoco las reservas de las sucursales nacionales de cualquier pueblecito o ciudad lo están de las que se localizan en sus oficinas principales¹²⁵³. Es precisamente esa concatenación a modo de muñecas rusas, la que incrementa el riesgo de los eurodepósitos (exentos de la obligatoriedad de los coeficientes exigidos - en su caso - por la legislación estadounidense), ya que el conjunto de las reservas bancarias que respaldan los depósitos locales son los que respaldan también a los depósitos «offshore»; como también lo hacen las reservas estacionales sobre la demanda, y sobre otras categorías de depósitos,...; en todo caso puede ocurrir que como medida prudencial (pese a la laxitud regulatoria) el banco haya previsto unas pocas reservas adicionales

¹²⁵⁰ «Friedman argued that Eurodollars are a segment of the dollar banking system. By similar reasoning, Euromarks are part of the Mark banking system, and so on. Where the Eurodollar banks are branches of US banks there is not even a different currency involved (as is also the case with branches of German banks in Luxemburg).». ["Friedman argumenta que los eurodólares son un segmento del sistema bancario del dólar. Por el mismo razonamiento, los euromarcos son parte del sistema bancario del marco, y así sucesivamente. Donde los bancos de los eurodólares son sucursales de los bancos de los Estados Unidos no hay ni siquiera una moneda diferente involucrada (como es también el caso de las sucursales de los bancos alemanes en Luxemburgo)"]. MERVYN LEWIS, KEVIN T. DAVIS, *Domestic and International Banking*, Op. Cit., p. 270.

¹²⁵¹ Ibid.

¹²⁵² «Whatever the category of Eurobank under consideration, it is important to remind ourselves that there is not a separate Eurocurrency banking system “which is segmented from the several domestic banking systems in the same way that the dollar banking system is segmented from the sterling banking system”».["Cualquiera que sea la categoría de Eurobanco bajo consideración es importante recordarnos a nosotros mismos que no hay un sistema bancario de eurodivisas separado "dividido a partir de los varios sistemas bancarios nacionales, de la misma manera que el sistema bancario en dólares está separado del sistema bancario de la esterlina"]. Ibid., p. 284.

¹²⁵³ «Reservers held by the foreign branches of US banks against Eurodollars are not segmented from those of domestic offices. In the same way, reserves of domestic branches are not separated from those at head or regional offices.». ["Las reservas mantenidas en poder de las sucursales extranjeras de los bancos de los Estados Unidos en defensa de los eurodólares no están separadas de aquellas de las oficinas domésticas. De la misma manera, las reservas de sucursales nacionales no están separadas de los que están en la cabecera o en las oficinas regionales."]. Ibid.

como provisión a los depósitos «offshore», pero nada más¹²⁵⁴; una concreción que juega como factor de riesgo¹²⁵⁵.

Por consiguiente, y tal y como astutamente habían planteado los letrados del contribuyente durante la Exposición de Motivos en «Mora v. Estados Unidos» no había habido ninguna salida de oro de los EEUU imputable a los eurodepósitos, pero no sólo en dicho caso. Lejos de la imagen que los discursos presidenciales habían introducido en el imaginario colectivo americano sobre los dólares expatriados, no eran necesarias las salidas de billetes estadounidenses - y mucho menos del oro de la Reserva Federal - fuera de sus fronteras; al menos, hasta que existiera algún tipo de corrida bancaria. Y es que la mayoría de los pasivos en eurodólares, como la mayoría de los pasivos bancarios domésticos eran pasivos contingentes fechados, es decir, promesas de entrega de dólares en el momento del vencimiento del pasivo; entendiéndose por dólares, depósitos en los bancos estadounidenses, que a su vez pudieran convertirse en fondos de la Reserva Federal. Y así lo es al día de hoy, de modo que un banco que en Europa negocie con eurodólares no necesita mantener saldos en dólares, por ejemplo en un banco de Nueva York, a la espera de una contingencia, sino únicamente mantener cuentas, valores o certificados de depósito que pudiera convertir a corto plazo en depósitos a la vista en los bancos de aquella ciudad. Para tal fin, caben muchas operaciones bancarias o negocios jurídicos a realizar, como celebrar un contrato de opción sobre los préstamos interbancarios, que los depositantes pudieran ejercer no renovando sus depósitos, convirtiendo al respaldo de los euro-dólares en una simple orden sobre los dólares de los fondos, en los mercados al por mayor. Para simplificar este galimatías jurídico-financiero nada mejor que ofrecer una simple imagen: La banca mayorista en general, de las que las eurodivisas son tan sólo una parte, puede ser vista como una serie de estratos que se superponen sobre una base de reservas; en la que la extensión de los estratos descansa sobre la confianza de los bancos en que los fondos pueden ser cargados, y en la confianza de los depositantes en que los fondos pueden ser ordenados¹²⁵⁶. Por supuesto, en el centro de todo el sistema se encuentra el banco

¹²⁵⁴ «Banks pool reserves against domestic and offshore deposits, just as they pool reserves against time, demand and other deposit categories, and thus hold few, if any, additional reserves against offshore deposits. ».[“El conjunto de las reservas bancarias en defensa de los depósitos locales y offshore, al igual que las reservas estacionales, sobre la demanda y otras categorías de depósitos, y si acaso contienen, unas pocas reservas adicionales en defensa de los depósitos offshore.”]. Ibid.

¹²⁵⁵ «Consequently, efforts to compute a fractional credit multiplier for the offshore system are complicated by the difficulty of distinguishing the reserves of offshore banks (and this factor perhaps accounts for the wide range of the estimates made).». [“En consecuencia, los esfuerzos para calcular un multiplicador de crédito fraccionario para el sistema offshore son complicados por la dificultad de distinguir las reservas de los bancos «offshore» (y quizás este factor explica la amplia gama de las estimaciones realizadas).”]. Ibid.

¹²⁵⁶ «Most Eurodollar liabilities, moreover, like most domestic bank liabilities nowadays, are dated contingent liabilities. They are promises to be ready to deliver dollars when the liability falls due, the “dollars” in this case being deposits at New York banks, which themselves can be converted into Federal Reserve funds. But the Eurobanks need not actually hold dollar balances in New York awaiting the contingency. They may hold bills and securities or certificates of deposit which can be converted at short notice into demand deposits at New York banks. Or, the Eurobanks may hold an “option” of borrowing interbank should depositors exercise their option of not renewing the deposits. Thus the “backing” for Eurodollars is “command” over dollars from the wholesale funds markets. In this respect, wholesale banking generally of which

central, llamado precisamente por ello el prestamista de último recurso, fachada tras la que se esconde finalmente el propio Estado, representación última de una sociedad organizada que responde de sus propias obligaciones (y de aquellas de las que se siente heredera), y del que el banco central – sea cual sea su naturaleza jurídica – recibe la potestad para ejercer una función constitucional (la monetaria) con todo lo que ello implica a nuestra área de estudio.

Empero si estos depósitos formaban parte de uno de esos estratos del sistema del dólar, o de cualquier otra divisa, cabe preguntarse ¿en qué situación quedaba el sistema bancario en el que se hospedaban?, ¿qué tipo de relaciones unían a dichos depósitos con el sistema bancario del anfitrión?,... Tras la respuesta se encuentra la principal característica de los sistemas jurídicos - al menos con respecto al movimiento de capitales – en la era de la globalización, su aparente falta de control sobre el capital.

Hasta la década de 1960, las entidades financieras condujeron sus actividades como banca internacional desde las bases de sus propios países; y salvo excepciones de menor importancia¹²⁵⁷, la ubicación de la banca y la moneda en la que se denominaban sus operaciones eran inseparables. La actividad bancaria era un monopolio natural de las entidades financieras situadas en el país emisor de la moneda utilizada para empréstitos y préstamos, y los depósitos y préstamos provenientes o destinados a extranjeros se producían en la moneda del país en el que se encontraban las oficinas centrales de los bancos; es decir, la mayor parte de los préstamos bancarios internacionales se llevaban a cabo de esa manera tradicional¹²⁵⁸. Sin embargo, al separar la localización de las

Eurocurrency banking is one part, can be seen as layering upon the reserve base. It is layering that rests upon confidence on the part of banks that the funds can be commanded, and upon confidence by depositors that the funds will be commanded.». [“La mayoría de los pasivos en eurodólares, por otra parte, como la mayoría de los pasivos bancarios domésticos hoy en día, son pasivos contingentes fechados. Son promesas por las que se debe estar listo para entregar dólares cuando el pasivo venza, entendiéndose por “dólares” en este caso, depósitos en los bancos de Nueva York, que a su vez pueden convertirse en fondos de la Reserva Federal. Pero los eurobancos no necesitan realmente mantener saldos de dólares en Nueva York a la espera de la contingencia. Pueden mantener cuentas y valores o certificados de depósito que se pueden convertir a corto plazo en depósitos a la vista en los bancos de Nueva York. O bien, los eurobancos pueden celebrar una “opción” sobre los préstamos interbancarios que los depositantes deben ejercer no renovando sus depósitos. Así, el “respaldo” de los eurodólares es una “orden” sobre los dólares de los fondos de los mercados al por mayor. En este sentido, la banca mayorista en general, de los cuales las eurodivisas bancarias son una parte, pueden ser vista como estratos sobre una base de reservas. La extensión de los estratos descansa sobre la confianza por parte de los bancos que los fondos pueden ser cargados, y en la confianza de los depositantes que los fondos pueden ser ordenados.”]. Ibid., p. 285.

¹²⁵⁷ Como hemos visto en la «city» de Londres, en la que era característica de la plaza permitir depósitos en otras divisas, debido – precisamente - a su carácter de centro financiero global. La presencia de pequeños depósitos en divisas facilitaba que se llevaran a cabo todo tipo de negocios internacionales, amén de que los tribunales londinenses y sus cortes arbitrales eran el lugar en el que se dirimían gran parte de las controversias jurídicas internacionales, que a veces incluso reunía a contendientes del mismo país. No obstante, la cuantía de dichos depósitos era muy menor, al menos en comparación con lo que ocurriría a partir del desarrollo del mercado de los eurodólares.

¹²⁵⁸ «Until the 1960s, banks conducted international banking from their home bases. With only minor exceptions, the location of banking and the currency of denomination were inseparable:

actividades bancarias de la moneda utilizada para dichas actividades, unos sistemas contaminaban a otros, se superponían, y por así decirlo, ponían en cuestión la pirámide kelseniana, según la cual se habían entendido los sistemas constitucionales y la actividad territorial del Estado, también en una actividad con una tan relativamente alta movilidad como la monetaria. Sólo hay que imaginar la situación de un banco europeo, con una buena cantidad de operaciones en eurodólares¹²⁵⁹, que por supuesto también operara en su propia moneda nacional: Por un lado, dicha entidad financiera (sujeta a las leyes bancarias de su país) respondería ante el sistema de reserva fraccionaria de su propio banco central, en cuanto a las operaciones en su moneda se refiere; pero en la medida que estuviera "contaminado" por depósitos y operaciones en otras monedas entraría a formar parte del sistema de reserva fraccionaria de otro banco central (de la Reserva Federal en el caso de los depósitos en dólares estadounidenses). Y aunque es cierto, que respecto de los depósitos y operaciones cifradas en su moneda nacional, tanto el usuario como el cliente bancario e incluso el propio banco estarían más protegidos por las leyes de su Estado (relativas por ejemplo a los coeficientes de caja y seguros de garantías de depósitos que no existirían en el caso de los euro-dólares)¹²⁶⁰, la distinción no sería fácil de mantener si ampliamos la mirada al sistema financiero en su conjunto.

banking was natural monopoly of the banks located in the country issuing the currency used for borrowing and lending. Deposits were taken from foreigners, and lending to foreigners occurred, in the currency of the country in which the main offices of banks were located. Much international bank lending is still carried out in this traditional way. Thus, Deutsche Bank, say, lends marks to foreign borrowers from Frankfurt, and Chase Manhattan lends to foreigners in US dollars from New York. However, at September 1986, only 17 per cent of gross international bank lending outstanding was 'booked out' in this traditional fashion (see Table 8.2 in the previous chapter). Most international lending is instead externalised in the Eurocurrency centres».[«Hasta la década de 1960, los bancos condujeron la banca internacional desde sus bases en sus propios países. Salvo excepciones de menor importancia, la ubicación de la banca y la moneda de denominación eran inseparables: la banca era un monopolio natural de los bancos situados en el país emisor de la moneda utilizada para empréstitos y préstamos. Los depósitos tomados de extranjeros, y los préstamos a extranjeros se producían, en la moneda del país en el que se encontraban las oficinas centrales de los bancos. La mayor parte de los préstamos bancarios internacionales se llevaban a cabo de esa manera tradicional. Por lo tanto, el Deutsche Bank por ejemplo, prestaba marcos a prestatarios extranjeros desde Frankfurt, y el Chase Manhattan daba préstamos a los extranjeros en dólares estadounidenses desde Nueva York. Sin embargo, en septiembre de 1986, sólo el 17 por ciento de los préstamos bancarios internacionales bruto pendiente se 'booked out' de esta manera tradicional (véase el cuadro 8.2 en el capítulo anterior). En su lugar, la mayoría de los préstamos internacionales se externalizaban en los centros de eurodivisas"]. MERVYN LEWIS, KEVIN T. DAVIS, *Domestic and International Banking*, Op. Cit., p. 269.

¹²⁵⁹ Cuyos eurodepósitos en realidad – y tal como hemos señalado - responden a operaciones o negocios jurídicos (pasivos contingentes con fecha) cifrados en otras divisas, y no constituyen depósitos de moneda de curso legal de otro país, en el sentido tradicional del término.

¹²⁶⁰ Como es sabido este mercado es utilizado por los bancos, corporaciones multinacionales, fondos de inversión y fondos de cobertura que desean eludir los requisitos reglamentarios, las leyes fiscales y los límites a las tasas de interés que a menudo se presentan en la banca doméstica, pero obviamente esto tiene su contraparte. Sobre la primera parte de la aseveración, véase "Eurocurrency Market" en Investopedia (página Web de información financiera). "Eurocurrency Market", *Investopedia*, New York. Disponible en Web (consulta 14 julio de 2016): <http://www.investopedia.com/terms/e/eurocurrencymarket.asp>

Ello nos retrotrae a los problemas sistémicos que los eurodólares representan al conjunto del sistema financiero internacional, y nos devuelve el espejo del tratamiento ad hoc que el Reino Unido recibió del propio Fondo Monetario Internacional durante el conflicto del Canal de Suez, precisamente debido al carácter de potencia financiera del país británico, es decir de su carácter sistémico¹²⁶¹. Por otra parte - y volviendo al caso concreto - la multiplicación de los dólares expatriados a través de la generación de dinero bancario¹²⁶² produce dos importantes consecuencias: incrementa notablemente la cantidad de dólares disponibles en los mercados no bancarios, con respaldo tan sólo en una pequeña cantidad de dinero – dinero en metálico más depósitos en la Reserva Federal -; y permite en el exterior una gran pirámide de dinero bancario respaldado por las reservas depositadas en los depósitos de euro-dólares¹²⁶³. Por consiguiente los

¹²⁶¹ Como veremos en el siguiente epígrafe: "El sorprendente legado de la crisis del Canal de Suez".

¹²⁶² MILTON FRIEDMAN, "The Euro-Dollar Market: Some First Principles", Op. Cit., p. 18-22.

¹²⁶³ Ibid. p. 21. La profundidad de esta multiplicación, y en concreto en relación a las implicaciones respecto de la profundidad de la política monetaria estadounidense ha dado lugar a numerosos estudios económicos. Sirva como ejemplo este fragmento: «Layering of Eurocurrency claims also has implications for monetary control. Analogously to the extension of multiplier analysis to non-bank intermediaries (Chapter 7), the presence of Eurodollars can increase the leverage of monetary policy. That is, the existence of the Eurodollar system (i.e. a non-zero value for p) increases the value of the multiplier linking the money stock (M) to base money (B). Both parts of the dollar banking system participate in the changes in credit following a change in base money and smaller changes in base money are needed to achieve a given change in the volume of total credit. In practice, though, this effect may not be great. Taking $q=0$, $r=2$, an increase in p from 0 to 0,1, for example, increases the multiplier in equation 9,3 from 5 to 5.56, a 10 per cent saving in the use of base money due to the layering effect. A further implication of equations 9,3-9,5 is that, in the absence of changes in p or q (or r), both Euro- and domestic markets expand or contract in harmony. Of course, the attention paid to the Euromarkets reflects precisely the fact that they have grown more rapidly than the domestic markets. For this reason there have from time to time been calls to control the expansion of Eurocurrency lending by the application of reserve requirements on non-bank business. This issue is discussed in Chapter 11 in a broader context.». ["La estratificación de las Eurodivisas también se puede asegurar tiene implicaciones para el control monetario. Análogamente a la extensión del análisis multiplicador a los intermediarios no bancarios (Capítulo 7), la presencia de los eurodólares puede aumentar la influencia de la política monetaria. Es decir, la existencia del sistema de eurodólares (es decir, un valor no-cero para p) aumenta el valor de los multiplicadores vinculados a la oferta monetaria (M) sobre la base monetaria (B). Ambas partes del sistema bancario del dólar participan en los cambios crediticios tras un cambio en la base monetaria y los cambios menores en la base monetaria son necesarios para lograr un cambio en el volumen del crédito total. En la práctica, sin embargo, este efecto puede no ser grande. Teniendo $q=0$, $r=2$, un aumento de p de 0 a 0,1, por ejemplo, incrementa el multiplicador en la ecuación 9,3 desde 5 a 5.560, un 10% de ahorro en el uso de la base monetaria, debido al efecto de los estratos. Una mayor implicación de las ecuaciones 9,3-9,5 es que, en ausencia de cambios en p o q (o r), ambos Euro y los mercados nacionales se expanden o se contraen en armonía. Por supuesto, la atención a la los Euromercados refleja precisamente el hecho de que han crecido más rápidamente que los mercados internos. Por esta razón ha habido de vez en cuando llamadas a controlar la expansión de los préstamos en eurodivisas por la aplicación de los requisitos de reservas para los negocios no bancarios. Este asunto se examina en el capítulo 11 en un contexto más amplio."]. MERVYN LEWIS, KEVIN T. DAVIS, *Domestic and*

eurodepósitos o los depósitos en eurodólares se transforman en un instrumento jurídico-económico al servicio de la globalización financiera, cuyas consecuencias para la soberanía de los Estados es previsible. Por supuesto, el hecho arroja luz sobre el inusitado interés estadounidense en los eurodólares, afinidad que no puede ser entendida sólo atendiendo a su naturaleza crematística, sino también - y fundamentalmente - estratégica, por cuanto dichos depósitos dotan a su política monetaria de una inusitada profundidad, aunque los riesgos para el sistema financiero internacional sean también muy profundos. Peligro que nos retrotrae a la paradoja de las crisis financieras que se originan en el sistema bancario de una «world currency», que generadas por los desajustes en su área, terminan resultando beneficiadas por su condición final de divisa de refugio, como ha podido observarse en la última crisis financiera internacional¹²⁶⁴.

Pero sobretodo el fenómeno representa una fisura importante para la soberanía de los Estados que afecta gravemente a su ordenamiento constitucional, y en concreto a sus aspectos relativos a la soberanía monetaria. Con la proliferación de dichos depósitos, y la "colonización" que representan para el sistema bancario del Estado anfitrión se pone en crisis la determinación de los espacios soberanos definidos en la pirámide kelseniana, y su propia delimitación. Para comenzar los eurodepósitos son una muestra en la materia monetaria de una crisis en la aguda distinción entre el Derecho Internacional y el Derecho interno, y en consecuencia entre la distinción que en las Constituciones contemporáneas se hace entre la política internacional y la nacional, ya que representa una evidencia de superposición e influencia recíproca, que requieren de nuevas miradas dogmáticas¹²⁶⁵. Por tanto, y pese a que hemos defendido que no se corresponden con lagunas o limbos de soberanía, sí cabe apreciar una superposición normativa que no es territorial estrictamente, ya que se produce como consecuencia de la tolerancia del titular de la soberanía monetaria (si bien bajo las presiones de un entorno globalizador sin precedentes, que hacen de su rechazo una suerte de heroísmo soberano, como pudo demostrarse en la ineficiencia de los intentos de su freno por parte de los países continentales), pero que sí que es temporal, ya que hacen pertenecer a una entidad financiera (y con ella a un sistema financiero nacional – si esa entidad o el conjunto de ellas es suficientemente importante) a dos sistemas monetarios fraccionarios al mismo tiempo (aunque – repetimos - no a dos espacios territoriales soberanos).

Una suerte de superposición normativa que resulta todavía más crucial, en cuanto será frecuente apreciar el juego hegemónico de una divisa sobre otra (de la foránea sobre la

International Banking, Op. Cit., p. 285.

¹²⁶⁴ Véase: YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro Global*, Op, Cit.

¹²⁶⁵ «Today, it is true, this sharp distinction between international law and domestic law, and, correspondingly, between international politics (including foreign policies) and domestic politics is being widely questioned (Keohane and Milner, 1996 ? ; Rosenau, 1997). The evidence of overlap and of reciprocal influence is abundant. What is still generally lacking is any explanatory theory for why this has happened; coining unlovely terms like 'fragmeigration' is no substitute for theory (Rosenau, 1977).». [“Hoy, es verdad, esta aguda distinción entre el Derecho Internacional y el Derecho Nacional, y correspondientemente entre las políticas internacionales y las políticas nacionales está siendo ampliamente cuestionada. La evidencia de superposición e influencia recíproca es abundante. Lo que está generalmente faltando es alguna teoría explicativa sobre lo que está pasando; la acuñación de términos sin atractivo como “fragmentación” no sustituye a una teoría”]. SUSAN STRANGE, "What Theory? The Theory in Mad Money", Op. Cit., p. 3.

nacional), y por lo tanto, de un sistema fraccionario (o de su sistema monetario-banco central) sobre otro, es decir de una nación sobre otra¹²⁶⁶; situación que nos retrotrae a teorías normativas que parecían afortunadamente olvidadas, pero que resultan precedentes traer a colación. Este es el caso de las teorías de autores como Antonio Scrimali, y su tercer nivel jurídico, al que denominaba "interregional", y que describía el estado en el que quedaban los espacios jurídicos nacionales que (durante el periodo de entreguerras) sufrían el cataclismo de una anexión territorial por parte de otro Estado nación¹²⁶⁷; o del ordenamiento de los grandes espacios o «Grossraumordnung», que con un Estado hegemónico a la cabeza, y varios Estados satélites a su alrededor (con soberanía limitada), teorizaba Carl Schmitt en 1939, aludiendo a las relaciones de fuerza entre Estados¹²⁶⁸. Razones todas ellas probablemente suficientes para legitimar, la elección que Europa haría posteriormente por generar una comunidades "constitucionales monetarias sui generis", o "espacios constitucionales parciales o sectoriales"¹²⁶⁹, como fueron los intentos de las serpientes monetarias europeas y demás, que le dotarán de una mayor autonomía frente a los vaivenes de sus "eurodivisas parásitas".

Por último – y como podrá comprenderse mejor, posteriormente – no se puede dejar de comentar que la efectividad de estos depósitos como parte de un sistema fraccionario insertado en otro está directamente relacionada con la existencia de amplias libertades de movimiento de capitales, que obviamente, y dada la naturaleza especial del capital depositado en euro-divisas posee una mayor movilidad que el capital propiamente local, lo que limita el margen de maniobra de las autoridades anfitriona en su política monetaria (fijación de tasas de interés, etc.), pero ello no quiere decir que hayan perdido todo margen de autonomía, y quedan abiertas las interrogantes sobre la vuelta a las políticas fiscales – como los propios EEUU pusieron en marcha – y los controles de los movimientos de capital, empezando por los eurodólares¹²⁷⁰.

¹²⁶⁶ Y hasta cierto punto podríamos argumentar, que cierto parasitismo en sentido contrario, si no fuera porque estos fenómenos financieros sólo tienen lugar cuando existe una moneda implicada en los depósitos, de mayor relevancia, como puede ser el dólar estadounidense como «world currency», o una divisa regional fuerte. Ya que de otro modo, el mantenimiento de esos depósitos desprotegidos por el "prestamista de última instancia" carecería de interés, y no existiría demanda para ellos más que en cantidades muy menores, y por lo tanto no sistémicas.

¹²⁶⁷ ANTOINE SCRIMALI, "Sur l'existence d'un troisième droit intermédiaire entre le droit interne et le droit international", *Revue de droit international et de législation comparée*, XX, 1939, p. 339-410 y ANTOINE SCRIMALI, *Les conflits interrégionaux des lois dans le droit international*, Ciuni- Palermo, 1935. Ambas citas en: MARIO G. LOSANO, "Derecho Turbulento. En busca de nuevos paradigmas en las relaciones entre derechos nacionales y normativas supraestatales", *Doxa – Cuadernos de Filosofía del Derecho*, 2005, p. 159-182, p.169 y 170. Disponible en Web (consulta 2 de abril de 2010): http://www.cervantesvirtual.com/servlet/SirveObras/public/12593840887036083087624/02910_9.pdf

¹²⁶⁸ MARIO G. LOSANO, "Derecho Turbulento. En busca de nuevos paradigmas en las relaciones entre derechos nacionales y normativas supraestatales", Op. Cit., p. 164.

¹²⁶⁹ Parafraseando la expresión del profesor Peter Häberle. Véase: PETER HÄBERLE, "Europa como Comunidad Constitucional en desarrollo", *Revista de Derecho Constitucional Europeo*, nº 1, Enero-Junio de 2004, p. 13. Disponible en Web (consulta diciembre de 2010): <http://www.ugr.es/~redce/ReDCE1/Europa%20como%20comunidad%20constitucional%20en%20desarrollo.htm>

6. 4 El reverso de la soberanía el Imperio offshore

6.4.1 El Imperio «offshore» donde no se pone el sol

Como ya hemos visto, la decadencia de la libra esterlina fue solventada por la banca británica mediante el uso de los eurodólares. Si durante más de un siglo, los financieros de la «city» se habían especializado en los préstamos internacionales (especialmente con la «Commonwealth» y el Imperio informal latinoamericano), la prohibición - tras la crisis de Suez - del uso de la libra para los créditos comerciales a no residentes, amenazaba seriamente esa actividad. Su uso fue analizado por los juristas del Banco de Inglaterra (probablemente sin consultar al Tesoro) que encontrarían en el «Common Law» una solución: Suponer que las transacciones entre no residentes y en moneda extranjera no estaban teniendo lugar en Londres, que por lo tanto no afectaban a la

¹²⁷⁰ «The main implication of the Euro-dollar market for the conduct of monetary policy in outer countries, then, is essentially similar to that of generalized capital mobility. Although the special nature of mobility of Euro-dollar capital gives monetary authorities some control over domestic interest rates, this leeway is rather limited. Note that capital mobility does not mean that monetary policy has lost all effectiveness. On the contrary, capital mobility allows monetary policy to have full impact on the variable which it is best designed to affect, namely, the balance of payments. The import of the Euro-dollar market for the international monetary system is that it makes the adoption of a proper policy mix more urgent than ever. The danger of abdicating the use of fiscal policy as the means of controlling income levels is to force that task on to monetary authorities. To hold monetary policy responsible for the stabilization of cyclical income fluctuations in a world of capital mobility is to invite exchange controls on Euro-dollar operations first and on other types of capital movements later.»["La principal implicación del mercado euro-dólar para la conducción de la política monetaria en otros países, es esencialmente similar a la de la movilidad general del capital. A pesar de que la naturaleza especial de la movilidad del capital euro-dólar da a las autoridades monetarias cierto control sobre las tasas de interés internas, este margen de maniobra es bastante limitado. Tenga en cuenta que la movilidad del capital no significa que la política monetaria haya perdido toda eficacia. Por el contrario, la movilidad del capital permite que la política monetaria tenga impacto sobre la variable que está mejor diseñada para ser afectada, a saber, la balanza de pagos. La importación del mercado del euro-dólar por el sistema monetario internacional hace de la adopción de un conjunto de políticas adecuadas más urgente que nunca. El peligro de renunciar al uso de la política fiscal como medio de control de los niveles de ingresos fuerza la tarea de las autoridades monetarias. Mantener la política monetaria como responsable de la estabilización de las fluctuaciones cíclicas de los ingresos en un mundo con movilidad del capital invita a los controles de cambio en las operaciones con Euro-dólares primero, y a otros tipos de movimientos de capital posteriormente."] ALEXANDER K SWOBODA, "The euro-dollar market: an interpretation", Op. Cit., p. 36.

balanza de pagos del Reino Unido, y que por consiguiente no tenían que intervenir en dichos mercados. Al no ser regulados por ninguna otra autoridad, ya que en realidad, sí tenían lugar en suelo británico, éstas actividades entraron en un vacío (regulatorio) en el que no se aplicaban gran parte de las restricciones y regulaciones vigentes (como los requisitos de depósitos de reservas, el uso de Certificados de Depósitos¹²⁷¹ y otras figuras similares¹²⁷²). La iniciativa británica fue pronto respaldada por la gran banca estadounidense, que encorsetada en una serie de regulaciones procedentes del «New Deal» comenzó a utilizar sus sucursales en Londres para operar con esos extraños dólares, eludiendo la regulación del Banco de Inglaterra de 1956, y la regulación Q¹²⁷³.

¹²⁷¹ Un certificado de depósito es un instrumento financiero al portador, negociable, que se emite a la recepción de un depósito a plazo. Se trata, en definitiva, de un depósito a plazo representado por un título, de forma que su negociación implica el cambio de titularidad. La principal razón de su aparición y utilización es la de dotar de liquidez a los depósitos a plazo. IGNACIO LÓPEZ DOMÍNGUEZ, "Certificado de Depósito", *Diccionario Económico de Expansión*. Disponible en Web (consulta 10 de marzo de 2017): <http://www.expansion.com/diccionario-economico/certificado-de-deposito.html>. La compraventa de estos certificados forma parte de los instrumentos de intervención en el mercado monetario por parte de los bancos centrales, que mediante su compraventa a las entidades financieras drenaban o inyectaban liquidez monetaria al sistema bancario. Véase por ejemplo: IGNACIO LÓPEZ DOMÍNGUEZ, "Certificado de Depósitos del Banco de España", *Diccionario Económico de Expansión*. Disponible en Web (consulta 10 de marzo de 2017): <http://www.expansion.com/diccionario-economico/certificados-de-deposito-del-banco-de-espana.html>.

¹²⁷² «His findings were that faced with mounting speculation against the pound after the Suez Canal crisis, the British government imposed strict restrictions on the use of the pound sterling in trade credits with nonresidents. City banks, which had evolved for more than a century as specialists in international lending, particularly to British Commonwealth countries and the so-called British informal empire in Latin America, thus saw their core business disappear overnight. They responded by using U.S. dollars in their international dealings, arguing, presumably, that such transactions have no bearing on the UK balance of payment issues. At this point, the precise policy and legal steps that gave rise to the Euromarket become somewhat vague. It appears that the Bank of England's decision not to intervene in these sorts of transactions was interpreted in the context of the English common law to imply that the Bank regards certain types of financial transactions between nonresident parties undertaken in foreign currency as if they do not take place in the UK.³³ As these transactions took place in London, they could not be regulated by any other regulatory authority and therefore ended up in a regulatory vacuum, which is called the Euromarket, or the offshore financial market. As a result, reserve depository requirements were not applied to Euromarket transactions, as indeed any other restrictions and regulations including the use of Certificates of Deposits (CDs) and the like.» ["Sus conclusiones fueron que ante la especulación creciente contra la libra después de la crisis del Canal de Suez, el gobierno británico impuso estrictas restricciones sobre el uso de la libra esterlina en créditos comerciales con no residentes. Los bancos de la city, que habían progresado durante más de un siglo como especialistas en préstamos internacionales, en particular a los países de la Commonwealth británica y al denominado imperio informal británico en América Latina, vieron así su negocio principal desaparecer de la noche a la mañana. Ellos respondieron usando dólares estadounidenses en sus transacciones internacionales, argumentando, presumiblemente, que tales transacciones no tenían relación con las cuestiones de balanza de pagos del Reino Unido. En este punto, la política precisa y las medidas legales que dieron lugar al Euromercado se vuelven algo vagas. Parece que la decisión del Banco de Inglaterra de no intervenir en este tipo de transacciones fue interpretada en el contexto del common law inglés suponiendo que el Banco consideraba ciertos tipos de

El éxito de Londres como centro de dichos mercados ha sido explicado desde muchos y diferentes puntos de vista. Entre los factores generalmente admitidos como responsables de dicha acogida se encuentran, además de la ventaja temporal inicial, la acumulación de conocimiento especializado en y alrededor de las finanzas (es decir la existencia de un gran número de profesionales muy cualificados en banca, seguros, finanzas internacionales, auditoría y contabilidad o los servicios jurídicos - tanto en el sector privado como en el público -) y otros patrimonios intangibles, como su «lingua franca» (el inglés) o la flexibilidad de su particular escuela jurídica (el «Common Law»)¹²⁷⁴.

transacciones financieras entre partes no residentes en moneda extranjera, como si estas transacciones no tuvieran lugar en Londres. Como esas transacciones tenían lugar en Londres, no podía ser regulado por ninguna otra autoridad reguladora y por lo tanto terminó en un vacío regulatorio, que se llama Euromercado, o el mercado financiero offshore. Por consiguiente, los requisitos de depósito de reserva no se aplicaron a las transacciones en el Euromercado, como cualquier otra restricción y regulación incluyendo el uso de Certificados de Depósitos (CD) y similares."]. RONEN PALAN, "International financial centers: the British-Empire, city-states and commercially oriented politics", *Theoretical Inquiries in Law January*, 2010, p. 149-176. Disponible en Web (consulta el 18 de febrero de 2017: www7.tau.ac.il/ojs/index.php/til/article/view/736/695 En el mismo sentido: RONEN PALAN, "The Second British Empire: The British Empire and the re-emergence of global finance.", 2015, p. 40-68, p. 10. En: S. HALPERIN & R. PALAN (Eds.), *Legacies of Empire Imperial Roots of the Contemporary Global Order*, Cambridge (UK). Disponible en Web (consulta 20 de febrero de 2017): <http://openaccess.city.ac.uk/12698/> Sobre el nacimiento del mercado de los eurodólares, véase los siguientes clásicos: GARY BURN, *Re-Emergence of Global Finance*, London, Palgrave, 2005, MASAMITSU HANZAWA, "The Tokyo offshore market" En: *Japan's Financial Markets*. Foundation for Advanced Information and Research, Japan, 1991, OSCAR L. ALTMAN, "Eurodollars." En: ERIC B. CHALMERS (Ed.), *Reading in the Euro-Dollar*, London, W.P. Griffith, 1969.

¹²⁷³ «Because it was not a planned policy outcome, it remained small and practically unknown for about three or four years. By the early 1960s, however, US banks, hemmed in by series of New Deal financial legislations, discovered the opportunities that London offered them to escape their own financial regulations, and began to set up branches in London specializing in Euromarket operations. It soon became clear that the market could be employed not only to circumvent an Act of the Bank of England in 1956, but also, crucially, to circumvent the very strict capital control regulations that were imposed under the Bretton Woods regime. In addition, American banks flocked to the market where they could avoid Regulation Q that was introduced in the 1930s. Regulation Q placed an interest rate ceiling on time deposits in U.S. banks.⁷ It kept bank interest rates on time deposits very low, a situation that met with little objection from the banks for a long time, but as the world economy began to flourish in the late 1950s, American banks found themselves at a disadvantage.» ["Debido a que no era el resultado de una política planificada, permaneció pequeño y prácticamente desconocido durante unos tres o cuatro años. Sin embargo, a principios de los años sesenta, los bancos estadounidenses, rodeados de una serie de legislaciones financieras del New Deal, descubrieron las oportunidades que Londres les ofrecía para escapar de sus propias regulaciones financieras y comenzaron a establecer sucursales en Londres especializadas en las operaciones del Euromercado. Pronto quedó claro que el mercado podría ser utilizado no sólo para eludir una ley del Banco de Inglaterra en 1956, sino también, de forma crucial, para eludir las muy estrictas regulaciones de control de capital que se impusieron bajo el régimen de Bretton Woods. Además, los bancos estadounidenses acudieron al mercado donde podían evitar la Regulación Q que se introdujo en la década de 1930. La regulación Q colocó un techo de tasa de

Este último factor ha sido especialmente analizado por la doctrina, que ha examinado la hipótesis de si hubiera sido posible mantener un acuerdo tácito entre el Banco de Inglaterra y la banca privada - como el que tuvo lugar - sin un modelo de Derecho consuetudinario como el «Common Law». El «point» o clave residiría en las facilidades que tal sistema provee para una inactuación administrativa, pues mientras que el caso no fuera llevado ante los tribunales (que si que deberían determinar sin lugar a dudas, si existía tal acuerdo y si este era legal) el acuerdo podía seguir tácitamente "activo", dejando "funcionar" al mercado¹²⁷⁵. Sin embargo, la insuficiencia de este argumento para explicar por si mismo el éxito de dichos mercados en el Reino Unido, radicaba en la sencilla constatación de que éste no era el único país con un sistema «Common Law» envuelto en los eurodepósitos, ya que EEUU también contaba con su propio modelo de ésta escuela jurídica, sin que ello fuera suficiente para que Wall Street ocupara la posición de la «city». A diferencia de lo que ocurrió en el territorio del león británico, y pese a la presión de su banca, el país del águila calva mantuvo una regulación restrictiva respecto de los eurodólares¹²⁷⁶, que mostraba que estos no eran simplemente un mercado que negociaba en unos activos denominados en dólares fuera de los EEUU (como se entendía convencionalmente) sino algo más, un mercado financiero no regulado¹²⁷⁷.

interés sobre los depósitos a plazo en los bancos de los Estados Unidos.⁷ Mantuvo las tasas de interés bancarias de los depósitos a plazo muy bajas, situación que recibió poca objeción de los bancos durante largo tiempo, pero a medida que la economía mundial empezó a florecer a finales de los años cincuenta, los bancos estadounidenses se encontraron en desventaja.]. RONEN PALAN, "The Second British Empire: The British Empire and the re-emergence of global finance.", Op. Cit. p. 10.

¹²⁷⁴ Véase: MARK YEANDLE, MICHAEL MAINELLI, ADRIAN BERENDT, "The competitive position of London as a global financial centre.", Corporation of London, London, 2005. Disponible en Web (consulta 10 de marzo de 2017): www.zyen.com/PDF/LCGFC.pdf

¹²⁷⁵ «(...) Burn stresses the importance of English common law. It appears that the tacit understanding between the Bank of England and commercial banks, according to which transactions between non residents in foreign currencies are excluded from the Bank of England's supervision and regulation, was possible only in a common law country. It was up to the British state, or anyone else for that matter, to take the case to court to discover whether such an agreement or an arrangement, tacit or not, was legal or not, but until such a case was brought before the courts, the perceived obscurity of the matter was used advantageously to avoid British regulation.». [“(...) Burn resalta la importancia de la Common Law inglesa. Parece que el acuerdo tácito entre el Banco de Inglaterra y los bancos comerciales, según el cual las transacciones entre no residentes en monedas extranjeras están excluidas de la supervisión y regulación del Banco de Inglaterra, sólo era posible en un país de «Common Law». Corresponde al Estado británico, o a cualquier otra persona, llevar el caso a los tribunales para descubrir si tal acuerdo o acuerdo, tácito o no, era legal o no, pero hasta que un caso de este tipo fuera presentada ante los tribunales, la obscuridad percibida de la materia sería utilizada ventajosamente para evitar la regulación británica.]. RONEN PALAN, "International financial centers: the British-Empire, city-states and commercially oriented politics", Op. Cit., p. 162. El artículo hace referencia al libro de Gary Burn «The Re-Emergence of Global Finance» (GARY BURN, *The Re-Emergence of Global Finance*, Palgrave Macmillan - Centre for Global Political Economy, Hampshire y New York, 2006) sin embargo entendemos que este no hace una referencia tras explícita al «Common Law».

¹²⁷⁶ RONEN PALAN, "International financial centers: the British-Empire, city-states and commercially oriented politics", Op. Cit., p. 162-163.

¹²⁷⁷ «Burn raises the highly relevant question in this context as to why the Euromarket never developed in Paris. Paris was a relatively thriving center for dollar exchanges by the mid-1950s, on a par with, if not larger than London. The Euromarket, however, Burn insists, was not simply

No obstante, otras ventajas pertenecían más específicamente a la «city», y a su particular encaje constitucional en Gran Bretaña. La Corporación de la «city» (la autoridad local más antigua de Inglaterra) siempre fue una entidad política singular, cuyo sufragio (cuasi-democrático) está dominado por lo que se denomina «non-residential business vote». Lo cierto es que ni su funcionamiento, ni sus amplias competencias fueron reformadas por la Ley de Corporaciones Municipales de 1835¹²⁷⁸, y en consecuencia, no fue auténticamente democratizada, permaneciendo bajo un régimen cuasi-feudal. En función de su Estatuto, sus ciudadanos (elegibles) no son sólo sus residentes (con al menos dieciocho años de edad y nacionalidad del Reino Unido, la de algún otro país de la Unión Europea¹²⁷⁹ o de la «Commonwealth») sino que también lo son los comerciantes individuales o los socios de una sociedad de responsabilidad limitada, o quienes sean designados por ciertos organismos acreditados, de forma que cada organización puede nombrar a un número de votantes basado en los trabajadores que emplea, pero no de forma proporcional, ya que los calificados pueden votar dos veces, mientras que los residentes sólo lo pueden hacer una vez¹²⁸⁰. Esta especial

a market trading in dollar-denominated assets as conventionally understood, but an unregulated financial market.». [“Burn plantea la cuestión altamente relevante en este contexto de por qué el Euromercado nunca se desarrolló en París. París era un centro relativamente próspero para los intercambios del dólar a mediados de los años 50, a la par con, si no más grande que Londres. El Euromercado, sin embargo, insiste Burn, no era simplemente un mercado que negociaba en activos denominados en dólares como se entendía convencionalmente, sino un mercado financiero no regulado.”]. Ibid. p. 162. La referencia a la obra de Burn es: GARY BURN, *Re-Emergence of Global Finance*, London, Palgrave, 2005.

¹²⁷⁸ «The Municipal Corporations Act (1835)»; véase: G.B.A.M FINLAYSON, "The Politics of Municipal Reform, 1835", *The English Historical Review*, Vol. 81, No. 321 (Oct., 1966), p. 673-692. Disponible en Web (consulta 11 de marzo de 2017): <http://www.jstor.org/stable/562019> https://www.jstor.org/stable/562019?seq=1#page_scan_tab_contents MARJIE BLOY, "The Municipal Corporations Act (1835), Statutes of the Realm, 5 & 6 Wm. IV, cap. 76", *The Victorian Web*. Disponible en Internet (consulta de 11 de marzo de 2017): <http://www.victorianweb.org/history/municipa.html>

¹²⁷⁹ En razón de sus obligaciones referentes a su pertenencia a la Unión Europea, y por lo tanto a extinguir tras la salida del Reino Unido de la Unión Europea.

¹²⁸⁰ «The remaining bits of empire offered other advantages, including institutional affinities. The City of London is a unique political entity, described invariably as quasi-feudal or quasi-democratic. It is noteworthy that the City shares many attributes with other remnants of the British Empire, such as the Channel Islands, the Caribbean British possessions, Hong Kong (until 1997) or British Pacific Islands. The City of London, which used to be called, the Corporation of London, describes itself rather modestly as the oldest local authority in England. It plays the role of a local authority within the Square Mile, and is responsible for services such as housing, refuse collection, education, social services, environmental and health but much, much more. The Corporation of London runs, in fact, its own police force, but also two of London's best loved parks, Epping Forest and Hampstead Heath, which are not within the square mile. Most importantly, the voting structure in the City is dominated by what is called non-residential business vote.⁸ The City of London Corporation was not reformed, like other UK municipalities, by the Municipal Corporation Act of 1835. As a result, eligible voters in the borough are either residents who are 18 years old and citizens of the UK, the Commonwealth or the EU, or - and this is where the difference with other boroughs comes to light - are sole traders or partners in an unlimited partnership or appointees of qualifying bodies. Each body or organization, whether incorporated or unincorporated, with premises in the City may appoint a number of voters based on the number of workers it employs. As a result qualified voters can

consideración hacia los "no residentes" sería muy conveniente para un mercado financiero dirigido precisamente a ellos, y permitiría burlar la prohibición de 1956 del Banco de Inglaterra, sobre los préstamos a los no residentes¹²⁸¹. La cuestión – al juzgar de algunos analistas – no sería menor, y vincularía al "euromercado" con otras pequeñas dependencias y restos del Imperio que compartían con la «city» regímenes jurídicos cuasi-feudales, obviando aquellos grandes dominios que como Canadá, la India o Australia también habían formado parte del Imperio Británico¹²⁸².

Ello nos devuelve a la naturaleza «offshore» del mercado de los eurodólares (definición en si misma discutible), que - en opinión de algunos expertos - no constituye más que

vote twice, while residents of the City can only vote once. The City has greatly increased the business franchises in 2002 – not sure what this means. Consequently, for all intents and purposes, the City of London is run more like a guild in the control of the financial and business interests resident in the Square Mile. Note 8: 8 The City of London Corporation was not reformed by the Municipal Corporation Act of 1835. Eligible voters are either residents, 18 years old and citizens of the UK, the Commonwealth or the EU, or sole traders or partners in an unlimited partnership or appointees of qualifying bodies. Each body or organization, whether incorporated or unincorporated, whose premises are within the City may appoint a number of voters based on the number of workers it employs. In fact, qualified voters can vote twice, while residents of the City can only vote once.» ["Los fragmentos restantes del imperio ofrecieron otras ventajas, incluidas las afinidades institucionales. La ciudad de Londres es una entidad política única, descrita invariablemente como cuasi-feudal o cuasi-democrática. Cabe destacar que la City comparte muchos atributos con otros restos del Imperio Británico, como las Islas del Canal, las posesiones Británicas del Caribe, Hong Kong (hasta 1997) o las Islas del Pacífico Británico. La city de Londres, que solía ser llamada, la Corporación de Londres, se describe con bastante modestia como la autoridad local más antigua de Inglaterra. Juega el papel de una autoridad local dentro de la Milla Cuadrada, y es responsable de servicios tales como vivienda, la recolección de basura, la educación, los servicios sociales, el medio ambiente y la salud, y mucho, mucho más. La Corporación de Londres tiene, de hecho, su propia fuerza policial, pero también dos de los parques más amados de Londres, Epping Forest y Hampstead Heath, que no están dentro de la milla cuadrada. Lo que es más importante, la estructura de votación en la City está dominada por lo que se denomina voto de negocios no residencial.8 La Corporación de la Ciudad de Londres no fue reformada, como otros municipios del Reino Unido, por la Ley de Corporación Municipal de 1835. Como resultado, los residentes en la ciudad son residentes que tienen al menos dieciocho años y son ciudadanos del Reino Unido, la Commonwealth o la UE, o - y aquí es donde la diferencia con otros municipios sale a la luz - son comerciantes únicos o socios en una sociedad ilimitada o designados por organismos acreditados. Cada cuerpo u organización, ya sea incorporada o no, con locales en la City puede nombrar a un número de votantes basado en el número de trabajadores que emplea. Como resultado, los votantes calificados pueden votar dos veces, mientras que los residentes de la City sólo pueden votar una vez. La city ha aumentado grandemente las concesiones del negocio en 2002 - no es seguro que significa esto. En consecuencia, para todos los efectos, la city de Londres se ejecuta más como un gremio en el control de los intereses financieros y comerciales residentes en la Milla Cuadrada. NOTA 8 La Corporación de la City de Londres no fue reformada por la Ley de la Corporación Municipal de 1835. Los votantes elegibles son residentes, con al menos dieciocho años y ciudadanos del Reino Unido, la Commonwealth o la UE, o comerciantes individuales o socios en una sociedad ilimitada o designados por los organismos acreditados. Cada cuerpo u organización, ya sea incorporada o no, cuyas instalaciones están dentro de la City, puede nombrar un número de votantes basado en el número de trabajadores que emplea. De hecho, los votantes calificados pueden votar dos veces, mientras que los residentes de la City sólo pueden votar una vez."]. RONEN PALAN, "The Second British Empire: The British Empire and the re-

un "dispositivo de registro o reserva" («booking»), que sólo existe en los libros de contabilidad de los bancos e instituciones financieras. Como tales, estos mercados no serían extraterritoriales, sino que estarían bajo la supervisión de un banco central que (quizás por desconocimiento inicial¹²⁸³, pero luego conscientemente¹²⁸⁴) decidiría (tácitamente) considerarlos "fuera de su jurisdicción", como si sus actividades estuvieran teniendo lugar en otro emplazamiento¹²⁸⁵. Lo más fascinante de las eurodivisas es que sólo existirían en los libros de contabilidad de las instituciones financieras, lo que les otorga una movilidad sin precedentes, lo que pronto los convertiría en origen y consecuencia – al mismo tiempo – del denominado modelo anglosajón de globalización financiera. Además, la "discutible" naturaleza «offshore»

emergence of global finance.", Op. Cit., p. 13-14.

¹²⁸¹ «It soon became clear that the market was useful not only in overcoming the specific Act of the Bank of England in 1956 that forbade British banks from lending to non-residents but also, crucially, in overcoming the very strict capital control regulations that were imposed under the BrettonWoods regime.». ["Ley específica del Banco de Inglaterra en 1956 que prohibía a los bancos británicos prestar a los no residentes, sino también, crucialmente, para superar las muy estrictas regulaciones de control de capital que se impusieron bajo el régimen de Bretton Woods."]. RONEN PALAN, "International financial centers: the British-Empire, city-states and commercially oriented politics", Op. Cit., p. 163.

¹²⁸² «As a result, the Euromarket never developed in the larger British imperial possessions or dominions such as Canada, India, or Australia, but in typically quasi-feudal polities such as the Channel Islands, and other small British dependencies.». ["Como resultado, el Euromercado nunca se desarrolló en las grandes posesiones o dominios imperiales británicos como Canadá, India o Australia, sino en regímenes típicamente cuasi feudales como las Islas del Canal y otras pequeñas dependencias británicas."]. RONEN PALAN, "The Second British Empire: The British Empire and the re-emergence of global finance.", Op. Cit., p. 13.

¹²⁸³ Según Burn los euromercados habrían permanecido desconocidos para las autoridades británicas durante tres o cuatro años. «The market remained small and practically unknown for about three or four years. In Burn's examination of the Bank of England's archives, he failed to unearth any mention of the market in Treasury correspondence earlier than May 1960. Before that date, he found no evidence either that the Treasury understood the significance of the market, or that Treasury officials even knew of its existence. It is even less likely that politicians of the day knew or understood the new market. Furthermore, many private banks were unsure about the significance of the new market during its early days, some predicting confidently that it would dissolve in very little time. It is difficult, therefore, to sustain the argument that the British state knowingly and intentionally established the Euromarket in order to achieve some predetermined policy goals.». ["El mercado se mantuvo pequeño y prácticamente desconocido por cerca de tres o cuatro años. En el examen de Burn de los archivos del Banco de Inglaterra, no descubrió ninguna mención del mercado de correspondencia del Tesoro antes de mayo de 1960. Antes de esa fecha tampoco encontró evidencia de que el Tesoro entendiera la importancia del mercado o que los funcionarios del Tesoro incluso supieran de su existencia. Es aún menos probable que los políticos de la época conocieran o comprendieran el nuevo mercado. Además, muchos bancos privados no estaban seguros sobre la importancia del nuevo mercado durante sus primeros días, algunos predecían con confianza que se disolvería en muy poco tiempo. Por lo tanto, es difícil sostener el argumento de que el Estado británico estableció intencionalmente y conscientemente el Euromercado con el fin de alcanzar unos objetivos políticos predeterminados."]. RONEN PALAN, "International financial centers: the British-Empire, city-states and commercially oriented politics", Op. Cit., p. 161.

¹²⁸⁴ «Yet the Italian historian Gianni Toniolo shows that in fact the Bank consistently sought to calm fears expressed by other central banks about the market in the BIS. It is inconceivable, therefore, that the market could have flourished without the blessing of the Bank of

convertiría a estos emplazamientos en espacios legales, especializados en disociar la ubicación real de la ubicación legal de sus cuentas¹²⁸⁶, lo que pronto abriría nuevas oportunidades a la banca internacional, mediante la exportación de su «city».

Los años sesenta traerían "el desbordamiento" de la «city» hacia otros enclaves¹²⁸⁷. Por definición, en un espacio calificado como «offshore» debería resultar muy difícil señalar cómo tuvo lugar el proceso que condujo a esa extraterritorialidad, pero en este caso parece que podría afirmarse que "las élites financieras establecieron un orden reglamentario en gran parte separado de las instituciones centrales del Estado, cuya regulación fue principalmente hecha por una élite informalmente organizada, con casi

England.37». ["Sin embargo, el historiador italiano Gianni Toniolo demuestra que, de hecho, el Banco siempre trató de calmar los temores expresados por otros bancos centrales acerca del mercado en el BPI. Es inconcebible, por lo tanto, que el mercado pudiera haber florecido sin la bendición del Banco de Inglaterra.37"]. GIANNI TONIOLO, PIET CLEMENT, *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930-1973*, Cambridge University Press, May 16, 2005. En: RONEN PALAN, "International financial centers: the British-Empire, city-states and commercially oriented politics", Op. Cit., p. 163.

¹²⁸⁵ «The Euromarket emerged, therefore, due to a tacitly accepted understanding by which the Bank of England regarded certain types of financial transactions as if they were taking place elsewhere. That is why some experts describe the Euromarket as a booking device; it exists only in the accounting books of banks and financial institutions, but is not actually "offshore."». ["El Euromercado surgió, por lo tanto, debido a un entendimiento tácitamente aceptado por el cual el Banco de Inglaterra consideraba ciertos tipos de transacciones financieras como si estuvieran ocurriendo en otro lugar. Es por eso que algunos expertos describen el Euromercado como un dispositivo de reserva; existe sólo en los libros de contabilidad de bancos e instituciones financieras, pero no es realmente "offshore."]. MASAMITSU HANZAWA, *The Tokyo Offshore Market, in Japan's Financial Markets*, Tokyo, Foundation for Advanced Information and Research, 1991, p. 121 (1991) En: RONEN PALAN, "International financial centers: the British-Empire, city-states and commercially oriented politics", Op. Cit., p. 161.

¹²⁸⁶ «Such transactions are "offshore"— that is, they take place in legal spaces that decouple the real location from the legal location.». ["Tales transacciones son "offshore", es decir, tienen lugar en espacios legales que disocian la ubicación real de la ubicación legal."]. RONEN PALAN, RICHARD MURPHY, CHRISTIAN CHAVAGNEUX, *Tax Havens. How Globalization Really Works*, Cornell University Press, Ithaca and London, 2010, p. 21.

¹²⁸⁷ «The spillover from London to the various city-states began in the early 1960s and followed a clear geographical path.». ["El desbordamiento de Londres a las varias ciudades-Estado comenzó en los tempranos años 60 y siguió un camino geográfico claro."]. RONEN PALAN, "International financial centers: the British-Empire, city-states and commercially oriented politics", Op. Cit. p. 169. «They soon learned that as British law was applicable in other remnants and debris of the empire, in the Caribbean and the Pacific islands, they could introduce Euromarket operations in these localized communities. City financiers developed these remnants into a second British empire not because of a sense of patriotism or even having some grand strategic perspective. Rather, they develop these colonies as financial-colonial outposts for two related reasons: first, while the City of London was largely unregulated, it was still taxed, and heavily so. Crown and overseas territories offered great opportunities for avoiding British tax while taking advantage of the British lack of regulation (known euphemistically as 'self-regulation').». ["Pronto aprendieron como la ley británica era aplicable en otros despojos y restos del imperio, en el Caribe y las islas del Pacífico, podrían introducir operaciones de euromercado en esas concretas comunidades. Los financieros de la «city» desarrollaron estos restos en un segundo imperio británico no debido a un sentido del patriotismo o aún teniendo alguna gran perspectiva estratégica. Más bien, desarrollaron estas colonias como colonias

ninguna referencia a la legislación nacional"¹²⁸⁸. Así debió decidirse la no intervención por parte de un recién nacionalizado «Bank of England», que desde muy temprano mostró su predisposición una de las características de lo que más tarde será conocido como la liberalización financiera, su inclinación hacia la autorregulación. El euromercado acabará siendo representado como un negocio delicado y misterioso, sólo apto para las especiales destrezas de los profesionales de la «city», a los que hay que dejar trabajar¹²⁸⁹. La realidad - sin embargo - será muy distinta, y un análisis pormenorizado de la relación entre la «city» y el Banco de Inglaterra mostrará como la predicada independencia y el apoliticismo autorregulatorio esconderá en su trastienda, una alianza - al más alto nivel - entre los intereses privados y las autoridades públicas¹²⁹⁰. Por consiguiente, la ubicación de los mercados de los eurodólares en Londres no podrá ser observada más como una mera cuestión mercantil, sino como "el resultado de un acto consciente de la política del Banco de Inglaterra, y la agencia estatal responsable de la regulación bancaria", cuya regulación¹²⁹¹ - que contrastaba marcadamente con los sistemas normativos de otras naciones económicamente avanzadas - trabajando por acuerdos y entendimientos informales, enfatizando la flexibilización en la elaboración de reglas y operando totalmente sin sanciones legales" fue la que atrajo a las eurodivisas y a las entidades que las protagonizaban a Londres¹²⁹².

financieras por dos razones relacionadas: primero, mientras que la «city» de Londres estaba en gran medida no regulada, todavía estaba gravada y en gran medida. La Corona y los territorios de ultramar ofrecieron grandes oportunidades para evitar el impuesto británico, aprovechando la falta de regulación británica (conocida eufemísticamente como "autorregulación")."]. RONEN PALAN, "The Second British Empire: The British Empire and the re-emergence of global finance.", Op. Cit., p. 8.

¹²⁸⁸ «In Britain financial elites established a regulatory order largely separate from the central institutions of the state, and regulation was chiefly done by an informally organised elite, with hardly any reference to the statute book.». MICHAEL MORÁN, *The Politics of the Financial Services Revolution. The USA, UK and Japan*, London, Macmillan, 1991, p. 16.

¹²⁸⁹ «The most widespread and successful form of mystification is supplied by ideologies of self-regulation. These ideologies picture the task of regulating markets as a delicate and mysterious business requiring the special skills of practitioners - businessmen and their servants.». ["La forma más extendida y exitosa de la mistificación es suministrada por las ideologías de la autorregulación. Estas ideologías representan la tarea de regular los mercados como un negocio delicado y misterioso que requiere las destrezas especiales de los profesionales - hombres de negocios y sus servidores."]. MICHAEL MORÁN, *The Politics of the Financial Services Revolution. The USA, UK and Japan*, London, Macmillan., 1991, p. 16.

¹²⁹⁰ «The established actors - giant firms, interest groups, formally constituted self-regulatory bodies, bureaucratic fragments of the state - begin forging alliances across the political system: in political parties, legislatures, and in other state agencies. ». ["Los actores establecidos - empresas gigantes, grupos de interés, órganos de autorregulación formalmente constituidos, fragmentos burocráticos del Estado - comienzan a forjar alianzas en todo el sistema político: en los partidos políticos, en las legislaturas y en otros organismos estatales. Esto debilita una de las condiciones más importantes de la exitosa mistificación ideológica: que el mundo regulador esté aislado del pluralismo democrático. "]. Ibid. p. 18.

¹²⁹¹ La falta de regulación ciertamente es una forma de regulación.

¹²⁹² «The 'revival' since 1945 is due to the location of the original Eurodollar markets in London; and this location was in turn the result of a conscious act of policy by the Bank of England, the state agency responsible for banking regulation. The Bank welcomed the Euromarkets to London, its informal system of banking supervision proving a particular attraction to American houses.2 In short, London's eminence is due, above all, to the policy pursued by the state agency chiefly responsible for the organisation of financial markets in the City. British banking

Dicha argumentación, lejos de mostrarnos un vacío regulatorio, nos muestra un espacio de colaboración entre las élites públicas y privadas, que tenía como misión que el Estado británico protegiera los intereses privados de la «city» (como había hecho en otras crisis) "mirando hacia otro lado", o diciéndolo de un modo más formal: "buscando restablecer un orden regulador esencialmente independiente del Estado", pero generado por el propio Estado a través de la falta de actuación relativa (ya que al menos tranquilizó a otros países) del Banco de Inglaterra; al fin y al cabo evolucionó inicialmente a partir de las exigencias políticas de un banco privado controlado por una élite de la «city»¹²⁹³.

regulation contrasted markedly with the regulatory systems of other economically advanced nations. It worked by informal agreements and understandings, emphasised flexibility in rule making and operated almost totally without legal sanctions.] For American firms looking to escape the complex legal system built on the reforms of the 1930s, these arrangements were immensely attractive.». ["El "renacimiento" desde 1945 se debe a la ubicación de los mercados originales de Eurodólares en Londres; Y este lugar fue a su vez el resultado de un acto consciente de la política por el Banco de Inglaterra, y la agencia estatal responsable de la regulación bancaria. El Banco dio la bienvenida a los Euromercados a Londres, su sistema informal de supervisión bancaria demostró un atractivo particular para las casas americanas. En resumen, la eminencia de Londres se debe sobre todo a la política seguida por la agencia estatal principal responsable de la organización de los mercados financieros en la ciudad. La regulación bancaria británica contrastaba marcadamente con los sistemas reguladores de otras naciones económicamente avanzadas. Trabajó por acuerdos y entendimientos informales, enfatizó la flexibilidad en la elaboración de reglas y operó casi totalmente sin sanciones legales. Para las firmas estadounidenses que buscaban escapar del complejo sistema legal construido sobre las reformas de los años treinta, estos arreglos eran inmensamente atractivos."]. MICHAEL MORÁN, *The Politics of the Financial Services Revolution. The USA, UK and Japan*, London, Macmillan., 1991, p. 55-56.

¹²⁹³ «More specifically, the creation of the Eurodollar market in the City in the late 1950s, was a direct consequence of decisions taken by Britain's financial elites to *re-establish* a regulatory order that was, essentially, largely independent of the state (Moran, 1991: 16), because 'banking regulation', which initially evolved out of the policy requirements of a private bank controlled by a City elite had remained almost entirely – until the crisis of 1931 – the 'private concern of the Bank [of England] and the City, not the public concern of Parliament and government' (Moran, 1984: 18, 22). It suggests that the concept of 'governance' or the 'governance of regulatory space', whether by the state or the market, is a more realistic model of a societal/state structure to explain financial innovation in the City, one which moves beyond the artificial divisions of 'state/market' or 'public/private', to locate where real power lies within the financial structure – power which waxes and wanes as it infects and is infected by socio-economic conditions and is caught up in the conjunctural dance of history. So, for example, the Great Depression of the inter-war years, the collapse of the gold standard and the international financial order, and the advent of the Second World War, which put the country on a financial war footing, brought the Bank, the City and the financial markets under the protection and the 'governance' of the British state. Without this, many of the City's merchant banks would not have survived. Yet, although the completion of this process was symbolised by nationalisation in 1946, because the Bank was able to maintain its essential 'institutional independence', it remained in many way the private institution of old, its relations with government continuing to be 'regulated by custom rather than law' (Hanham, 1959: 17). So the Bank was able to operate in much the same way it had done since the First World War – as a 'Praetorian Guard' for a City elite threatened by a 'potentially democratic state' (Moran, 1991: 66). In this way, when economic conditions improved in the early 1950s, the City was in a strong position to begin to

Para dicha "representación" no había mejor teatro que la Corporación de Londres, con su «Lord» Alcalde y su «Committee of Alderman»¹²⁹⁴, en la que los concejales - representantes todos de firmas financieras, jurídicas y contables de la «city» - podían defender sin pudor los intereses financieros aludidos¹²⁹⁵. Sin embargo, Londres también contaba con aspectos a mejorar para conseguir ese "orden regulador independiente del Estado", como la vigencia del impuesto de sociedades para las firmas británicas (que estaban en desventaja respecto de las no residentes)¹²⁹⁶. Consecuentemente, pronto surgiría la idea de utilizar otras jurisdicciones que - compartiendo con la «city» legislación - pudiera proporcionar una menor imposición¹²⁹⁷, para lo que la Corporación de la «city» proporcionaría de nuevo interesantes herramientas jurídicas, como las

recover its historic and hegemonic role.». ["Más concretamente, la creación del mercado eurodólar en la ciudad a finales de los años cincuenta fue una consecuencia directa de las decisiones adoptadas por las élites financieras de Gran Bretaña para restablecer un orden regulador esencialmente independiente del Estado (Moran, 1991: 16), ya que la "regulación bancaria", que inicialmente evolucionó a partir de las exigencias políticas de un banco privado controlado por una élite de la «city» había mantenido casi completamente - hasta la crisis de 1931- la preocupación privada de un banco de la «city», y no la preocupación pública del Parlamento y el Gobierno " (Moran, 1984: 18, 22) sugiere que el concepto de "gobernanza" o "gobernanza del espacio regulatorio", ya sea por parte del Estado o del mercado, es un modelo más realista de una estructura sociedad/estatal para explicar la innovación financiera en la «city». Las divisiones artificiales de "Estado / mercado" o lo "público / privado" para localizar donde el poder real se encuentra dentro de la estructura financiera - el poder que crece y disminuye como infecta y es infectado por las condiciones socioeconómicas y se encuentra atrapado en el coyuntural baile de la historia. Así, por ejemplo, la Gran Depresión de los años de entreguerras, el colapso del patrón oro y el orden financiero internacional y el advenimiento de la Segunda Guerra Mundial, que puso al país en una situación de guerra financiera, llevó al Banco, a la «city» y a los mercados financieros bajo la protección y el "gobierno" del Estado británico. Sin esto, muchos de los bancos mercantiles de la «city» no habrían sobrevivido. Sin embargo, aunque la terminación de este proceso fue simbolizada por la nacionalización en 1946, debido a que el Banco pudo mantener su esencial 'independencia institucional' permaneció en muchos sentidos como la institución privada de antaño, y sus relaciones con el Gobierno siguen siendo "reguladas por la costumbre más que por la ley" (Hanham, 1959: 17). Por lo tanto, el Banco pudo operar de la misma manera que lo había hecho desde la Primera Guerra Mundial, como "guardia pretoriana" de una élite de la «city» amenazada por un "Estado potencialmente democrático" (Moran, 1991: 66). De esta manera, cuando las condiciones económicas mejoraron a principios de los años cincuenta, la «city» estaba en una posición fuerte para comenzar a recuperar su papel histórico y hegemónico."] GARY BURN, *Re-Emergence of Global Finance*, Op. Cit., p. 9-10.

¹²⁹⁴ «Committee of Alderman. The Court of Aldermen is summoned and presided over by the Lord Mayor and consists of the 25 Aldermen, one for each ward of the City, and The Recorder of London. Aldermen are elected at least every six years (separately from the Common Councilmen elections, and not all at once). Today the Court of Common Council (100 Common Councilmen and 25 Aldermen) governs the City of London Corporation, the oldest continuous municipal democracy in the world, which in turn acts as local authority for the geographic Square Mile around St Paul's, among many other roles. The range of services the City provides its workers, residents and visitors and the national and international work the City is called upon to perform is unique. Common Council accomplishes this work through a committee structure.». ["El Tribunal de Aldeanos es convocado y presidido por el Lord Alcalde y consta de veinticinco concejales, uno por cada barrio de la Ciudad, y el Registrador de Londres. Los concejales son elegidos por lo menos cada seis años (en las elecciones parciales de los Concejales Comunes, y no todos a la vez). Hoy la Corte del Consejo Común (100 concejales

importantes competencias del «Lord» Alcalde para negociar, tanto con el Estado Británico, como con los Jefes de Estado de ultramar¹²⁹⁸. La Corporación de la «city» podía relacionarse con otras ciudades-Estado (nuevos centros financieros de soberanía limitada con las que compartía el grueso del Derecho británico, idéntica escuela jurídica, similar cultura de negocios y el mismo idioma) que resultarían especialmente atractivas para los bancos británicos y estadounidenses¹²⁹⁹. La expansión comenzó a principios de los años sesenta, y aunque la lógica geográfica debería haberles llevado directamente a las Islas del Canal (como jurisdicciones más cercanas) esto se retrasó hasta los setenta, debido a que (aunque constitucionalmente no eran parte del Reino Unido) estaban sometidas a un Instrumento Estatutario Especial (la Ley de Control de

comunes y 25 concejales) gobierna la «City of London Corporation», la más antigua democracia municipal continua en el mundo, que a su vez actúa como autoridad local para la Milla cuadrada geográfica alrededor de San Pablo, entre otros muchos papeles. La gama de servicios que la «city» provee a sus trabajadores, residentes y visitantes y el trabajo nacional e internacional que la «city» debe realizar es único. El Consejo Común realiza este trabajo a través de una estructura de comités."]. Sitio en Internet de la «City of London». Disponible en Internet (consulta 12 de marzo de 2017):

<http://democracy.cityoflondon.gov.uk/mgCommitteeDetails.aspx?ID=220>

¹²⁹⁵ RONEN PALAN, "The Second British Empire: The British Empire and the re-emergence of global finance.", Op. Cit., p. 12.

¹²⁹⁶ «London had, however, some disadvantages. First and foremost among them was that while the market was largely unregulated or 'offshore', banks were subject to corporate taxation. Furthermore, British banks and corporations, as opposed to foreign banks, were paradoxically at a disadvantage vis-à-vis foreign institutions because they could not pose as non-residents for taxation purposes, whereas American banks could take advantage of transfer pricing to ensure low taxation. Third, as the market grew in size, the cost of conducting business in London became an issue as well.». ["Londres tenía, sin embargo, algunas desventajas. La primera y más importante entre ellas era que mientras que el mercado estaba en gran parte no regulado o "offshore", los bancos estaban sujetos al impuesto de sociedades. Por otra parte, los bancos y las empresas británicas, a diferencia de los bancos extranjeros, estaban paradójicamente en desventaja con respecto a las instituciones extranjeras porque no podían plantearse posar como no residentes a efectos fiscales, mientras que los bancos estadounidenses podían aprovechar los precios de transferencia para garantizar un nivel bajo impuestos. En tercer lugar, a medida que el mercado crecía en tamaño, el costo de llevar a cabo negocios en Londres se convirtió también en un problema."]. Ibid.

¹²⁹⁷ «For all or any of these reasons, and since London had in effect emerged as a large and flourishing OFC, or a conduit through which bankers, increasingly of American, Japanese and German origins, have learned to register financial transaction to avoid various regulations, the idea of using other, closely related jurisdictions sharing British law and regulations but with the added advantage of low taxation seemed logical.». ["Por todas o alguna de estas razones, y puesto que Londres había surgido en efecto como un OFC grande y floreciente, o un conducto a través del cual los banqueros, cada vez más de origen americano, japonés y alemán habían aprendido a registrar transacciones financieras para evitar varias regulaciones, la idea de utilizar otras jurisdicciones estrechamente relacionadas que compartían la legislación y los reglamentos británicos, pero con la ventaja añadida de la baja imposición, parecía lógica."]. Ibid.

¹²⁹⁸ «The City elects a Lord Mayor, who plays a significant diplomatic role negotiating both with the British State and overseas heads of state, and is supported by a committee of Alderman, nearly all of whom are representatives of financial, legal and accounting firms located in the City.». ["La City elige a un Lord Alcalde, que desempeña un importante papel diplomático negociando tanto con el Estado británico como con los Jefes de Estado de ultramar, y cuenta con el apoyo de un comité de concejales, casi todos representantes de firmas financieras, jurídicas y

Cambios del Reino Unido de 1947) que "otorgaba un considerable y decisivo poder al Banco de Inglaterra, mediante los procedimientos de inspección y control que esto implicaba"¹³⁰⁰, que impedía al regulador "distraer su mirada",.... Debido a ello (y hasta la «Sterling Rescheduling Act of 1972»¹³⁰¹) Jersey se convirtió en el primer «offshore» inspirado desde la «city», aprovechando sus más bajos costes laborales e inmobiliarios¹³⁰². Como la «city», la Isla de Jersey era una especie de ciudad-Estado, en la que el poder ejecutivo residía en el Teniente Gobernador (como representante de la Corona), pero la isla contaba con una amplia autonomía¹³⁰³. Jersey sería sólo el principio, y luego vendrían las Islas del Caribe (Cayman, Bahamas, Panamá y

contables localizadas en la city"]. Ibid., p. 14.

¹²⁹⁹ «The Euromarket, then, was not only a unique, unregulated financial market, but also stimulated the development of new types of financial centers in very small states and jurisdictions. There were good reasons why British-held city-state economies proved particularly attractive to British and American banks. ». [" El Euromercado no sólo era un mercado financiero único y no regulado, sino que también estimulaba el desarrollo de nuevos tipos de centros financieros en Estados y jurisdicciones muy pequeños. Había buenas razones por las que las economías de las ciudades-Estado británicas resultaran especialmente atractivas para los bancos británicos y americanos."]. RONEN PALAN, "International financial centers: the British-Empire, city-states and commercially oriented politics", Op. Cit., p. 169.

¹³⁰⁰ Véase: RICHARD ANTHONY JOHNS & C.M. LE MARCHANT, *Finance Centres: British Isle Offshore Development since 1979*, New York St. Martin's Press, 1993, p. 56-58. En: «Yet the Channel Islands could not develop as major OFCs until the 1970s. Although the Channel Islands are constitutionally not part of the UK, they were subjected to a Special Statutory Instrument, the 1947 UK Exchange Control Act, which in practice "gave considerable overriding power to the Bank of England through the vetting and monitoring procedures that this involved."59 Through these special provisions, the islands were in effect regulated and controlled from the UK mainland.». ["Sin embargo, las Islas del Canal no podían desarrollarse como OFCs mayores hasta los años setenta. Aunque las Islas del Canal no forman constitucionalmente parte del Reino Unido, fueron sometidas a un Instrumento Estatutario Especial, la Ley de Control de Cambios del Reino Unido de 1947, que en la práctica "otorgó un considerable poder decisivo al Banco de Inglaterra mediante los procedimientos de inspección y control que esto implicaba".59 A través de estas disposiciones especiales, las islas estaban en efecto reguladas y controladas desde el Reino Unido continental"]. Ibid., p. 169-170.

¹³⁰¹ «Two pieces of legislation proved to be of great importance to the development of the offshore economies of the Channel Islands. The first, the little-known Sterling Rescheduling Act of 1972, was particularly significant in that it liberated the Channel Islands from such restrictions». ["Dos leyes resultaron ser de gran importancia para el desarrollo de las economías extraterritoriales de las Islas del Canal. La primera, la poco conocida Ley de reprogramación de libras esterlinas de 1972, fue particularmente significativa en el sentido de que liberó a las Islas del Canal de tales restricciones."]. Ley de reprogramación de libras esterlinas de 1972. Ibid., p. 170.

¹³⁰² RONEN PALAN, "The Second British Empire: The British Empire and the re-emergence of global finance.", Op. Cit., p. 14. En el mismo artículo se atribuye a Mark Hampton demostrar que Jersey ya era un paraíso fiscal dedicado a los británicos desde 1930, sin embargo a nuestro humilde entender su hipótesis es distinta y la isla no descubrió las ventajas de alojar una baja tributación hasta los setenta. En cualquier caso véase: MARK HAMPTON, "Offshore Finance Centers and Rapid Complex Constant Change", *Kent Business School*, Working Paper No.132, 2007.

¹³⁰³ «The island became a possession of the British Crown in 1204, the last of the French possessions retained by the British Crown. Executive authority resides with the Lieutenant-

Bermudas)¹³⁰⁴, las ciudades-Estado de Asia (Singapur y Honk Kong)¹³⁰⁵, y del Pacífico (la Isla de Norfolk y Vanuatu)¹³⁰⁶.

La literatura ha vinculado ese espíritu viajero de los enclaves, a su indefectible consideración como paraísos fiscales. Sin embargo, la realidad fue (y es) más compleja. Si bien es cierto, que en algunos casos (como en las jurisdicciones británicas de Bermudas y las Bahamas) el tratamiento fiscal pudo haber incidido muy decididamente en sus comienzos¹³⁰⁷; en otros, como en el temprano desarrollo de otros centros situados en el Caribe, no pareció haber tenido tanta importancia, al menos en comparación con otras razones mucho menos sofisticadas, como el menor coste de instalación en comparación con Londres, o la compartición de la misma zona horaria con Wall Street¹³⁰⁸. Concretamente, esta última ventaja ha sido objeto de interesantísimos trabajos

Governor, who acts as the Crown's representative on the island. In reality, the Lieutenant-governor consults with the States of Jersey and both executive and legislative powers lie primarily with the States of Jersey. In that sense, it is largely autonomous.». ["La isla se convirtió en una posesión de la Corona Británica en 1204, la última de las posesiones francesas retenidas por la Corona Británica. El poder ejecutivo reside en el teniente gobernador, que actúa como representante de la Corona en la isla. En realidad, el teniente-gobernador consulta con los Estados de Jersey y los poderes ejecutivo y legislativo recaen principalmente en los Estados de Jersey. En ese sentido, es en gran medida autónomo."]. RONEN PALAN, "The Second British Empire: The British Empire and the re-emergence of global finance.", Op. Cit., p. 15.

¹³⁰⁴ Véanse los datos sobre el rápido desarrollo de esos enclaves en: RONEN PALAN, "International financial centers: the British-Empire, city-states and commercially oriented politics", Op. Cit., p. 171.

¹³⁰⁵ Véanse los detalles de la expansión en Asia en: Ibid., p. 171-172.

¹³⁰⁶ Véase: Ibid., p. 169 y 172. «Such centres include the Bahamas and Cayman Islands in the Caribbean, Gibraltar and Jersey in Western Europe, Bahrain in the Middle East, Singapore and Hong Kong in East Asia, and Vanuatu in the South Pacific.». ["Estos centros incluyen las Bahamas y las Islas Caimán en el Caribe, Gibraltar y Jersey en Europa Occidental, Bahrein en el Oriente Medio, Singapur y Hong Kong en Asia Oriental y Vanuatu en el Pacífico Sur."]. ALAN C. HUDSON, "Reshaping the regulatory landscape: border skirmishes around the Bahamas and Cayman offshore financial centres", *Review of International Political Economy* n° 5.3, 1998; p. 534-564, p. 541.

¹³⁰⁷ RONEN PALAN, "International financial centers: the British-Empire, city-states and commercially oriented politics", Op. Cit., p. 169-170.

¹³⁰⁸ «Some of the smaller banks, faced with the high infrastructural costs of a London base, realized that the Caribbean OFCs offered a cheaper and equally attractive regulatory environment – free of exchange controls, reserve requirements and interest rate ceilings, and in the same time zone as New York.». ["Algunos de los bancos más pequeños, frente a los altos costos de infraestructura de una base londinense, se dieron cuenta de que los OFC del Caribe ofrecían un entorno regulatorio más barato e igualmente atractivo - libre de controles de cambio, requisitos de reservas y techos de tasas de interés, y la misma zona horario que Nueva York."]. ALAN C. HUDSON, "Reshaping the regulatory landscape: border skirmishes around the Bahamas and Cayman offshore financial centres", Op. Cit., p. 544. «It appears that the early development of these Caribbean OFCs was due to the cost of relocation to London and the advantages of sharing U.S. time zone, and not, as often assumed, due to the tax advantages they offered. The early spillover into the Bahamas and Cayman, reckons Sylla, "was, like the London Euromarket, not motivated by tax advantages, but because it was cheaper to set up branches in these locations."64». ["Parece que el desarrollo temprano de estos OFC del Caribe se debió al costo de reubicación de Londres y las ventajas de compartir la zona horaria de Estados Unidos, y no, como se suponía a menudo, debido a las ventajas fiscales que ofrecían. El temprano

inspirados en los estudios científicos sobre la influencia horaria en el comportamiento humano. Con base en las jornadas de trabajo de ocho horas, el mundo podría dividirse en tres zonas horarias principales, que harían conveniente una división espacial de los centros internacionales, asignando a cada área un emplazamiento financiero dominante¹³⁰⁹.

Tras este descubrimiento se esconde un tema candente, la cuestión de los tipos de centros financieros internacionales, que mostrarían verdaderamente su cara a partir de principios de los años ochenta. Algunos autores considerarán únicamente la existencia de dos de grandes categorías, la de los centros primarios con una base industrial fuerte, a la que sirven, y el resto, que serían secundarios; mientras que otros la ampliarán, lo que les permitirá distinguir los centros "primarios" como Londres o Nueva York, de los "de reserva" como Bahamas o las Islas Caimán (más que otra cosa, "paraísos de registro" en los que anotar las transacciones en eurodólares), amén de otros menores como Panamá o Singapur, que canalizarían los eurodólares hacia los centros financieros regionales, y los "centros de recaudación" que - como Bahrein - canalizarían fondos regionales al Euromercado¹³¹⁰.

En realidad, lo que se esconde tras estas distinciones es la constatación de que el modelo tradicional de centro financiero, que conjuga distintas instituciones financieras, y en el que se llevan a cabo actividades bancarias y financieras para atender a una determinada economía, ha sido completamente barrido por el tiempo, y ha sido sustituido por un modelo en los que unos centros sirven a otros conformando toda una red - o si queremos una trama - de plazas interconectadas entre sí, que trabajan al unísono, de forma coordinada¹³¹¹, según un modelo deliberado de especialización del trabajo. En esa red,

desbordamiento en Bahamas y Caimán, según Sylla, "era, al igual que el Euromercado de Londres, no motivado por ventajas fiscales, sino porque era más barato establecer sucursales en estos lugares" .64"]. Ibid. p. 171. La referencia lo es a RICHARD SYLLA, *United States Banks and Europe: Strategy and Attitudes*. En: STEPANO BATTILOSSI, YOUSSEF CASSIS, *European banks and the American challenge: Cooperation in International banking under Bretton Woods*, Oxford University Press, 2002, p. 53-54.

¹³⁰⁹ SIMON XIAOBIN ZHAO, "Century Competition of Global Financial Centers: Determining Factors for the Success or Failure of a Financial Center and the Emergence of Financial Centers in China", *Social Sciences in China* 21(3): p. 52-58, p. 16-20. Disponible en Web (consulta 12 de marzo de 2017): www.sociostudies.org/journal/files/jogs/2013_1/032-062.pdf SIMON XIAOBIN ZHAO, QIONGHUA LAO, NEO YING MING CHAN, "The rise of China and the development of financial centres in Hong Kong", Beijing, Shanghai and Shenzhen, *Journal of Globalization Studies. Volume 4, Number 1 / May 2013*, p. 32-62, p. 35. Disponible en Web (consulta 3 de marzo de 2017): <http://www.sociostudies.org/journal/articles/156008/> Risto Laulajainen proporcionó un análisis fascinante sobre el papel de las instituciones financieras y su forma de funcionamiento, para lo que lleva a cabo un análisis sobre la influencia de la teoría de las zonas horarias. Véase: RISTO LAULAJAINEN, *Financial Geography: A Banker's View*, London & New York: Routledge, 2003.

¹³¹⁰ YOON S. PARK, "The Economics of Offshore Financial Centers", *Columbia Journal of World Business*. 17:4, p. 31-36. En: RONEN PALAN, "The Second British Empire: The British Empire and the re-emergence of global finance", Op. Cit., p. 5-6.

¹³¹¹ «Nevertheless, the consensus appears to be that the traditional model of financial centers as agglomerations of banking and financial activities serving the needs of an economy has been supplemented by a model of financial centers serving one another.». ["Sin embargo, el consenso parece ser que el modelo tradicional de centros financieros como aglomeraciones de actividades

los emplazamientos primarios serían la forma más desarrollada de centro «offshore» (el corazón de la malla), cuya condición sería reconocible por su posición dominante en su área, construida en razón de su capacidad para ofrecer un completo espectro de servicios financieros extraterritoriales, como la comercialización de eurodivisas, la sindicación y gestión de eurocréditos, la suscripción de eurobonos. y otras actividades asociadas¹³¹². En un segundo nivel estarían los «booking centers» o "centros de reserva", mucho menos exigentes técnica y profesionalmente, diseñados como puntos de acceso al capital disponible para y entre no residentes¹³¹³. En el tercer piso estarían los «funding centers» o "centros de financiación", mediante los que se canalizarían desde el exterior - en forma de financiación -, los fondos «offshore» hacia aquellas áreas locales sedientas de capital internacional¹³¹⁴. Mientras que por último estarían los «collection centers» o "centros de recolección", que recogerían fondos de áreas con excedentes para

bancarias y financieras que atienden las necesidades de una economía ha sido complementado por un modelo de centros financieros sirviéndose unos a otros."]. RONEN PALAN, "The Second British Empire: The British Empire and the re-emergence of global finance", Op. Cit., p. 15.

¹³¹² «Primary centers. A primary center is the most developed form of offshore center. Even though its sources and uses of funds are located worldwide, developed industrial countries that make up its major market area predominant suppliers and users of funds. With its dominant financial intermediary role, a primary center serves as the hub of international banking and finance for its market area, offering a whole spectrum of offshore financial services, such as trading in Eurocurrencies and foreign exchange international financial marketing, Eurocredit management and syndication, and Eurobond underwriting.» ["Centros primarios. Un centro primario es la forma más desarrollada de centro offshore. A pesar de que sus recursos y usos de fondos se encuentran en todo el mundo, los países industrializados desarrollados que conforman su principal área de mercado predominan los proveedores y usuarios de fondos. Con su papel de intermediario financiero dominante, un centro primario sirve como el centro de la banca internacional y la financiación para su área de mercado, ofreciendo un espectro completo de servicios financieros extraterritoriales, tales como el comercio en Eurodivisas y la comercialización financiera internacional de divisas, la gestión y sindicación de Eurocreditos y la suscripción de Eurobonos."]. YOON S. PARK, MUSA ESSAYYAD (Edit.), *International banking and financial centers*, Springer Science & Business Media, 1989; p. 146.

¹³¹³ «Booking centers. A booking center, such as the Bahamas and the Cayman Islands, can be viewed as a financial entrepot where funds are channeled from the outside in the sense that its financial intermediation is mainly for and between nonresidents. A booking center has only to meet the minimal requirements for the financial infrastructure, as its primary attraction to banks lies in its highly favorable tax and other regulatory systems.» ["Centros de reservas. Un centro de reservas, como las Bahamas y las Islas Caimán, puede ser visto como un punto de acceso financiero donde los fondos son canalizados desde el exterior en el sentido de que su intermediación financiera es principalmente para y entre no residentes. Un centro de reservas sólo tiene que cumplir con los requisitos mínimos para la infraestructura financiera, ya que su principal atractivo para los bancos radica en su muy favorables impuestos y en otros sistemas reguladores."]. Ibid.

¹³¹⁴ «Funding centers. A funding center, such as Singapore and Panama, channels offshore funds from outside its market area into local areas. For instance, the ASEAN countries as a group are the target net borrower in the Asian Dollar Market. In Panama, most local projects have been financed by offshore banks there.» ["Centros de financiación. Un centro de financiamiento, como Singapur y Panamá, canaliza los fondos offshore de fuera de su área de mercado hacia áreas locales. Por ejemplo, los países de la ASEAN – Association of Southeast Asian Nations - como grupo son el prestatario neto objetivo en el mercado del dólar asiático. En Panamá, la mayoría de los proyectos locales han sido financiados por bancos extraterritoriales allí."]. Ibid.

acarrearlas a los «funding centers»¹³¹⁵. La red de estas plazas financieras conformarían así, un laberinto «offshore» (compuesto por toda una trama de regulaciones y lagunas regulatorias, garantías en torno al anonimato o secreto bancario, y/o al tratamiento fiscal, etc. al servicio del capital extraterritorial), cuyo hilo de Adrián estaría constituido por las migas que el deficitario hegemón financiero estadounidense iría dejando en su particular reciclado financiero¹³¹⁶. Lo primero que llama la atención de tal división del trabajo es que los verdaderos centros financieros serían únicamente los primarios, sirviendo el resto tan sólo como dispositivos de «booking», cuya actividad - meramente "virtual" - consistiría en anotar operativas respecto de operaciones subyacentes, que raramente tienen lugar en la plaza en las que se registran. Así, la baja tributación que a menudo justifica la denominación de los «offshore» como paraísos fiscales, y que actuaría como facilitadora de los movimientos de capitales, podría ser entendida - aún siendo importante - como secundaria. Por consiguiente, éste nuevo paradigma nos ofrece una transformada concepción de los centros «offshore», que deberían pasar a ser considerados como "espacios legislativos o jurisdicciones que deliberadamente crean legislación para facilitar las transacciones realizadas por personas que no residen en su dominio", y que a menudo disfrutan de otros privilegios (como el reforzamiento del secreto bancario u otros)¹³¹⁷. En cualquier caso - y como hemos intentado demostrar -

¹³¹⁵ «Collection centers. A collection center such as Bahrain contracts sharply with a funding center in that it channels funds from its market area into areas outside its own area. Its market, with excess savings resulting from the low absorptive capacity, accumulates the surplus funding in a efficient collection center. This efficiency generated by its economy of scale, positive external factors arising from specialization, joint facilities, and the services of support industries, enhances the economics of a collection center.» [“Centros de recolección. Un centro de recolección como Bahrein contrata fundamentalmente con un centro de financiamiento, ya que canaliza fondos de su área de mercado hacia áreas fuera de su propia área. Su mercado, con exceso de ahorro como resultado de la baja capacidad de absorción, acumula el excedente de fondos en un centro de recolección eficiente. Esta eficiencia generada por su economía de escala, los factores externos positivos derivados de la especialización, las instalaciones conjuntas y los servicios de las industrias de apoyo, realza la economía de un centro de recolección”]. Ibid.

¹³¹⁶ Véase: YANIS VAROUFAKIS, *The Global Minotaur*, Op. Cit.

¹³¹⁷ «Tax havens offer particularly aggressive PTRs that are aimed at capturing mobile capital. They are largely repositories of contractual relationships and serve almost entirely as booking devices. It is rarely the case that the substance of the transactions booked in a tax haven actually takes place there. Hence, there is very little actual activity in tax havens, and they are often described as “virtual” centers (Palan 2003). We may define tax havens, therefore, as “legislative spaces.” They are jurisdictions that deliberately create legislation to ease transactions undertaken by people who are not resident in their domain. Those international transactions are subject to little or no regulation, and the havens usually offer considerable, legally protected secrecy to ensure that they are not linked to those who are undertaking them. Such transactions are “offshore”— that is, they take place in legal spaces that decouple the real location from the legal location. We should note that, defined in this context, “offshore” has little to do with geography, let alone small islands, but rather with legislative spaces (Palan 2003).» [“Los paraísos fiscales ofrecen PTR particularmente agresivos que apuntan a capturar capital móvil. Son en gran parte repositorios de relaciones contractuales y sirven casi enteramente como dispositivos de reserva. Rara vez ocurre que la sustancia de las transacciones registradas en un paraíso fiscal se realice allí. Por lo tanto, hay muy poca actividad real en los paraísos fiscales, y son a menudo descritos como centros "virtuales" (Palan 2003). Podemos definir los paraísos fiscales, por lo tanto, como "espacios legislativos". Son jurisdicciones que deliberadamente crean legislación para facilitar las transacciones realizadas por personas que no residen en su

estas plazas no son espacios jurídicos que crecen cual hierbas silvestres en el campo, sino que son "plantadas" por Estados, que dividen su dominio soberano en dos espacios jurídicos que - un autor como Palan¹³¹⁸ - denomina como «onshore» y «offshore»¹³¹⁹; siendo el primero un espacio jurídico tradicional, y el segundo un espacio poco regulado y generalmente sometido a una baja tributación¹³²⁰. Bajo este paradigma, los «offshore» serían mucho más que meros "paraísos", y abarcarían otros territorios no «onshore» como las zonas francas¹³²¹, las banderas de conveniencia, y el propio ciberespacio, cuyo potencial para configurarse como un sector «offshore» sería simplemente inmenso¹³²². Un original análisis histórico lleva a este autor a rechazar que su origen se halle vinculado al aumento de la regulación y/o la tributación, y lo atribuye simplemente al

dominio. Esas transacciones internacionales están sujetas a poca o ninguna regulación, y los paraísos suelen ofrecer un considerable secreto jurídicamente protegido para asegurar que no están vinculados a quienes los están llevando a cabo. Tales transacciones son "offshore", es decir, tienen lugar en espacios legales que disocian la ubicación real de la ubicación legal. Debemos señalar que, definida en este contexto, "offshore" tiene poco que ver con la geografía, por no hablar de las islas pequeñas, sino más bien con los espacios legislativos (Palan 2003)."]. RONEN PALAN, RICHARD MURPHY, CHRISTIAN CHAVAGNEUX, *Tax Havens. How Globalization Really Works*, Cornell University Press, Ithaca and London, 2010. Las referencias son a: RONEN PALAN, *The Offshore World: Sovereign Markets, Virtual Places and Nomad Millionaires*. Ithaca, Nueva York, Cornell University Press, 2003.

¹³¹⁸ RONEN PALAN. Véase su sitio Web en la City University of London. Disponible en Web (consulta 13 de marzo de 2017): <http://www.city.ac.uk/people/academics/ronen-palan>

¹³¹⁹ Una traducción al español del término «onshore» podría ser territorial, frente al término «offshore» o extraterritorial.

¹³²⁰ Véase: RONEN PALAN, *The Offshore World: Sovereign Markets, Virtual Places and Nomad Millionaires*. Ithaca, Nueva York, Cornell University Press, 2003.

¹³²¹ En realidad estas zonas francas actúan en todo tipo de sectores de actividad y éstos no tienen que ser necesariamente muy sofisticados. Por ejemplo, en un país turístico como España, pero cuyas costas gozan de normas de protección del litoral que previenen nuevas construcciones, los inversores y las propias autoridades públicas han encontrado en los puertos de las ciudades, una magnífica oportunidad para sortearlas, y aprovechando que en las instalaciones portuarias no operan las mismas restricciones, se ha permitido la construcción de nuevos establecimientos hoteleros, que de este modo ocupan un espacio en primera línea costera, que en principio tenían vetada las nuevas construcciones. "La definición de *suelo portuario* y *suelo urbano*, podría parecer una cuestión técnica insignificante, pero es fundamental, dado que la legislación que mantiene el control sobre el desarrollo urbano es aplicable al *suelo urbano* y no al *suelo portuario*. Es decir, que los instrumentos de planificación urbana - Planes Reguladores, Ordenanzas y normativas - no son aplicables al suelo portuario. Un ejemplo significativo es la construcción de grandes edificios en línea mar, contrariamente a lo que estipula la Ley de Costas. De esta manera el suelo portuario se convierte en una oportunidad para proponer y realizar proyectos, fuera de los consensos sociales tan larga y difícilmente logrados". MARÍACARMEN TAPIA GÓMEZ, "Control y transformación urbana. Estudio comparado en cuatro puertos de España", *Scripta Nova. Revista Electrónica de Geografía y Ciencias Sociales*, nº 18, 2014; p. 1-17, p. 4-5. Disponible en Internet (consulta 8 de mayo de 2017):

<http://revistes.ub.edu/index.php/ScriptaNova/article/download/15024/18377> Pese a que el régimen de prohibiciones de la ley de costas no regía para los puertos, esta utilización subrepticia no podía tener lugar bajo la anterior legislación portuaria, puesto que los planes de utilización de los espacios portuarios "de conformidad con el artículo 55 LP, apartados 2 y 3, sólo podrá prever instalaciones o construcciones que sean acordes con los usos portuarios y con los fines propios de las Autoridades Portuarias, y, en concreto, no podrá contener previsiones que habiliten las ocupaciones y utilizaciones que se destinen para residencia o habitación (...).

mero oportunismo por aumentar la tasa de beneficio. En su lugar, sus inicios se remontarían al siglo XIX, aunque su primer protagonismo dataría de la década de los veinte (cuando algunos países europeos como Suiza relajaron sus regímenes jurídicos sobre determinadas actividades lucrativas con la intención de atraerlas), si bien su desarrollo vendría a partir de los años sesenta (en lo que coincide con el resto de la doctrina), cuando la invención de los eurodólares, y el rápido desarrollo de las tecnologías del transporte y la comunicación permitieron a los «offshore» competir eficazmente con las exigentes normativas financieras del «New Deal» y del keynesianismo, generando un capitalismo "nómada"¹³²³. Según la hipótesis de Palan, la clave (lo que interesa sobremanera al constitucionalismo) no es que la soberanía estatal haya disminuido, sino que se ha transformado en una mera mercancía, que el Estado intercambia comercialmente, mediante el juego del mundo «onshore»/«offshore». Para comprender bien dicha dicotomía es importante asumir que sin la actividad del Estado no sería posible el «offshore», puesto que la falta de regulación (aquella decisión tácita del «Bank of England» de "mirar hacia otro lado", presumiendo que las operaciones sobre eurodivisas no estaban teniendo lugar en su territorio) es en sí misma una opción regulatoria, y procede de una mercantilización del nexo entre los ciudadanos y su Estado, y con ello, de la idea misma de nacionalidad¹³²⁴. En ese capitalismo nómada, las comunidades se mueven buscando un equilibrio entre los gastos (donde es bien cierto que influyen sobremanera los impuestos locales) y los beneficios (servicios locales, escuelas, etc.)¹³²⁵, cuyas consecuencias para las comunidades políticas – añadimos nosotros – son decisivas, ya que permiten entender desde otra perspectiva, el auge del regionalismo¹³²⁶, el reconocimiento de la ciudadanía o la nacionalidad bajo criterios económicos, etc¹³²⁷.

No es de observancia, sin embargo, el régimen de prohibiciones establecido en la Ley de Costas para la utilización del dominio público marítimo-terrestre (art. 55.3 LP)". ANGEL MANUEL ALMENDROS MANZANO, "La consideración urbanística de los puertos estatales en la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante", *Revista de administración pública*, nº 130, 1993, p. 467-494, p. 479. Disponible en Web (consulta 8 de mayo de 2017): <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/17169.pdf> Por el contrario, la nueva Ley de Puertos (Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante - BOE núm. 253, de 20/10/2011 -) en su artículo 56.1 sobre la Articulación urbanística de los puertos dirá: "no podrán incluir determinaciones que supongan una interferencia o perturbación en el ejercicio de las competencias de explotación portuaria y de señalización marítima (...)".

¹³²² RONEN PALAN, *The Offshore World: Sovereign Markets, Virtual Places and Nomad Millionaires*. Ithaca, Nueva York, Cornell University Press, 2003.

¹³²³ Ibid.

¹³²⁴ Ibid.

¹³²⁵ Ibid.

¹³²⁶ Lo que se manifiesta en que una gran parte de los argumentos políticos alrededor de movimientos políticos regionalistas o independentistas procedan de la denuncia de supuestos expolios fiscales. La lógica última vendría determinada por la libertad de factores, de modo que si para la atracción de capital se liberalizan todo tipo de normativas, finalmente en dicha lógica también podrían "moverse" las fronteras.

¹³²⁷ Un buen ejemplo la propia ciudadanía europea, vinculada a la condición de trabajador o el reconocimiento de la residencia legal (lo que facilita a medio plazo la nacionalidad por compra de bienes inmuebles o depósitos dinerarios en el país de acogida). Un buen ejemplo de éste último escenario lo constituyó en España la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, que establece en su artículo 30 que se facilitará la

En cualquier caso parece obvio que esta concepción presenta pistas más que interesantes para comprender jurídicamente estos enclaves financieros, que deberían pasar a ser considerados como espacios generados voluntariamente por determinados Estados, a resguardo de su propia actividad. Por otra parte, la eficiencia como razón última de los mismos ha sido descartada por los expertos, que consideran a este tipo de organización como poco eficiente, por lo que las razones de la red «offshore» hay que buscarlas en un conjunto de situaciones que van desde el mero análisis coste – beneficio, a razones geopolíticas varias¹³²⁸, lo que nos interroga sobre la naturaleza de estas redes, y el verdadero titular de la soberanía de las mismas.

En 1981, otro economista – en concreto Howard C. Reed - propuso una clasificación inicial de los centros financieros internacionales, que pretendía ser objetiva, por lo que la baso en una serie de criterios cuantitativos, como el número de bancos extranjeros y multinacionales residentes, o la cantidad relativa de los depósitos bancarios de no residentes. Sobre esa base Reed dividió a ochenta centros que fueron sometidos a dicha clasificación en cinco categorías: Cuarenta fueron clasificados como anfitriones de centros financieros internacionales, veintinueve como centros financieros internacionales, ocho (incluyendo Frankfurt, Hong Kong, París y Zurich) como centros financieros supranacionales de segundo orden, dos (Nueva York y Tokio) como centros supranacionales de primer orden, y sólo uno (Londres) como el centro supranacional

residencia a aquellos extranjeros que lleven a cabo determinadas inversiones en el Reino de España. (Artículo 63. Visado de residencia para inversores.

1. Los extranjeros no residentes que se propongan entrar en territorio español con el fin de realizar una inversión significativa de capital podrán solicitar el visado de estancia, o en su caso, de residencia para inversores.

2. Se entenderá como inversión significativa de capital aquella que cumpla con alguno de los siguientes supuestos:

a) Una inversión inicial por un valor igual o superior a 2 millones de euros en títulos de deuda pública española, o por un valor igual o superior a un millón de euros en acciones o participaciones sociales de empresas españolas, o depósitos bancarios en entidades financieras españolas.

b) La adquisición de bienes inmuebles en España con una inversión de valor igual o superior a 500.000 euros por cada solicitante.

c) Un proyecto empresarial que vaya a ser desarrollado en España y que sea considerado y acreditado como de interés general, para lo cual se valorará el cumplimiento de al menos una de las siguientes condiciones:

1.º Creación de puestos de trabajo.

2.º Realización de una inversión con impacto socioeconómico de relevancia en el ámbito geográfico en el que se vaya a desarrollar la actividad.

3.º Aportación relevante a la innovación científica y/o tecnológica.

3. Se entenderá igualmente que el extranjero solicitante del visado ha realizado una inversión significativa de capital cuando la inversión la lleve a cabo una persona jurídica, domiciliada en un territorio que no tenga la consideración de paraíso fiscal conforme a la normativa española, y el extranjero posea, directa o indirectamente, la mayoría de sus derechos de voto y tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros de su órgano de administración.)

¹³²⁸ RONEN PALAN, "The Second British Empire: The British Empire and the re-emergence of global finance.", Op. Cit., p. 8.

por excelencia, que destacaba por su jerarquía global frente al resto¹³²⁹. Si observamos esta superioridad de la «city», y la comparamos con la relativa debilidad de la economía británica (ni tan siquiera el motor económico del continente europeo), algo nos indica que las verdaderas respuestas al notorio éxito de la «city» no parece que puedan estar contenidas únicamente en su milla. ¿Pero cual es el secreto de la «city»? Quizás la respuesta esté simplemente en comprender cómo funciona. En la actualidad, la «city» - como centro financiero «offshore» - es sobretodo (y así ha sido definida) "una red hiperactiva, móvil, descentralizada y globalizada de unidades impersonales"¹³³⁰. Generada a partir de un pequeño territorio con un particular, medieval y autónomo régimen jurídico, esta milla fue capaz de generar otras plazas financieras, en una serie de "ciudades-Estado", con las que comparte gran parte de su cultura jurídica y normativa, idioma, sentimiento británico, y por supuesto la decisiva protección de la otrora antigua metrópoli¹³³¹. Como prueba valga que esa predilección por las ciudades-Estado no es única, y como es sabido existen otras pequeñas jurisdicciones con similares vínculos exteriores con otras "ex-metrópolis" (como Liechtenstein respecto de Suiza, Mónaco en relación con Francia, Luxemburgo con la Unión Europea, y las Antillas Holandesas con los Países Bajos), que sin embargo se han agotado en sí mismas, sin ser capaces de reproducir nuevos centros allende los mares. Incluso se han generado nuevas "ciudades-Estado" en el interior de los Estados Nación, como el «New York International Banking Facilities» o «IBF»¹³³² - un tipo de «offshore» más restringido que el londinense o el «Japan Offshore Market» o «JOM»). Dichos ejemplos no hacen más que mostrar las ventajas de estas jurisdicciones dependientes¹³³³ para configurarse como espacios extraterritoriales de los «onshore» con los que se vinculan, y para descubrirnos la razón última de la fortaleza de la «city»: Mientras aquellos trabajan más o menos localmente, la «city» puede presumir de que en su red financiera, como en el Imperio Británico - al que parecen que han venido a sustituir - "no se pone el sol"¹³³⁴, y está por tanto, en permanentemente y bulliciosa actividad las veinticuatro

¹³²⁹ H. C. REED, *The Preeminence of International Financial Centers*, New York, 1981. En: YOUSSEF CASSIS, JACQUELINE COLLIER, *Capitals of Capital: The Rise and Fall of International Financial Centres*, Cambridge University Press, Cambridge-UK y New York USA, 2006; p. 3.

¹³³⁰ «Today, finance is thought of as a hyperactive mobile, decentralized and globalized web of impersonal units of risk trading». [“Hoy en día, las finanzas se consideran una red hiperactiva móvil, descentralizada y globalizada de unidades impersonales que asumen el riesgo del comercio”]. RONEN PALAN, "International financial centers: the British-Empire, city-states and commercially oriented politics", Op. Cit., p. 150.

¹³³¹ No debemos infravalorar el poderío militar británico, su membresía permanente al Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, y su «special relationship» con los EEUU.

¹³³² «International banking facilities enable depository institutions in the United States to offer deposit and loan services to foreign residents and institutions free of Federal Reserve System reserve requirements, as well as some state and local taxes on income.». [“Las instalaciones bancarias internacionales (IBFs) permiten a las instituciones depositarias de los Estados Unidos ofrecer servicios a residentes e instituciones extranjeras libres de algunos requisitos de la Reserva Federal y algunos impuestos estatales y locales sobre la renta.”]. New York International Banking Facilities, Federal Reserve Bank of New York. Disponible en Web (consulta 21 de febrero de 2017): <https://www.newyorkfed.org/aboutthefed/fedpoint/fed34.html>

¹³³³ RONEN PALAN, "International financial centers: the British-Empire, city-states and commercially oriented politics", Op. Cit., p. 153.

¹³³⁴ Como es sabido, originariamente referido al Imperio español tras la llegada al trono de Felipe II.

horas al día, haciendo realidad aquel «the money never sleeps»,...¹³³⁵ Sencillamente la «city» es el único centro financiero global, porque es el único que está distribuido por todos los continentes, cubriendo todas las franjas horarias del planeta.

La pregunta correcta por tanto es si dicha red se trata en realidad de una mera organización de carácter empresarial, y si la pretendida independencia de dichos dominios no es más que una mera estrategia jurídica que envuelve al Derecho Constitucional y al Derecho Internacional para simular una pretendida independencia¹³³⁶. Tradicionalmente, la tendencia ha sido la de tratar a las dependencias británicas de la Corona, así como a los Territorios de Ultramar, como jurisdicciones independientes y completamente separadas del Reino Unido, con lo que cualquier estadística sobre las actividades de estos centros tiende a minimizar el vínculo británico que los relaciona¹³³⁷, sin embargo la afirmación de dicha independencia no parece que

¹³³⁵ "El dinero nunca duerme " es una de las frases más célebres de la afamada película de Oliver Stone, *Wall Street*, pronunciada por un maduro y sin escrúpulos tiburón de las finanzas (el magistral personaje de Gordon Gekko) despierta así a su pupilo (Bud Fox). La película daría lugar a una secuela que tomaría la frase como título. Véase: *Wall Street*, Dir. Oliver Stone, USA, 1987 y *The money never sleeps*, Dir. Oliver Stone, USA, 2010.

¹³³⁶ «Conventional rankings of international financial centers are founded, however, on a debatable assumption, namely, that British Crown Dependencies such as Jersey, Guernsey and the Isle of Man, as well as British Overseas Territories such as the Cayman Islands, Bermuda, British Virgin Islands (BVI) or Gibraltar, are independent and separate from the UK.». ["Las clasificaciones convencionales de los centros financieros internacionales se fundan, sin embargo, en una suposición discutible, a saber, que dependencias de la Corona británica como Jersey, Guernsey y la Isla de Man, así como Territorios de Ultramar británicos como las Islas Caimán, Bermudas, Islas Vírgenes Británicas (BVI) o Gibraltar, son independientes y están separadas del Reino Unido."] RONEN PALAN, "International financial centers: the British-Empire, city-states and commercially oriented politics", Op. Cit., p. 151.

¹³³⁷ Efectivamente si se produce una agregación de los centros financieros británicos el peso de británico en las finanzas internacionales es significativamente más importante. «The most obvious among them is the role played by the UK's financial center in international finance. The UK consists of the famous Square Mile, Canary Wharf, Mayfair and the Home Counties, as well as subsidiary financial centers located on the British Isles, such as Edinburgh and Manchester (Yeandle et. al., 2005). UK figures exclude British overseas territories which, according to all available reports, are still closely linked to the City of London. If we add jurisdictions that are under British control, then the British State accounts for 31% of all outstanding international loans and 29.6% of deposits by end-March 2009. With the addition of former colonies such as Singapore, Hong Kong and the Bahamas, the share of British Imperial jurisdictions rises to 39.9% and 37.3% respectively.». ["El Reino Unido se compone de la famosa Square Mile, Canary Wharf, Mayfair y los condados alrededor de Londres, así como centros financieros subsidiarios ubicados en las Islas Británicas, como Edimburgo y Manchester (Yeandle et al., 2005). Las cifras británicas excluyen a los territorios británicos de ultramar que, según todos los informes disponibles, todavía están estrechamente vinculados a la ciudad de Londres. Si agregamos jurisdicciones que están bajo control británico, entonces el Estado británico representa el 31% de todos los préstamos internacionales pendientes y el 29,6% de los depósitos a fines de marzo de 2009. Con la adición de ex colonias como Singapur, Hong Kong y las Bahamas, la participación de las jurisdicciones británicas Imperial sube a 39,9% y 37,3%, respectivamente."]. RONEN PALAN, "The Second British Empire: The British Empire and the re-emergence of global finance.", Op. Cit., p. 3 . La nota referida a los datos únicamente circunscritos al Reino Unido se corresponde a: MARK YEANDLE, MICHAEL MAINELLI, ADRIAN BERENDT, *The Competitive Position of London as a Global Financial Centre*, Op.

sea tan razonable¹³³⁸. Lo cierto es que la relación entre el Reino Unido y sus diversas dependencias siempre fue compleja, y para colmo ha evolucionado a lo largo del tiempo, a través de una serie de acuerdos tácitos – adquiridos bilateralmente – que dificultan enormemente su conocimiento. Sin embargo, resulta una verdad a voces, a veces más asentada en el imaginario colectivo de la ciudadanía, que en los sesudos estudios doctrinales, que dichos territorios no son realmente soberanos. Una simple visita a los mismos – al alcance de cualquier turista - sirve para comprobar como el Reino Unido sigue más que presente en la vida de esas ex-colonias, en ámbitos que difícilmente pueden ser considerados como accesorios a la soberanía (como son la defensa, el ámbito monetario, gran parte de su estructura institucional, amén de su propia conciencia de "britanidad"). No obstante, hay que reconocer, que formalmente esas ciudades-Estado no forman parte del Reino Unido, y así ocurre con las dependencias británicas de las Islas del Canal (Jersey, Guernsey y la Isla de Man) que en sentido estricto sólo son posesiones de la Corona Británica, pero en cuya estructura institucional está más que testimonialmente presente el Reino Unido. Como dijimos, la relación entre las Islas y el Estado Británico ha ido evolucionando a lo largo del tiempo, y como consecuencia, éstas han ido adquiriendo una mayor autonomía, pero no lo suficiente para poder afirmar que su poder ejecutivo siga ostentado por los representantes de la Corona Británica, lo que lo traslada a las autoridades del Reino Unido, como el «Home Secretary», y en el ámbito financiero, el Tesoro británico, que ejerce muchas más competencias, que las que las autoridades londinenses gustan reconocer habitualmente¹³³⁹. En cuanto a los denominados territorios de ultramar o

Cit.

¹³³⁸ «(...) the BIS tends to treat British Crown Dependencies as well as British Overseas Territories as independent jurisdictions separate from the UK—which they are not, and hence underplays the British link..». [“(...) el BIS tiende a tratar las dependencias británicas de la Corona, así como los Territorios Británicos de Ultramar, como jurisdicciones independientes separadas del Reino Unido, que no son, y por lo tanto minimiza el vínculo británico.”] RONEN PALAN, "The Second British Empire: The British Empire and the re-emergence of global finance.", Op. Cit., p. 3. Igual nota en: RONEN PALAN, "The Re-emergence of Global Finance", en: SANDRA HALPERIN, RONEN PALAN (Edit.), *Imperial roots of the Contemporary Global Order*, Imperial Roots of the Contemporary Global Order, Cambridge, Cambridge University Press, 2015, p. 48.

¹³³⁹ «Note 5 The relationship between the British state and its various dependencies is complex, fluid, and appears to have evolved on the basis of tacit understandings between the two sides. Yet, none of them possess anything approaching full sovereignty. Indeed, reports in the British press suggest that the UK may have to bail out a number of these tax havens. Jersey, Guernsey and the Island of Man are Crown dependencies. They are possessions of the British Crown and, strictly speaking, are not part of the UK or the EU. Executive power in the three Channel Islands is exercised by the representatives of the British Crown, and hence primarily through the British Home Office. The relationship between the islands and the British state has evolved over time and the Islands today possess greater autonomy – although that trend may have gone into reverse during the current financial crisis. Le Hérisier 1998 describes the relationship between the British State and the Channel Islands as pragmatic, with the UK exercising prudence. In financial matters, however, the British Treasury exercises far greater control over the islands than is normally admitted. For discussion see also Mitchell and Sikka 2002; Hampton and Christensen 1999. ». [“Nota 5 La relación entre el Estado británico y sus diversas dependencias es compleja, fluida y parece haber evolucionado sobre la base de entendimientos tácitos entre las dos partes. Sin embargo, ninguno de ellos posee nada que se aproxime a la plena soberanía. De hecho, los informes en la prensa británica sugieren que el Reino Unido puede tener que

«Overseas Territories» estos tampoco son constitucionalmente parte del Reino Unido, que no obstante, sigue manteniendo sobre ellos, importantes responsabilidades, generalmente ejercidas a través del «Foreign and Commonwealth Office»¹³⁴⁰. Hay que comprender bien la historia de los pueblos para comprender sus instituciones y las lealtades que generan. La historia británica ha distinguido dos tipos de Imperios, el que podríamos considerar convencional, en el que sus instituciones dirigían los territorios coloniales legalmente, es decir en base al Derecho; y el que la doctrina británica ha denominado expresamente como informal, y que sin constituir formalmente parte del Reino Unido (como ocurrió con gran parte de América Latina, pero también otras dependencias estratégicas como Egipto) ha estado subyugado al dominio efectivo británico.

En este sentido, algunos hechos nos ofrecen pistas que nos sugieren la pregunta de si estas dependencias pudieran constituir en realidad, un nuevo Imperio semi-informal (en esta ocasión financiero), a través del cual el Reino Unido hubiera construido todo un Imperio «offshore» para su «city». El primer indicio procede de un reconocimiento hecho por el propio Gobierno del Reino Unido con ocasión de la Reunión del G-20, que tuvo lugar en Londres, en abril de 2008 – en plena crisis financiera -, en la que

rescatar una serie de estos paraísos fiscales. Jersey, Guernesey y la Isla de Man son dependencias de la Corona. Son posesiones de la Corona Británica y, en sentido estricto, no forman parte del Reino Unido ni de la UE. El poder ejecutivo en las tres Islas del Canal es ejercido por los representantes de la Corona Británica, y por lo tanto principalmente a través del Ministerio del Interior británico. La relación entre las islas y el Estado británico ha evolucionado con el tiempo y las islas hoy poseen una mayor autonomía, aunque esta tendencia puede haber ido hacia atrás durante la actual crisis financiera. Le Hérisier 1998 describe la relación entre el Estado británico y las Islas del Canal como pragmática, con el Reino Unido siendo prudente. En materia financiera, sin embargo, el Tesoro británico ejerce un control mucho mayor sobre las islas de lo que normalmente se admite. Para la discusión véase también Mitchell y Sikka 2002; Hampton y Christensen 1999. "]. Ibid.

¹³⁴⁰ «Note 5 (...) In addition, the UK retains responsibilities for fourteen Overseas Territories, 11 of which are permanently populated and remain under British sovereignty. The territories are not constitutionally part of the UK, but the UK government maintains responsibilities towards them, and the Foreign and Commonwealth Office is the department mainly responsible for dealing with them. Among these Overseas Territories, the Cayman Island, Bermuda and British Virgin Islands have emerged as very significant OFCs, while Turks, Caicos and Gibraltar are mediumsize centers and Anguilla, Montserrat, and Pitcairn Islands possess insignificant offshore financial centers. See NAO 2007 for detail. During and after the G-20 meeting in London, April 2008, the UK government has acknowledged its responsibilities for regulation these OFCs.». ["Nota 5 (...) Además, el Reino Unido mantiene las responsabilidades de catorce territorios de ultramar, once de los cuales están permanentemente poblados y permanecen bajo soberanía británica. Los territorios no son constitucionalmente parte del Reino Unido, pero el gobierno del Reino Unido mantiene responsabilidades hacia ellos, y el Ministerio de Relaciones Exteriores y de la Commonwealth es el departamento principal responsable de tratar con ellos. Entre estos Territorios de Ultramar, las Islas Caimán, las Islas Bermudas y las Islas Vírgenes Británicas han surgido como OFCs muy significativos, mientras que Turcos, Caicos y Gibraltar son centros medianos y Anguilla, Montserrat e Islas Pitcairn poseen centros financieros extraterritoriales insignificantes. Vea NAO 2007 para más detalles. Durante y después de la reunión del G-20 en Londres, abril de 2008, el gobierno del Reino Unido ha reconocido sus responsabilidades para la regulación de estos OFCs."]. Ibid.

reconoció sus responsabilidades respecto de la regulación de dichos «offshore»¹³⁴¹. El segundo es un informe gubernamental, el informe Edwards, encargado por el Gobierno Británico al «Department for International Trade» (organismo también conocido por sus siglas «DFID») y que fue luego presentado al Parlamento¹³⁴², en el que se recomendaba, entre otras cosas, el apoyo continuo al sector «offshore»¹³⁴³. El tercer indicio es más que todo una constatación práctica o si queremos histórica, de la importancia de la pertenencia a ese grupo de ciudades-Estado interconectadas financieramente, entendidas desde una soberanía limitada, como pasó con el caso de las Bahamas, cuyo declive financiero fue muy evidente, desde que estas islas optaron por su independencia en 1973¹³⁴⁴, renunciando a formar parte de «Commonwealth realm»¹³⁴⁵, aunque mantuvieran a la Reina de Inglaterra a la cabeza de su Estado. No se trata aquí de diseccionar la historia británica, pero en caso de que Palan tuviera razón no sería difícil reconocer la gran experiencia británica en la creación y gestión de zonas francas, banderas de conveniencia, y otros mecanismos de extraterritorialidad; obsesión que continúa en pleno siglo XXI, transmutada por una obsesión por el ciberespacio, cuyo espacio de experimentación y ensayo ocupa sus mejores recursos intelectuales¹³⁴⁶. Un buen ejemplo de estas nuevas actividades extraterritoriales que combinan estos espacios

¹³⁴¹ «Note 5 (...) During and after the G-20 meeting in London, April 2008, the UK government has acknowledged its responsibilities for regulation these OFCs.» ["Nota 5 (...) Durante y después de la reunión del G-20 en Londres, abril de 2008, el gobierno del Reino Unido ha reconocido sus responsabilidades para la regulación de estos OFCs."]. Ibid.

¹³⁴² ANDREW EDWARDS, "Review of Financial Regulation in the Crown Dependencies (Presented to Parliament by the Secretary of State for the Home Department by Command of Her Majesty November 1998)", Stationery Office, UK Home Office. Disponible en Web (consulta 13 de marzo de 2017): <http://visar.csustan.edu/aaba/EdwardsReportLeakedversion.pdf>
www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Edwards_1998_Report_.pdf
https://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKewiC8-XiutTSAhXLbRQKHdqMCXwQFggcMAA&url=https%3A%2F%2Fwww.gov.uk%2Fgovernment%2Fuploads%2Fsystem%2Fuploads%2Fattachment_data%2Ffile%2F265705%2F4109.pdf&usg=AFQjCNGw9YlViLh6oeklWW6irtltqtYvYA&sig2=rWlEO2OGvrIGDMtqlQVlIQ

¹³⁴³ «The British government charged the Department for International Trade (DFID) to find a viable solution for the British dependencies. DFID in turn commissioned an in-depth report, the so-called Edwards report published in 1998, which recommended, among other things, continued support for the offshore sector.» ["El gobierno británico encargó al Departamento de Comercio Internacional (DFID) encontrar una solución viable para las dependencias británicas. El DFID encargó a su vez un informe a fondo, el llamado informe Edwards publicado en 1998, que recomendaba, entre otras cosas, el apoyo continuo al sector offshore."] RONEN PALAN, "International financial centers: the British-Empire, city-states and commercially oriented politics", Op. Cit., p. 168.

¹³⁴⁴ «The Bahamas opted for independence and was tainted by political scandal and began its decline.» ["Las Bahamas optaron por la independencia y quedaron contaminadas por el escándalo político y comenzaron a declinar."]. RONEN PALAN, "The Second British Empire: The British Empire and the re-emergence of global finance.", Op. Cit., p. 16.

¹³⁴⁵ Término como son conocidos los Estados miembros de la «Commonwealth» que formalmente independientes plenamente o no, forman parte de la Comunidad de Naciones que es la Commonwealth y mantienen a la Reina de Inglaterra en la Jefatura del Estado.

¹³⁴⁶ Situándose en el denominado triángulo inglés de Internet, en el que residen algunas de las mejores universidades y centros tecnológicos del mundo, en cuyos vértices están las ciudades de Londres, Cambridge y Oxford.

de soberanía limitada con el ciberespacio, lo constituyen las actividades de las apuestas y el juego, que partiendo de su tradición en Inglaterra (en la forma convencional) han sido trasladadas al ciberespacio, y a los viejos emplazamientos coloniales como Gibraltar, generando nuevos «offshore»¹³⁴⁷.

Otro ejemplo fascinante de uno de estos centros extraterritoriales, en el que se adivinan los intereses nacionales de la antigua metrópoli, en un juego geopolítico donde las finanzas internacionales se adivinan como un instrumento del poder soberano, lo constituye el caso extremo de Honk Kong¹³⁴⁸. Esta vieja plaza financiera sería definida constitucionalmente - con ocasión de su devolución a China - como un centro financiero

¹³⁴⁷ Un ejemplo Por ejemplo, Gibraltar se ha configurado como un territorio para el registro de las empresas del juego «on line» por razones fiscales, configurándose como un «offshore» de las apuestas. Su relación con el Reino Unido es muy interesante para comprender el juego «onshore» / «offshore» entre ambas plazas. Mientras las ganancias de los jugadores gozan de un tratamiento fiscal muy atractivo en Inglaterra, que atrae como residentes a jugadores profesionales de póquer de toda Europa, que reparten su jornada laboral entre los casinos, y el juego en las plataformas por Internet, éstas últimas están radicadas en Gibraltar, concentrando el juego entre ambas "plazas". La complementariedad es casi perfecta, ya que son los jugadores profesionales los que actúan como "animadores" de estas páginas Web, y atraen a jugadores aficionados de toda Europa y el mundo, animados por el reto de jugar contra ellos. Para construir y mantener este entorno regulatorio que haga muy interesante financieramente esta actividad, la «Gibraltar Betting and Gaming Association (GBGA)» o Asociación de Apuestas y Juegos de Gibraltar ha tenido una actividad jurídica y lobista («single voice on all the issues of importance to regulators, legislators, and key decision makers around the world» ["una sola voz en todas las cuestiones de importancia para los reguladores, los legisladores y los principales tomadores de decisiones en todo el mundo"]) muy relevante, configurando mediante su litigiosidad, su territorialidad y extraterritorialidad jurídica. El entrecomillado pertenece a la propia página de la Asociación. Disponible en Internet (consulta 14 de marzo de 2017): <http://gbga.gi/> Como ejemplo de esta actividad litigiosa, véase el caso entre la propia Asociación y la «High Court» inglesa respecto de la extensión de las obligaciones de juego británicas a operadores extranjeros, de la que recientemente se ha publicado la opinión del Abogado General de la Unión Europea. Véase un extracto de la «Opinion of the Advocate General on UK gambling duty: «Gibraltar Betting and Gaming Association v HMRC» ["Opinión del Abogado General sobre las apuestas en el Reino Unido: Gibraltar Betting and Gaming Association contra HMRC»"] en la propia Web de la Asociación. Disponible en Web (consulta 14 de marzo de 2017): <http://gbga.gi/opinion-of-the-advocate-general-on-uk-gbga-v-hmrc/> Otras casos precisamente referentes a la extraterritorialidad (en materia de fiscalidad, etc.) dirimidos en los tribunales británicos y europeos también están disponibles en la Web la asociación, que muestra este aspecto «offshore» del juego gibraltano.

¹³⁴⁸ «These foundations reach far back in Hong Kong's history, and they continue to be salient influences on its prospects. This foundation emerged during the first several decades after the start of Hong Kong in the 1840s when it became the most important meeting place in Asia of the Chinese and the foreign (North American, European, and other Asian) social networks of capital. The individuals and firms which constituted the actors in these networks controlled the exchange of financial capital, broadly defined to include money and commodities, within Asia and between Asia and the global economy. Over the rest of the nineteenth century and continuing into the first half of the twentieth century, Hong Kong operated as the key decision making center of Asia for financial capital in its broadest form. This foundation set the basis for Hong Kong's increasing importance as an IFC during the early decades after 1950». ["Estas bases vienen de muy atrás en la historia de Hong Kong, y continúan generando una influencia destacada en sus perspectivas. Su fundación surgió durante las décadas que siguieron al

internacional, con la probable intención de que sirviera a las dos potencias, mediante una negociación «ad hoc», que re-adequara las relaciones entre el Reino Unido y la emergente China¹³⁴⁹. No deja de resultar llamativo que la vocación financiera internacional del enclave fuera descrita como tal en su Ley Básica, norma que culminaba la nueva estructura soberana del enclave, por la que se institucionalizaron los acuerdos (conocidos como la declaración conjunta) entre el Reino Unido y la República Popular China, bajo los que la colonia británica pasaba a formar parte del país asiático, bajo un estatuto especial conocido como "un país dos sistemas", que básicamente otorgaba una amplia autonomía a la plaza¹³⁵⁰. El artículo 109 de dicha Ley Básica reza: "El Gobierno de la Región Administrativa Especial de Honk Kong proporcionará un

comienzo en 1840 de Hong Kong como punto más importante punto de encuentro en Asia entre China y el exterior (América del Norte, Europa y otros países asiáticos) para las redes del capital. Los individuos y las empresas que constituían los actores de esas redes controlaban el intercambio de capital financiero, en un sentido amplio incluyendo dinero y mercancías, dentro de Asia, y entre Asia y la economía global. Durante el resto del siglo XIX, y continuando durante la primera mitad del siglo XX, Hong Kong funcionó como el centro de la toma de decisiones clave en Asia para el capital financiero en su forma más amplia. Este establecimiento creó la base de la creciente importancia de Hong Kong como un CFI [Centro Financiero Internacional] durante las primeras décadas que siguieron a 1950". DAVID R. MEYER, "Hong Kong's Transformation as Financial Centre." en: Hong Kong SAR's Monetary and Exchange Rate Challenges. Palgrave Macmillan UK, 2009. 161-188. Disponible en Web (consulta 3 de septiembre de 2016): www.hkimr.org/uploads/conference.../con_paper_0_413_david-meyer-paper.pdf Por otra parte han sido numerosas las ocasiones en que los diferentes gobiernos británicos han manifestado su enorme interés porque la «city» juegue un muy importante papel en la previsible futura internacionalización del renminbi como divisa internacional, y en seguir proveyendo servicios financieros a la entonces potencia emergente mediante la especial conexión entra ambos centros financieros, la «city» londinense y Honk Kong.

¹³⁴⁹ «Hong Kong possesses the highest density and quality asset management talents in terms of higher percentage of people engaged in the financial sector among Asian financial centres (see Table 2). More than 80 per cent of the world's regional or international fund management companies set up their regional headquarters in Hong Kong and majority of fund companies based in Hong Kong are foreign institutions. This has contributed to rapid development of the asset management market in Hong Kong.» ["Hong Kong sirve como puerta de entrada para que los inversionistas extranjeros inviertan en el continente de China. Las compañías de fondos mutuos y compañías de seguros de los países occidentales eligen a Hong Kong como el primer lugar para expandir sus negocios en la región de Asia y el Pacífico. Por otra parte, Hong Kong posee la mayor densidad y calidad de los talentos de gestión de activos en términos de mayor porcentaje de personas que trabajan en el sector financiero entre los centros financieros de Asia (ver Tabla 2). Más del 80 por ciento de las compañías regionales o internacionales de gestión de fondos crean su sede regional en Hong Kong y la mayoría de las compañías de fondos con sede en Hong Kong son instituciones extranjeras. Esto ha contribuido al rápido desarrollo del mercado de gestión de activos en Hong Kong."]. SIMON XIAOBIN ZHAO, QIONGHUA LAO, NEO YING MING CHAN, "The rise of China and the development of financial centres in Hong Kong, Beijing, Shanghai and Shenzhen", *Journal of Globalization Studies. Volume 4, Number 1 / May 2013*, p. 32-62, p. 37 y en general en todo el artículo. Disponible en Web (consulta 3 de marzo de 2017): <http://www.sociostudies.org/journal/articles/156008/>

¹³⁵⁰ La Ley Básica de la Región Administrativa Especial de Honk Kong de la República Popular de China, más conocida como Ley Básica de Honk Kong fue adoptada el 4 de abril de 1990 en el Séptimo Congreso Nacional Popular de la República Popular de China y firmada por su Presidente Yang Shangkun, y entró en vigor el 1 de julio de 1997 reemplazando las cartas otorgadas británicas.

entorno económico y jurídico apropiado para el mantenimiento de la condición de Honk Kong como un centro financiero internacional¹³⁵¹. La norma deja pocas dudas interpretativas e impone una clara responsabilidad a sus autoridades, que se completa en su artículo 110: "(...) los sistemas monetarios y financieros de la Región Administrativa Especial de Honk Kong se prescriben mediante ley. El Gobierno de la Región Administrativa Especial de Honk Kong deberá, por sí solo, formular las políticas monetarias y financieras, salvaguardar el libre funcionamiento de los mercados y negocios financieros, y regular y supervisarlos de acuerdo con la ley"¹³⁵². Además la «Basic law» garantiza su propio sistema monetario, y autoriza la emisión de billetes a determinados bancos¹³⁵³, generando una autonomía monetaria respecto a Beijing (mediante el dólar de Honk Kong), no vinculada esta vez a la libra esterlina, sino al dólar estadounidense; y que muestra como se mimaron todos los aspectos de la devolución, que garantizaran el estatus de Honk Kong centro financiero internacional¹³⁵⁴.

6.4.2 El Estado y la liberalización, el caso británico

Tal y como hemos comentado, la aparición y consolidación de los mercados de eurodólares en Londres tuvieron una más que significativa influencia en el éxito de la liberalización financiera, que formaría parte de un proceso aún más amplio conocido como globalización. Sin la anuencia y complicidad del gobierno y las autoridades del

¹³⁵¹ «The Government of the Honk Kong Special Administrative Region shall provide an appropriate economic and legal environment for the maintenance of the status of Honk Kong as an international financial centre». El texto legal está disponible: Decree of the President of the People's Republic of China, The Basic Law of the Honk Kong Special Administrative Region of the People's Republic of China. (consulta 3 de septiembre de 2016): <http://www.basiclaw.gov.hk/en/basiclawtext/>

¹³⁵² "(...) the monetary and financial systems of the Honk Kong Special Administrative Region shall be prescribe by law. The Government of the Honk Kong Special Administrative Region shall, on its own, formulate monetary and financial policies, safeguard the free operation of financial business and financial markets, and regulate and supervise them in accordance with law". En: Ibid.

¹³⁵³ Véase: JOSEPEH YAM, "Honk Kong as an International Financial Centre", Conferencia del Director Ejecutivo del Honk Kong Monetary Authority, Seminario *Honk Kong's Role as an International Financial Centre*, Honk Kong, 18 de mayo de 1995. *Quartely Bulletin August 1995*, Honk Kong Monetary Authority, p. 32-48, p. 32. Y. C. JAO, "The Rise of Honk Kong as a Financial Center", *Asian Survey*, Vol. N° 7, Jul. 1979, p. 674-694. *University California Press*. Disponible en Web (consulta 3 de septiembre de 2016): <http://www.jstor.org/stable/2643989> WU BANGGUO, *The basic law and Honk Kong The 15 th Anniversary or Reunification with the Motherland*, Tam Wai-Chu Maria – (Edit. In Chief), Working Group on Overseas Community of the Basic Law Promotion Steering Committee, septiembre 2012. p. 134-135. Disponible en Web (consulta 3 de septiembre de 2016):

http://www.basiclaw.gov.hk/en/publications/15anniversary_reunification/

¹³⁵⁴ Véase: DAVID C. DONALD, *A Financial Centre for Two Empires Hong Kong's Corporate, Securities and Tax Laws in its Transition from Britain to China*, Cambridge, Cambridge University Press, 2014.

Banco de Inglaterra y del Tesoro británico, y sin que las autoridades de los EEUU toleraran a sus entidades financieras y multinacionales, que violaran el espíritu del sistema de controles de capitales que ellos mismos habían instituido (tan sólo unos meses antes del final de la II Guerra Mundial), difícilmente habría podido tener éxito¹³⁵⁵. Sin embargo, el proceso sería más complejo y profundo, y haría desaparecer formalmente dicho sistema de control de cambios.

La liberalización que finalmente tendría lugar sería muy diferente de aquella sobre la que las autoridades estadounidenses habían estado insistiendo en Europa durante años (muy especialmente respecto de la libra esterlina) restringida a la convertibilidad de las divisas nacionales en otras monedas, respecto de un limitado número de transacciones¹³⁵⁶. Durante la década de los sesenta, pese a que las reglas del sistema permanecieron vigentes, y ningún Estado u organización internacional abogó por su reforma, la internacionalización financiera se aceleró con la aprobación tácita de sus principales defensores (el Reino Unido y los Estados Unidos de América)¹³⁵⁷. La decisión de ambos países estuvo siempre relacionada con sus respectivas posiciones en las finanzas internacionales, uno como verdadero hegemon financiero internacional, y el otro, como el país de la plaza financiera internacional por antonomasia. Quizás lo más sorprendente de esta coalición sería el extraordinario papel de un jugador venido a menos como el Reino Unido¹³⁵⁸, que especialmente tendría lugar a través de la relación entre dos de sus más prominentes instituciones públicas - el Tesoro y el Banco de Inglaterra - y un espacio jurídico singular, el de la propia «City» de Londres. Una relación a tres que no era nueva, sino que existía desde el siglo XIX, mediante un conjunto de interdependencias, según las cuales, el trabajo de cada institución dependía de las condiciones proporcionadas por las demás¹³⁵⁹. A cada institución le correspondía una determinada competencia, que a su vez se relacionaba con las de sus homónimas, construyendo el poder financiero británico. Así, al Tesoro le correspondía controlar un nivel de gasto público que mantuviera la solvencia del Estado, tanto en un sentido real como simbólico, generando la necesaria garantía política que la divisa británica necesitaba¹³⁶⁰. En cuanto al Banco de Inglaterra, como banco nacional sus funciones le

¹³⁵⁵ RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Op. Cit., p. 7.

¹³⁵⁶ CATHERINE R. SCHENK, *Finance and Empire: Confusions and complexities: A note*, Op. Cit.

¹³⁵⁷ RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Op. Cit., p. 8.

¹³⁵⁸ Como anterior hegemon financiero internacional.

¹³⁵⁹ «By the late nineteenth century, the relationship between the City, Bank of England and the Treasury constituted a relatively integrated system of interdependencies, in which the practices of any one institution were dependent on conditions provided by the others. » ["A finales del siglo XIX, la relación entre la Ciudad, el Banco de Inglaterra y el Tesoro constituía un sistema relativamente integrado de interdependencias, en el que las prácticas de una institución dependía de las condiciones proporcionadas por los demás."] GEOFFREY INGHAM, *Capitalism Divided: The City and Industry in British Social Development*. London, Macmillan, 1984, p. 131.

¹³⁶⁰ «The Treasury's role in the successful control of public expenditure maintained the state's solvency, and (in both real and symbolic senses) supplied those conditions which the City was unable to produce for itself - the political guarantee of the currency.» ["El papel del Tesoro en el control exitoso del gasto público mantuvo la solvencia del Estado y, en sentido real y simbólico, suministró las condiciones que la Ciudad no pudo producir por sí misma: la garantía política de la moneda."]. Ibid, p. 132.

hacían ocuparse de la gestión de los mercados nacionales, y actuar como prestamista de último recurso, interviniendo cada vez más en la gestión de un patrón oro, que no era tan autopoyético como se predicaba¹³⁶¹. La relación cambiaría conforme las condiciones financieras se transformaran, pero el nexo de unión iría mucho más allá de las competencias legales de cada organismo, y hundiría sus raíces en relaciones no formales, de "integración social basada en la solidaridad social de la clase dominante"¹³⁶². A partir de los sesenta, conforme el mercado de los eurodepósitos fue creciendo, la «City» iría paulatinamente atrayendo a firmas foráneas deseosas de interaccionar con estos depósitos, y no sólo estadounidenses, sino del resto del mundo (de Europa y Japón principalmente), hasta el punto de generar una fuerte vinculación entre ésta, y los intereses transnacionales de dichas corporaciones. Tal transformación traía una disputa constitucional asociada, aquella sobre si el Tesoro y el Banco de Inglaterra alzaban su "voz" defendiendo los intereses del Reino Unido – y de su «City», como parte de esos intereses nacionales -, o si esos intereses transnacionales habían conseguido monopolizar su discurso haciendo de esas instituciones una suerte de muñeco de ventrílocuo. Parte de la doctrina incluso ha llegado a denominar al Reino Unido como el Estado internacional por excelencia, una afirmación bien arriesgada, pero que pone de manifiesto no sólo el papel del Estado británico en la liberalización, sino el papel de los Estados tras su apertura a las influencias del capital móvil internacional, fundamentalmente a través del trabajo de "agencias" especializadas que como el Tesoro y el Banco de Inglaterra han sido calificadas como

¹³⁶¹ «The Bank of England was concerned with the management of the domestic - and, after the 1870s, the international gold standard. It attempted to maintain reserves which would be adequate for its role as 'lender of last resort' in times of crisis. (...)The existence of an international gold standard and a global role for sterling became the basis for the Bank's own institutional power, which it eventually guarded just as jealously as it defended the coincident and related demands of the City. Further, the Bank's power in this respect was the ironie result of the state's attempt to create a monetary system in which its own control an that of the Bank were minimal. The gold standard was supposed to be an independent self regulating mechanism, but it increasingly required interventionist management upon which the Bank's power came to be based.» ["El papel del Tesoro en el control exitoso del gasto público mantuvo la solvencia del Estado y, en sentido real y simbólico, suministró las condiciones que la Ciudad no pudo producir por sí misma: la garantía política de la moneda. (...) La existencia de un patrón oro internacional y el papel aglutino de la libra esterlina se convirtieron en la base del propio poder institucional del Banco, que al final guardó tan celosamente como defendió las demandas coincidentes y relacionadas de la Ciudad. Además, el poder del Banco a este respecto fue el resultado irónico del intento del Estado de crear un sistema monetario en el que su propio control y el del Banco fueran mínimos. Se suponía que el patrón oro era un mecanismo independiente de auto-regulación, pero cada vez requería una gestión intervencionista sobre la cual se basaba el poder del Banco."]. Ibid., p. 133.

¹³⁶² «In other words, the system integration of the City - Bank - Treasury nexus was accompanied by a social integration based upon the dominant class's social solidarity. See David Lockwood, 'Social Integration and system integration', in George K. Zollschan and W. Hirsch (eds) *Explorations in Social Change* (London: Routledge & Kegan Paul, 1964); Giddens, *Central Problems in Social Theory*, ch.2.» ["En otras palabras, la integración del sistema entre el nexo ciudad-banco-tesorería se acompañó de una integración social basada en la solidaridad social de la clase dominante. Véase David Lockwood, «Integración social e integración de sistemas», en George K. Zollschan y W. Hirsch (eds) *Explorations in Social Change* (Londres: Routledge & Kegan Paul, 1964); Giddens, *Problemas centrales en la teoría social*, ch.2."]. Ibid., p. 265.

"internacionalizadas" o "transnacionalizadas"¹³⁶³. Pero más allá de rankings y calificaciones, parece fuera de toda duda, que el Reino Unido, como un "Estado internacionalizado" ha priorizado "los intereses del capital móvil global, sobre los de las agrupaciones económicas y sociales de base nacional", generando para sí mismo y a su alrededor, toda una agenda neoliberal que abriría las economías nacionales a la competencia internacional (liberalización, desregulación, privatización y mercantilización del sector público), dirigiendo la política macroeconómica al control de la inflación y el gasto público (la conocida agenda de la austeridad neoliberal)¹³⁶⁴, si bien bajo la égida de situar a Londres en el centro de ese capital móvil.

¹³⁶³ «A case study of the UK reveals that HM Treasury and the Bank of England have been penetrated by transnational economic interests and that they subsequently act on behalf of these interests. In this respect the current prevailing global discourse or 'Washington consensus' of sound money and open markets is primarily generated, sustained and reinforced by 'internationalized' or 'transnationalized' state agencies such as HM Treasury or the Bank of England, which act on behalf of internationally mobile forms of capital. There is, however, a complex, mutually reinforcing relationship between the prevailing 'Washington consensus' and the policies and practice of these national state agencies.» ["Un estudio de caso del Reino Unido revela que HM Treasury y el Banco de Inglaterra han sido penetrados por intereses económicos transnacionales y que posteriormente actúan en nombre de estos intereses. En este sentido, el actual discurso global vigente o "consenso de Washington" sobre el dinero sano y los mercados abiertos es generado, sostenido y reforzado principalmente por agencias estatales "internacionalizadas" o "transnacionalizadas" como HM Treasury o el Banco de Inglaterra, que actúan en nombre de las formas de capital internacionalmente móviles. Sin embargo, existe una relación compleja y que se refuerza mutuamente entre el "consenso de Washington" prevaleciente y las políticas y prácticas de estos organismos estatales nacionales.]. ANDREW BAKER, "Nébuleuse and the Internationalization of the State'in the UK? The Case of HM Treasury and the Bank of England", *Review of International Political Economy*, 6.1, 1999; p. 79-100, p. 79.

¹³⁶⁴ «In short, the 'internationalization of the state' involves the prioritization of the interests of globally mobile capital over those of nationally based economic and social groupings. This is manifested in the opening up of national economies to international competition through a series of liberalization and deregulation measures, privatization and commodification of the state sector, and the pursuit of austere macroeconomic policies to achieve fiscal balance and low inflation. State transformation is therefore generated in a nebuleuse comprising unofficial elite for a such as the Trilateral Commission, Bilderberg Conferences, official institutions such as the IMF/World Bank, OECD and central state agencies, notably treasuries and central banks. This loose system of global governance facilitates a process of ideological osmosis among states and ultimately generates a dominant global discourse, designed to inform public policy making throughout the world.» ["En resumen, la "internacionalización del Estado" implica la priorización de los intereses del capital móvil global sobre los de las agrupaciones económicas y sociales de base nacional. Esto se manifiesta en la apertura de las economías nacionales a la competencia internacional a través de una serie de medidas de liberalización y desregulación, privatización y mercantilización del sector estatal y la búsqueda de políticas macroeconómicas austeras para lograr el equilibrio fiscal y la baja inflación. Por lo tanto, la transformación del Estado se genera en una nebulosa que comprende la élite no oficial para una Comisión Trilateral, las Conferencias de Bilderberg, instituciones oficiales como el FMI / Banco Mundial, la OCDE y las agencias estatales centrales, en particular los tesoros y los bancos centrales. Este sistema suelto de gobierno global facilita un proceso de ósmosis ideológica entre los estados y en última instancia genera un discurso global dominante, diseñado para informar la formulación de políticas públicas en todo el mundo.]. *Ibid.*, p. 81.

En efecto, en Gran Bretaña, esa dicotomía entre la priorización interior o exterior, o si queremos entre su sector manufacturero y financiero (éste último mucho más internacionalizado) habían dado lugar a un debate trascendental para el devenir de la isla, y por tanto con perfiles de carácter constitucional. Las dificultades de la devaluación de la libra realizada por el gobierno de Harold Wilson habían revelado como los intereses de dicho capital global eran capaces de hacer sentir su poder en los despachos de Downing Street y Westminster. Desde esa posición, que se hacía sentir, no sólo en las instituciones, sino en otros resortes del poder (como los medios de comunicación) podían costreñir la voluntad gubernamental, mientras que el mundo del capital industrial nacional y el trabajo cada vez tenían más dificultades para hacerse oír¹³⁶⁵. En realidad, no es que el mercado se hubiera impuesto al Estado (como tantas veces se afirma), sino que el Estado se había colocado frente al mercado, o mejor había colocado al mercado (o a una parte de él, para ser más exactos), en una posición muy permeable a sus intereses. En el Reino Unido, la conjunción entre la decisión de proteger el valor de la libra (bajo el sistema de cambios fijos), y la lógica asociada a los eurodepósitos había generado una situación difícil para el Estado, ya que la primera había sobrevalorado la esterlina, mientras que la segunda la había hecho vulnerable a la especulación, pues permitía trasladar la riqueza a otras divisas. Por tanto, y aunque es cierto que el Estado se vería obligado a abandonar el sistema de cambios fijos, no es menos cierto que el mismo, con sus decisiones había generado las condiciones que determinaron la decisión, en junio de 1972, de vuelta de la libra esterlina al sistema de cambios libres. Una cosa llamaba a la otra, y a su vez, dicha libertad conduciría a una movilidad internacional del capital cada vez más acentuada, que modificaría la base social del Estado británico, volcándolo pronto al monetarismo (perspectiva mucho más propicia a los intereses financieros), y abandonando el keynesianismo (más permeable a los intereses industriales) que tanto había ayudado al mundo¹³⁶⁶. Aunque es cierto, que al final el nuevo marco fue el resultado de una concatenación de decisiones, y que dichas decisiones no fueron tomadas ni entera, ni únicamente por dos Estados, si que podemos afirmar que los concursos británico y estadounidense fueron absolutamente decisivos, y pusieron en marcha un proceso que coaligaría a su alrededor, los múltiples e internacionales intereses del capital móvil, que ellos mismos habían propiciado. Un buen ejemplo de ello fue la decisión de muchos Estados (a partir de 1970) de recurrir a la financiación de los mercados internacionales, que con el apetito de acceder a la vasta inversión pública estadounidense, transnacionalizaron la fuerza legal de las calificaciones llevadas a cabo por las agencias, a las que se les entregó en bandeja forzar aún más la liberalización¹³⁶⁷, simplemente juzgando a los controles de capital (lo que harían a partir de los ochenta) como contrarios a la ortodoxia¹³⁶⁸. Por tanto la coalición de intereses públicos y privados resulta más que evidente, pero el Estado - lejos de ser un inocente cautivo del mercado - fue el principal responsable de dicha transferencia de

¹³⁶⁵ Ibid., p. 83.

¹³⁶⁶ Ibid.

¹³⁶⁷ El término "transnacionalización" ha sido usado para definir aquello que excede del ámbito nacional y como una característica de la globalización, pero también específicamente como el resultado de las políticas neoliberales en determinados campos, incluidos aspectos en principios tan arriagados al Estado Nación como la ciudadanía. Véase: AIHWA ONG, *Flexible Citizenship: The Cultural Logics of Transnationality*, Duke University Press, Durham and Londres, 1999 y AIHWA ONG, *Neoliberalism as Exception: Mutations in Citizenship and Sovereignty*, Duke University Press, Durham and London, 2006.

¹³⁶⁸ RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Op. Cit., p. 8 y 9.

poder al sector privado, cuyo motor en el caso de los dos principales actores fue fomentar y salvaguardar un determinado privilegio nacional¹³⁶⁹. En este sentido, recientemente se ha puesto de manifiesto la influencia de otros actores no privados en el mercado, como es el caso de los fondos soberanos, que instaurados fundamentalmente por los países exportadores de petróleo y los exportadores de Asia oriental han actuado activamente en los mercados financieros internacionales en la simple búsqueda de rentabilidad¹³⁷⁰.

No obstante detrás del calificativo internacional o global referido a las finanzas, parece obviarse otro elemento tradicionalmente anclado a los intereses nacionales, que también resultará decisivo, nos referimos a la geopolítica. Para un Estado como el británico, cuya política ha estado fuertemente influida por dichas doctrinas, desde la conferencia de Halford John Mackinder en la Real Sociedad Geográfica¹³⁷¹, las finanzas también iban a tener un perfil geopolítico que con más razón existiría en la principal potencia mundial como los Estados Unidos¹³⁷². De ahí, que detrás de los actores internacionales solemos ocultar, que en realidad nos referimos – por lo general – a aquellos Estados

¹³⁶⁹ El relacionado con el dólar como divisa mundial, y la plaza financiera londinense como centro financiero internacional por excelencia. Ni que decir tiene que ambas decisiones tuvieron un coste interior y social muy importante.

¹³⁷⁰ «Until recently, most scholars of global finance assumed that influential investors in global financial markets were private firms and individuals driven by profit-seeking motives. But in the last few years, sovereign wealth funds—pools of capital owned by states— have emerged as a new kind of influential investor on the global scene. (...) Most of the funds come from two groups of countries: oil exporting countries (with the largest SWFs being from Norway, Kuwait, and Abu Dhabi) and East Asian exporters (with the largest being from China and Singapore). These countries have used SWFs as a tool to actively invest a portion of their wealth and foreign exchange reserves abroad in stock markets and other financial markets which offer the prospect of higher returns (because of their higher risk) than more conventional and passively held reserve holdings in US Treasury bills.» [“Hasta hace poco, la mayoría de los estudiosos de las finanzas globales suponían que los inversionistas influyentes en los mercados financieros mundiales eran empresas privadas e individuos impulsados por motivos de lucro. Pero en los últimos años, los fondos de riqueza soberana -cuadros de capital propiedad de los Estados- han surgido como un nuevo tipo de inversionista influyente en la escena global. (...) La mayor parte de los fondos proceden de dos grupos de países: los países exportadores de petróleo (siendo los principales fondos soberanos de Noruega, Kuwait y Abu Dhabi) y los exportadores de Asia oriental (siendo el más grande China y Singapur). Estos países han utilizado los fondos soberanos como una herramienta para invertir activamente una parte de su riqueza y reservas de divisas extranjeras en los mercados bursátiles y otros mercados financieros que ofrecen la posibilidad de mayores rentabilidades (debido a su mayor riesgo) que las tenencias de reservas convencionales y pasivas en letras del Tesoro estadounidense. ”]. ERIC HELLEINER, "The Politics of Global Finance: Does Money Make the World Go 'Round?'" , *Lecture at the University of Lethbridge (Alberta)* november 19, 2008, p. 51-76, p. 63. Disponible en Internet (consulta 15 de marzo de 2017):

http://www.fondationtrudeau.ca/sites/default/files/u5/pages_de_trudeaupapers2009_-_text_from_eric_helleiner.pdf

¹³⁷¹ Como es conocido, la conferencia de Mackinder de 1904 que tuvo lugar en la «Royal Geographical Society» y en la que expuso su Teoría del «Heartland» y el pivote de la historia no sólo tuvo una enorme repercusión e influencia entre la élite británica, sino que aún ésta continúa vigente en la política anglosajona, y puede reconocerse en las ideas de asesores en política exterior de la Presidencia estadounidense como Brzezinski –ex asesor de Seguridad Nacional de Jimmy Carter, y muy cercano al Presidente Obama –.

alineados con lo que ha venido en llamarse el mundo occidental. Así, un país como Japón, que comenzó a ser un actor importante en los mercados financieros internacionales en el año 1981, fue muy sensible a las presiones de los Estados Unidos en la crisis bursátil de 1987¹³⁷³; mientras que otros Estados - también muy importantes - quedaron voluntariamente al margen de esta liberalización, como es el caso de China o India, que han mantenido hasta hoy día sus controles de capital, u otros que como Malasia han vuelto a ellos¹³⁷⁴.

Al mismo tiempo es innegable que el peso del Reino Unido en la flexibilización financiera ha sido fundamental, ya que ha sido su actor más activo. Tras el inicio y la consolidación de los eurodólares, la neoliberal Primera Ministra Margaret Thatcher implementó una agenda radical de libre mercado, que desplazó aún más la base social del Estado británico en la dirección del capital financiero, y de otros factores de producción móviles¹³⁷⁵. A sus políticas se debe la abolición de los controles bancarios en 1979, y sobretodo la desregulación de los servicios financieros de la «city» de 1986, denominada "big bang"¹³⁷⁶. Esta liberalización terminó por situar a la capital británica en el centro del capitalismo financiero mundial, disponiéndola a acoger casi sin excepción a toda firma financiera que quisiera jugar en el «casino capitalism»¹³⁷⁷. Estas compañías internacionales - fundamentalmente europeas, japonesas y estadounidenses -¹³⁷⁸ transformaron por largo tiempo la base social del Estado Británico¹³⁷⁹. Las consecuencias se trasladaron a la propia estructura del Estado, y a la de sus principales actores como el Tesoro. A principios de los ochenta, la Sección de Economía Nacional del Tesoro (que era de facto la voz de los «commitments» keynesianos, a la hora de manejar la política económica británica) perdió su representación en el segundo nivel de la Secretaria Permanente, y con ello gran parte de su influencia, mientras que las domésticas Secciones de Finanzas y de gasto público en el extranjero (que abogaban por

¹³⁷² ALFREDO JALIFE RAHME, *El lado oscuro de la globalización, Postglobalización y balcanización*, Editorial Cadmo & Europa, 2000.

¹³⁷³ ERIC HELLEINER, *States and the Reemergence of Global Finance*, Op. Cit. p. 14-15.

¹³⁷⁴ «Indeed, it is worth remembering that some of the most important emerging powers—such as China and India—have remained relatively insulated from global financial market pressures because they never fully embraced the financial liberalization trend and retain to this day various capital controls. Other developing countries—most famously Malaysia at the height of the East Asian financial crisis in 1998—have reimposed controls in order to protect their policy autonomy when it has been threatened.» ["De hecho, vale la pena recordar que algunas de las potencias emergentes más importantes -como China e India- se han mantenido relativamente aisladas de las presiones de los mercados financieros mundiales porque nunca aceptaron plenamente la tendencia a la liberalización financiera y mantuvieron hasta el día de hoy varios controles de capital. Otros países en vías de desarrollo -más notoriamente Malasia, en el apogeo de la crisis financiera de Asia oriental en 1998- han vuelto a imponer controles para proteger su autonomía política cuando ha sido amenazada."]. ERIC HELLEINER, "The Politics of Global Finance: Does Money Make the World Go 'Round?'" , Op. Cit., p. 58.

¹³⁷⁵ ANDREW BAKER, "Nébuleuse and the'Internationalization of the State' in the UK? The Case of H. M. Treasury and the Bank of England", Op. Cit., p. 84.

¹³⁷⁶ Ibid.

¹³⁷⁷ Por utilizar la exitosa expresión usada por Susan Strange. SUSAN STRANGE, *Casino Capitalism*, Oxford: Basil Blackwell, 1986.

¹³⁷⁸ ANDREW BAKER, "Nébuleuse and the'Internationalization of the State' in the UK? The Case of HM Treasury and the Bank of England", Op. Cit., p. 85.

¹³⁷⁹ Ibid., p. 86.

la agenda de austeridad) mantuvieron su representación¹³⁸⁰. Curiosamente esa misma agenda fue trabada por los bancos nacionales de los países del G-10, que atemperando las agendas más neoliberales, garantizaron la intervención pública que fuera necesaria ante los riesgos de crisis e inestabilidad financiera de los mercados financieros globales, comprometiendo la coordinación de sus trabajos, especialmente a través del Banco de Pagos Internacionales¹³⁸¹.

Todos estos instrumentos eliminaron gradualmente los controles de capitales de la mayoría de los países occidentales; no sólo de los países tradicionalmente reacios a los mismos - como Suiza -, sino incluso de países industriales - como Alemania o Japón -. Así, el país helvético desmanteló el tipo de interés negativo para los depósitos bancarios de los no residentes, que limitaban la afluencia de fondos extranjeros; por su parte, Alemania eliminó en 1984 la retención del 25 % sobre los ingresos de los bonos en poder de los no residentes, y Japón hizo otro tanto de sus medidas precautorias frente al extranjero. Por consiguiente, en 1990 ya no existían restricciones oficiales a la importación o exportación de capital, especialmente respecto de los inversionistas

¹³⁸⁰ «In the early 1980s these arrangements changed. The domestic economy section of the Treasury, the voice of orthodox Keynesianism at the heart of the British economic policy-making process, lost its representation at Second Permanent Secretary level and as a consequence became less influential in high-level policy discussions. In contrast, the overseas/home finance and public expenditure sections, which traditionally advocated more austere policies, retained their representation at this level. Such micro-level patterns, both the relegation of the domestic economy section of the Treasury with its traditional functional responsibility for economic growth and full employment, and the decision to bring monetary policy and the exchange rate together, were reflective of changing patterns of social relations. They were representative of a reorientation at the heart of government in which the interests and concerns of internationally mobile capital were prioritized over those of domestic capital and labour. The internationalization process in Britain has consisted of international investors' and other mobile factors of production's increased capacity to obtain policy concessions from the British government. Moreover, institutional actors have increasingly reflected the international orientation of British capitalism as transnationalized interests have penetrated the very core of central state agencies.» [“A principios de los años ochenta, estos arreglos cambiaron. La sección de economía nacional del Tesoro, voz del keynesianismo ortodoxo en el corazón del proceso de formulación de políticas económicas británicas, perdió su representación en el segundo nivel de la Secretaría Permanente y, como consecuencia, se hizo menos influyente en las discusiones políticas de alto nivel. En contraste, las secciones de finanzas domésticas y de gasto público en el extranjero, que tradicionalmente abogaban por políticas más austeras, mantuvieron su representación en este nivel. Tales patrones de micro-nivel, tanto la relegación de la sección de economía doméstica del Tesoro con su tradicional responsabilidad funcional para el crecimiento económico y el pleno empleo, como la decisión de unir la política monetaria y el tipo de cambio reflejaban patrones cambiantes de relaciones sociales. Ellos eran representativos de una reorientación en el corazón del gobierno en la cual los intereses y preocupaciones del capital internacionalmente móvil fueron priorizados sobre los del capital interno y la mano de obra. El proceso de internacionalización en Gran Bretaña ha consistido en la creciente capacidad de los inversionistas internacionales y otros factores móviles de la producción para obtener concesiones políticas del gobierno británico. Además, los actores institucionales han reflejado cada vez más la orientación internacional del capitalismo británico a medida que los intereses transnationalizados han penetrado el núcleo mismo de las agencias estatales centrales.”]. Ibid., p. 87-88.

¹³⁸¹ ERIC HELLEINER, *States and the Reemergence of Global Finance*, Op. Cit. p. 16-17.

institucionales¹³⁸². Luego vendría la liberalización de muchos centros financieros, y se forjaría una nueva denominación, el Consenso de Washington.

6.5 Poderes financieros fuera del Estado y del Derecho: La calificación del dinero y las Agencias

El predominio de las agencias de calificación estadounidenses¹³⁸³ en la economía financiera mundial es una buena muestra del éxito de una globalización financiera construida desde el modelo anglosajón ad hoc, cuya influencia – más que notable – se ha dejado sentir no sólo en el marco financiero internacional, sino en gran parte de los marcos internos de la mayor parte de los países occidentales. Su actividad, regulada principalmente por la legislación norteamericana ha convertido a estas agencias en fieles guardianes de una ortodoxia financiera decidida desde centros académicos, instituciones, y reguladores anglosajones¹³⁸⁴, propagando y difundido prácticas de

¹³⁸² «But there were also obstacles to capital inflows, particularly in countries whose balance of payments was in surplus, like Germany, Japan or Switzerland. They too were gradually eliminated. From the beginning of the eighties, Switzerland dismantled measures – such as the negative interest rate on non-residents' bank deposits – limiting the inflow of foreign funds. In 1984 Germany did away with the 25% withholding tax on income from bonds held by non-residents that had been introduced nearly twenty years earlier. In the same year, Japan, continuing its moves towards liberalisation started in the seventies, relaxed regulations on yen issues, especially on behalf of foreigners; and from 1990 there were no longer any official restrictions on importing or exporting capital, at least not for institutional investors.» [“Pero también hubo obstáculos a las entradas de capital, especialmente en países cuya balanza de pagos era excedentaria, como Alemania, Japón o Suiza. Estos también fueron eliminados gradualmente. Desde comienzos de los años ochenta, Suiza desmanteló medidas -como el tipo de interés negativo de los depósitos bancarios de no residentes- que limitaban la afluencia de fondos extranjeros. En 1984, Alemania eliminó el impuesto de retención del 25% sobre los ingresos de los bonos en poder de no residentes, que se habían introducido casi veinte años antes. En el mismo año, Japón, continuando sus movimientos hacia la liberalización que comenzó en los años setenta, regulaciones sobre el yen, especialmente en nombre de extranjeros; Ya partir de 1990 ya no existían restricciones oficiales a la importación o exportación de capital, al menos no a los inversores institucionales.”]. YOUSSEF CASSIS, *Capitals of Capital, A History of International Financial Centres, 1780–2005*, Cambridge University Press, Cambridge, 2006, p. 246.

¹³⁸³ Las principales agencias de calificación del mundo, también conocidas como las «big three» son tres firmas radicadas en la ciudad de Nueva York: Fitch Ratings, Moody's Investors Service, y Standard & Poor's (S&P). Por poner un ejemplo los análisis de Moody alcanzan a ciento treinta países, 11.000 emisores corporativos, 21.000 emisores financieros públicos, y 76.000 obligaciones financieras estructuradas. Véase (consulta 6 de marzo de 2017): <https://www.moodys.com/Pages/atc002.aspx>

¹³⁸⁴ Uno de los documentos más interesantes sobre el papel de este «softpower» anglosajón, incluyendo al poder académico en relación a la crisis financiera fue la película documental «Inside Job». Especialmente polémica fue el análisis sobre el papel jugado por Frederic Mishkin (profesor de la Columbia Business School y Gobernador de la Reserva Federal desde 2006 a 2008) en la burbuja islandesa. Véase: AUDRY MARRS y CHARLES FERGUSON

crédito muy convenientes a los intereses de los inversores e instituciones estadounidenses, otorgando una descomunal ventaja a su país de origen. Situadas en el centro del sistema financiero internacional, las agencias generan movimientos de capital muy convenientes a sus intereses, actuando desde un proselitismo a favor de una globalización desarrollada en ausencia de reglas multilaterales, cuyo interés por formalizar su crucial papel, mediante el acuerdo de un marco jurídico internacional, o cuanto menos un conjunto ordenado de reglas claras es bastante dudoso¹³⁸⁵.

6.5.1 El dinero como unidad de cuenta y como materia

Para poder comprender cómo unas simples agencias de calificación (cuya función consiste en proveer servicios de información y certificación financiera¹³⁸⁶) han logrado situarse en el centro del sistema financiero internacional, resulta necesario adelantar algunas ideas sobre la naturaleza del dinero. La cuestión sobre el carácter dinerario ha sido doctrinalmente controvertida, debido a que refleja distintas concepciones económicas. Sin embargo, el aspecto económico no es el único a tener en cuenta, y la aproximación jurídica – algo más objetiva – también resulta pertinente. La básica distinción dogmática entre el título y aquello a lo que se refiere el título, nos ofrece una visión más relacional del instituto monetario¹³⁸⁷, y nos acerca al papel jugado por las

(Productores), CHARLES FERGUSON (Director), 2010, *Inside Job*, Estados Unidos: Sonny Classics. En relación al papel del académico, véase el siguiente clip. Inside Job clip - Mishkin Looks Bad. Disponible en Internet (consulta 8 de enero de 2017): http://www.imdb.com/videoplayer/vi3193018905?ref_=tt_pv_vi_aiv_1

¹³⁸⁵ «The dominance of S&P and Moody's epitomized this ad hoc globalization, an internationalized finance without multilateral rules. U.S. Policymakers tended to welcome the growing influence of these distinctly American firms, empowered by U.S. laws, propagating and diffusing credit practices well suited to U.S. economic institutions and familiar to U.S. Investors. But the United States had no intention of formalizing the role of these firms at the center of the international financial system, and no other countries formally agreed to their predominance.» ["El predominio de S & P y Moody resume esta globalización ad hoc, unas internacionalizadas finanzas sin reglas multilaterales. Los políticos estadounidenses tendían a acoger la creciente influencia de estas empresas típicamente americanas, autorizadas por las leyes de los Estados Unidos, propagando y difundiendo prácticas de crédito adecuadas a las instituciones económicas de los EEUU y familiares para los inversores estadounidenses. Sin embargo, los Estados Unidos no tenían intención de formalizar el papel de estas empresas en el centro del sistema financiero internacional, y no había otros países que acordaran formalmente su predominio."] RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Op. Cit., p. 9.

¹³⁸⁶ «According to the theoretical literature, CRAs potentially provide information, monitoring, and certification services.» ["De acuerdo con la literatura teórica, las Agencias de Calificación potencialmente proveen servicios de información, monitoreo y certificación."]. INTERNATIONAL MONETARY FUND, "Global Financial Stability Report: Sovereigns, Funding, and Systemic Liquidity", Washington, DC., Octubre 2010, p. 86. Disponible en Internet (consulta 6 de enero de 2017):

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/02/pdf/chap3.pdf>

¹³⁸⁷ Sobre una visión relacional del dinero, que ofrece una perspectiva sociológica muy

agencias de calificación. Este era el sentido de la distinción realizada por John Maynard Keynes entre el dinero como unidad de cuenta, y la deuda o mercancía que constituyera ese dinerario¹³⁸⁸. Una cuestión nada peregrina, que era explicada por el economista británico afirmando que "el dinero como cuenta es la descripción o el título, y el dinero es aquella cosa que responde a la descripción", lo que enfatizada mediante un clarificador ejemplo, aquel del dinero como «ticket» de una representación teatral, y el dinero como la representación en sí¹³⁸⁹. Otro prestigioso economista, Paul Samuelson también nos acercó a la importancia del dinero como título, precisamente con una argumentación a sensu contrario, recurriendo a la gran cantidad de materiales que históricamente han sido utilizados como dinero; ejemplificando con aquel Robinson que

interesante para el tratamiento de la cuestión dineraria desde un punto de vista constitucional, véase: NIGEL DOOD, *The Social Life of Money*, Princeton - New Jersey, Princeton University Press, 2014.

¹³⁸⁸ «Without disturbance to this definition, we can draw the line between “money” and “debts” at whatever point is most convenient for handling a particular problem. For example, we can treat as money any command over general purchasing power which the owner has not parted with for a period in excess of three months, and as debt what cannot be recovered for a longer period than this; or we can substitute for “three months” one month or three days or three hours or any other period; or we can exclude from money whatever is not legal tender on the spot. It is often convenient in practice to include in money time-deposits with banks and, occasionally, even such instruments as (e.g.) treasury bills. As a rule, I shall, as in my *Treatise on Money*, assume that money is coextensive with bank deposits.» ["Sin perturbar esta definición, podemos trazar la línea entre "dinero" y "deudas" en cualquier punto que sea más conveniente para manejar un problema particular. Por ejemplo, podemos tratar como dinero cualquier orden sobre el poder adquisitivo general con el que el propietario no se haya separado durante un período superior a tres meses, y como deuda lo que no puede recuperarse por un período más largo que éste; O podemos sustituir por "tres meses" un mes o tres días o tres horas o cualquier otro período; O podemos excluir del dinero lo que no tiene curso legal en el acto. A menudo es conveniente en la práctica incluir en depósitos a plazo fijo con bancos y, ocasionalmente, incluso instrumentos tales como (por ejemplo, facturas del tesoro). Como regla general, como en mi Tratado sobre el Dinero, asumiré que el dinero es coextensivo con los depósitos bancarios."]. JOHN MAYNARD KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, 1964, p. 167 en Chapter 13 The General Theory of the rate of interest).

¹³⁸⁹ «However the critical distinction that must be made is between money as a unit of account and money as a thing that is denominated in a unit of account (as did Keynes in the *Treatise*: “the money-of-account is the description or title and the money is the thing which answers to the description”, Keynes 1930, p. 3). Most theorists, and several of my reviewers (most notably, Mehrling) make no such distinction and thereby become entangled in a morass of confusion as they use the term money to sometimes refer to the “thing” and other times to refer to the “title” (reminiscent of the mistake Keynes identified: “like confusing a theatre ticket with the performance”, Keynes 1983, p. 402)». ["Sin embargo, la distinción crítica que debe hacerse es entre el dinero como unidad de cuenta y el dinero como una cosa que se denomina en una unidad de cuenta (como lo hizo Keynes en el Tratado: "el dinero como cuenta es la descripción o el título, y el dinero es aquella cosa que responde a la descripción", Keynes 1930, p. 3). La mayoría de los teóricos, y varios de mis revisores (sobre todo, Mehrling) no hacen esa distinción y por lo tanto se enredan en un marasmo de confusión cuando usan el término dinero para referirse a veces a la "cosa" y otras veces para referirse al "título" (que recuerda el detectado error de Keynes: "como confundir un ticket de teatro con la interpretación", Keynes, 1983, p. 402)."]. L RANDALL WRAY, "Understanding Modern Money", *Workshop Understanding Unemployment in Australia, Japan and the USA, A Cross Country Analysis*, 10 and 11 December 2001, Centre of Full Employment and Equity, The University of Newcastle,

utilizaba "tabaco, cuero y pieles, aceite de oliva, cerveza o licores, esclavos o esposas grandes rocas y hitos, y colillas de cigarrillos" como moneda¹³⁹⁰. Un buen ejemplo de ese dinero como título y de su importancia, lo constituye la propia divisa nacional, al que podríamos definir como la unidad de cuenta utilizada por un país legalmente, como sería el caso del franco francés para Francia, o la libra esterlina para el Reino Unido. De este modo, y siguiendo la ortodoxia monetarista¹³⁹¹, la divisa (en su condición de numerario legal) debería ser entendida como una cantidad determinada de aquel metal, que hubiera sido elegido para cifrar los intercambios económicos (generalmente oro o plata)¹³⁹². Aunque esta explicación forma parte de la ortodoxia económica, la realidad se muestra más compleja, y acrecienta el valor del dinero como título, como muestra el constitucionalismo monetario. La Constitución de los EEUU – por ejemplo - hace dos tipos de referencias a su divisa, por un lado denominándola simplemente bajo la acepción «dollar», y por otra señalando algunas de las características que les son exigidas. En el primer caso, se trata de una apelación realizada hasta en dos ocasiones (en el Artículo I, Sección 9, Cláusula 1¹³⁹³, y en la Séptima Enmienda¹³⁹⁴) usando nombre de una moneda preexistente (el «silver Spanish

Australia. La nota entrecomillada pertenece a JOHN MAYNARD KEYNES, *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume XI*, The Royal Economic Society, 1983, p. 402.

¹³⁹⁰ "tobacco, leather and hides, furs, olive oil, beer or spirits, slaves or wives...huge rocks and landmarks, and cigarette butts". PAUL SAMUELSON *Economics*, 9th ed. New York, NY: McGraw-Hill. Samuelson 1973, p. 275-276. La nota también es usada por L Randall Wray en varias de sus artículos. Véase: L RANDALL WRAY, "Understanding Modern Money", Op. Cit. o L RANDALL WRAY, "Introduction to an Alternative History of Money", Working Paper No. 717, Levy Economics Institute of Bard College, Mayo 2012. p. 5. El recurso al protagonista de la novela de Daniel Defoe es muy recurrente en economía, véase: ULLA GRAPARD, GILLIAN HEWITSON (Edit), *Robinson Crusoe's Economic Man: A Construction and Deconstruction*. London: Routledge, 2011.

¹³⁹¹ La ortodoxia explica el funcionamiento del dinero desde su relación con los metales preciosos, en especial con el oro, idea que sin embargo es contestada por otras escuelas como el chartalismo y la teoría monetaria moderna.

¹³⁹² Generalmente mediante normas constitucionales (en el sentido más amplio posible referido a las normas fundamentales de una sociedad) se establecería tanto el metal, como la cantidad de metal elegida como patrón.

¹³⁹³ «Article I. Section 9, Clause 1. The Migration or Importation of such Persons as any of the States now existing shall think proper to admit, shall not be prohibited by the Congress prior to the Year one thousand eight hundred and eight, but a Tax or duty may be imposed on such Importation, not exceeding ten dollars for each Person.» ["Artículo 1, Sección 9, Cláusula 1. La inmigración o importación de las personas que cualquiera de los Estados ahora existentes estime oportuno admitir, no podrá ser prohibida por el Congreso, antes del año de mil ochocientos ocho, pero puede imponer sobre dicha importación una contribución o tasa que no exceda diez dólares por cada persona."].

¹³⁹⁴ «VII Amendment. In suits at common law, where the value in controversy shall exceed twenty dollars, the right of trial by jury shall be preserved, and no fact tried by a jury shall be otherwise reexamined in any Court of the United States, than according to the rules of the common law.» ["VII Enmienda. En los juicios de «Common Law», cuando el valor en controversia supere los veinte dólares, se preservará el derecho de juicio por jurado y ningún hecho juzgado por un jurado será de otra manera reexaminado en cualquier tribunal de los Estados Unidos que según las reglas del «Common Law»."].

milled dollar»¹³⁹⁵) como "etiqueta" de una nueva divisa nacional¹³⁹⁶ (en lo que sería una especie de apelación nominal, tal y como el Texto Fundamental hace con otros títulos)¹³⁹⁷; mientras que la segunda referencia se refiere al contenido del dinerario, cuestión que se resuelve mediante una atribución competencial al Congreso que será quien deba fijar su contenido (Artículo I, Sección 8, Cláusula 4: "El Congreso tendrá poder para acuñar moneda, regular su valor y moneda extranjera, y fijar el Estándar de Pesas y Medidas"¹³⁹⁸). Es de notar, que la Constitución, si bien presupone una condición metálica (propia de la mentalidad de la época) no manifiesta una predilección concreta por un determinado material, por lo que la cuestión queda en manos del Congreso. Hay que entender que se trata de una llamada del constituyente a un poder constituido, que en algún momento va a tener que acometer (y aquí se acrecienta el aspecto de la denominación de dólar estadounidense como título) la unificación monetaria de un país aún deshilachado en este aspecto¹³⁹⁹. Aunque la apelación debe entenderse en su condición de título¹⁴⁰⁰, la cuestión es compleja debido a que el dólar español (una de las primeras «World currencies») devendría (al menos en sus características fácticas - producto de la práctica de reacuñar monedas -) en el primer dinero de curso legal en los EEUU, probablemente por el efecto seductor, que su cualidad como moneda de curso internacional le atribuiría. La tentación aún existe, y son varios los países que han adoptado a la principal divisa internacional o la de su antigua metrópoli, como moneda de referencia. Este fenómeno (denominado como convertibilidad) suele venir acompañado por el uso de la denominación de la moneda a la que se anclan¹⁴⁰¹; y en

¹³⁹⁵ El «silver Spanish milled dollar» también conocido como el "Real de a ocho" o "Peso de ocho" o "Peso duro" o "Dólar español" fue una moneda de plata acuñada por la Monarquía española que se convirtió en la primera divisa de uso mundial en el siglo XVIII.

¹³⁹⁶ O «label», tal y como se define en Edwin Vieira Jr. EDWIN VIEIRA, JR, *The Monetary Powers and disabilities of the United States Constitution, A study in Constitutional Law prepared for the United States Gold Commission*, 8 February 1982, p. 82. Disponible en Web (consulta 12 enero de 2017): <https://mises.org/>

¹³⁹⁷ «The constitutional dollar is a specific coin that pre-existed the Constitution. The term "dollar" has a fixed meaning in the same way that other terms in the Constitution have fixed meanings, like vancancies, years, nine, and citizens.». MICHAEL S. ROZEFF, *The U.S. Constitution and Money, Corruption and Decline*, East Amherst, 2010, p. 134.

¹³⁹⁸ «U. S. Constitution. Article I, Section 8, clause 4: The Congress shall have power to coin Money, regulate the Value thereof, and of foreign Coin, and fix the Standard of Weights and Measures.».

¹³⁹⁹ «An interpretation of the term "dollar []" signifying merely the *label* the Constitution gives to *whatever* Congress decides to make the monetary unit, if consistently applied to other undefined terms in the document, would render the Constitution nonsensical.». ["Una interpretación del término "dólar []" que significa meramente la etiqueta del Constitución otorga a cualquier Congreso que decida hacer la Unidad Monetaria, si se aplica consistentemente a otros términos no definidos en el documento, haría que la Constitución fuera absurda"]. EDWIN VIEIRA, JR, *The Monetary Powers and disabilities of the United States Constitution, A study in Constitutional Law prepared for the United States Gold Commission*, Op. Cit., p. 82.

¹⁴⁰⁰ Cuestión ciertamente controvertida para aquellos que ven en el texto constitucional un mandato a favor de un dólar fiduciario con reserva del cien por cien.

¹⁴⁰¹ Como el caso de la libra gibraltareña respecto de la libra esterlina, de la que tomó su nombre («pound») y a la que se ancló estrechamente, así la «Currency Notes Act of 1939» – hoy derogada - decía: «Currency Notes Act, Repealed by Act. 2011-03 as from 10.2.2011. Legal tender, etc. 5. Currency notes issued under this Act shall be legal tender in Gibraltar for the payment of any amount, and shall be deemed to be valuable securities within the meaning of

ocasiones es completa, es decir, el país asume a otra moneda como moneda de curso legal¹⁴⁰². Por otra parte, en países con soberanía monetaria, pero con una divisa débil o fragmentada, la divisa de reserva internacional suele ocupar de facto un gran protagonismo en sus transacciones financieras o monetarias.

6.5.2 El dinero fraccionario, la puerta a la clasificación

Part XVI of the Criminal Offences Act¹ and any other law relating to theft which is for the time being in force in Gibraltar, and to be current coin in Gibraltar for the purpose of the Truck Act² and any other like enactment. Conversion between currency notes and sterling. 6. The Commissioner shall issue on demand to any person desiring to receive currency notes in Gibraltar, currency notes to the equivalent value (at the rate of one pound for one pound sterling) of sums in sterling lodged with either the Commissioner in Gibraltar or the Crown Agents in London by such person, and shall pay on demand either in Gibraltar or through the Crown Agents to any person desiring to receive sterling in London the equivalent value so calculated of currency notes lodged with him in Gibraltar by such person: (...).» ["Ley sobre el papel moneda. Derogado por la Ley. 2011-03 desde 10.2.2011. Curso legal, etc. 5. Los billetes emitidos en virtud de esta Ley tendrán curso legal en Gibraltar para el pago de cualquier cantidad, y se considerarán valores valiosos en virtud de la Parte XVI de la Ley de Infracciones Penales¹ y cualquier otra ley relacionada con el robo, que en el tiempo esté en vigor en Gibraltar, y sea moneda corriente en Gibraltar para los propósitos de la Ley de Camiones² y cualquier otra ley similar. Conversión entre billetes de divisas y libras esterlinas. 6. El Comisionado expedirá a cualquier persona que desee recibir billetes en Gibraltar, billetes de valor equivalente (a razón de una libra por una libra esterlina) de las cantidades en libras esterlinas presentadas al Comisario en Gibraltar o por Agentes de la Corona a cualquier persona que desee recibir libras esterlinas en Londres de equivalente valor, calculado según los billetes depositados en Gibraltar por dicha persona: (...)]. «Currency Notes Act of 1939». Disponible en Internet (consulta 3 de febrero de 2017): <http://www.gibraltarlaws.gov.gi/articles/2011-03o.pdf>

¹⁴⁰² Un buen ejemplo de estos procesos de dolarización completa lo constituye el caso ecuatoriano, realizado en dos fases, y sobre cuya constitucionalidad se han vertido serias dudas: "La dolarización en Ecuador empezó el 9 de enero del 2000, cuando el entonces presidente Jamil Mahuad fijó el valor del sucre a 25.000 por dólar. La dolarización se implementó completamente el 13 de septiembre del 2000, cuando los billetes y monedas en sucre cesaron de tener curso legal. (...) La dolarización fue la principal reforma en la Ley de Transformación Económica de Ecuador (Ley Trolebús), que fue aprobada por el Congreso el 29 de febrero y llegó a ser ley el 13 de marzo. Empezó un período de transición de seis meses, durante el cual el Banco Central reemplazó la mayoría de sucres en circulación con dólares. Con la implementación completa de la dolarización el 13 de septiembre del 2000, Ecuador llegó a ser el país dolarizado de mayor población". KURT SCHULER, "El futuro de la dolarización en Ecuador", *Instituto Ecuatoriano de Economía Política*, Guayaquil, Octubre 2002; p. 1 y 6. Disponible en Web (consulta 3 de febrero de 2017): <http://elecua.com/wp-content/uploads/2010/09/EL-FUTURO-DE-LA-DOLARIZACION-EN-ECUADOR.pdf> ["En realidad, la ingenua y temeraria dolarización unilateral ecuatoriana constituyó un absurdo económico y geopolítico, fue tomada de forma apresurada en un momento de grave crisis, y confundió torpemente los efectos con las causas de la crisis, ya que, como se manifestó en el capítulo anterior, la depreciación de la moneda fue consecuencia de la crisis financiera y no la crisis financiera consecuencia de la depreciación. Además de lo anterior, en un nuevo atentado a

Lo cierto es que fruto de esa indefinición constitucional, y bajo las especificaciones del Congreso, los Estados Unidos mantuvieron simultáneamente dos estándares monetarios (un bimetalismo protagonizado por el patrón oro y el patrón plata) durante gran parte de su historia monetaria¹⁴⁰³, en los que el dinero en su naturaleza como título o unidad de cuenta, y en la material fundamentalmente coincidieron. No obstante, las posibilidades de dichos sistemas eran muy discretas, ya que limitaban enormemente la cantidad de dinero en circulación, y con ello las posibilidades del desarrollo de un sistema que como el capitalista necesitan "engrasar" la economía ampliando la oferta monetaria¹⁴⁰⁴. Esta cuestión fue históricamente resuelta mediante la creación del dinero fraccionario, generado a partir de notas emitidas por parte de un banco (denominado emisor) capaz de expandir el conjunto monetario, sin aumentar las reservas metálicas. Este nuevo dinero respaldado finalmente por un banco central, a su vez sostenido por el Estado y su capacidad impositiva (capaz de recaudar en caso necesario los valiosos metales entre sus ciudadanos) rompe por primera vez la identidad entre el título monetario y el

la tan cacareada seguridad jurídica y al Estado de Derecho, la dolarización fue abiertamente inconstitucional, ya que la Constitución de la República de 1998, en su Artículo 264 establecía claramente que la moneda nacional era el Sucre, artículo que nunca se tomaron siquiera la molestia de modificar.]. RAFAEL CORREA, *Ecuador: De Banana Republic a la No República*, Debate, 2009. (La obra, una recopilación de distintos artículos no numera sus páginas; la referencia pertenece a su artículo 5. "El suicidio monetario ecuatoriano").

¹⁴⁰³ «Over the course of more than two centuries, the United States has had two monetary systems. The first was a gold-silver standard that was framed in its essentials by the U.S. Constitution. In practical terms, it said that any legal tender money created by the federal union or the states or the "people" had to be gold or silver coins, or redeemable in gold or silver coins of specified weight and fineness. Since both gold and silver were constitutional media, the country had a bimetallic standard that ultimately became a monometallic gold standard.1».«1 People could arrange an exchange of goods and services for any medium that was mutually agreeable. However, only gold and silver could be *legal* tender. In the following discussion, for the sake of simplicity, I refer to "the gold standard" as a surrogate term for the bimetallic standard.» ["En el transcurso de más de dos siglos, Estados Unidos ha tenido dos sistemas monetarios. El primero era un estándar de oro y plata que estaba enmarcado en lo esencial por la Constitución de los Estados Unidos. En términos prácticos, dijo que cualquier dinero legal creado por la unión federal o los estados o la "gente" tenía que ser monedas de oro o plata, o redimible en monedas de oro o plata de peso y finura especificados. Como el oro y la plata eran medios constitucionales, el país tenía un patrón bimetálico que finalmente se convirtió en un patrón monometálico de oro." "La gente podía organizar un intercambio de bienes y servicios para cualquier medio que fuera mutuamente aceptable. Sin embargo, sólo el oro y la plata podrían ser moneda de curso legal. En la siguiente discusión, por razones de simplicidad, me refiero a "el patrón oro" como un término sustituto para el estándar bimetálico."]. RICHARD H. TIMBERLAKE, "From Constitutional to Fiat Money the US Experience", Timberlake, *Cato Journal*, nº 32 (2), 2012, p. 349-262, p. 349. Disponible en Web (consulta 13 de enero de 2017); <https://www.cato.org/cato-journal/summer.../constitutional-fiat-money-us-experience>

¹⁴⁰⁴ Ya que la feudal secuencia producción-distribución-capitalización es sustituida en el capitalismo por una capitalización anterior a la propia actividad distributiva e incluso productiva, lo que obviamente requiere de mayor necesidad de capital disponible. YANIS VAROUFAKIS, *El Minotauro Global. Estados Unidos, Europa y el futuro de la economía mundial*, Op. Cit., p. 84. Véase al respecto, la nota 161. Sin embargo debemos recordar que la escuela austriaca del dinero es sin embargo partidaria del patrón oro y la reserva monetaria del cien por cien.

contenido monetario en sí, abriendo el camino a la clasificación de la calidad del título, por supuesto en función de las garantías que concite.

En Estados Unidos será la Guerra Civil la que provocará la emisión de este papel-moneda creando los famosos «greenback» o "billetes verdes", que (a diferencia de los pagarés del Tesoro que se habían emitido exclusivamente en relación a las deudas gubernamentales, y que habían sido aceptadas voluntariamente por los acreedores) tenían curso legal, y como tal debían ser aceptados, tanto en las transacciones públicas como privadas, incluso tras la guerra¹⁴⁰⁵. La autorización de estas emisiones, que se llevó a cabo a través de las denominadas «Greenbacks Acts» (la «Legal Tender Act of 1862», la «Second Tender Act» y la «Third Tender Act of 1863»)¹⁴⁰⁶ dieron lugar a serios debates sobre su constitucionalidad durante su trámite en el Congreso, cuestión que finalmente acabó en los tribunales. El primero de esos casos se dirimió en 1869 (Hepburn v Griswold 75 U.S. 603. 5)¹⁴⁰⁷, que confirmando la decisión del Tribunal de Apelación de Kentucky recortó el curso legal de estos billetes, declarando su inconstitucionalidad con respecto de las deudas contraídas antes de la aprobación de la «Legal Tender Act» de 1862; sin embargo, la sentencia no fue unánime, y se resolvió con una mayoría de cinco magistrados frente a tres¹⁴⁰⁸. Dos de los aspectos más

¹⁴⁰⁵ «It all began with the greenbacks that the federal government authorized and issued during the Civil War. Had the notes been tender only for debts payable to and by the government, they would have been legally equivalent to the Treasury notes issued in limited quantities at various times between 1812 and 1860—tender only for government dues and payments, but for that reason generally acceptable for most private transactions. Greenbacks, however, had to be accepted by *private* creditors in discharge of *private* debts. This unnecessary flourish overdetermined their acceptability. It was also objectionable to postwar creditors and, therefore, came into the courts for adjudication after the war—first into the state courts and finally to the Supreme Court in 1869, 1870–71, and 1884.» [“Todo comenzó con los billetes verdes que el gobierno federal autorizó y emitió durante la Guerra Civil. Si los billetes hubieran sido de curso legal sólo para las deudas pagaderas al gobierno y por el gobierno habrían sido legalmente equivalentes a los pagarés del Tesoro emitidos en cantidades limitadas en diversos momentos entre 1812 y 1860 - de curso legal sólo para los deberes y pagos al gobierno -, pero por esa razón generalmente aceptable para la mayoría de las transacciones privadas. Los dólares, sin embargo, tuvieron que ser aceptados por acreedores privados en el pago de deudas privadas. Este florecimiento innecesario sobredeterminó su aceptabilidad, que fue también objetable por los acreedores de la posguerra y, por lo tanto, llegaron a los tribunales por sentencias de quiebra después de la guerra - primero en los tribunales estatales y finalmente en el Tribunal Supremo en 1869, 1870-71 y 1884 -.4”]. RICHARD H. TIMBERLAKE, "From Constitutional to Fiat Money the US Experience", Op. Cit., p. 350.

¹⁴⁰⁶ Sobre el ambiente en que se llevaron a cabo estas leyes en plena guerra civil en el que el bando confederado ya había recurrido a la impresión de billetes, véase: "1862 Legal Tender Act passed", Feb 25 This day in History, History.com Disponible en Web (consulta 17 de enero de 2017): <http://www.history.com/this-day-in-history/legal-tender-act-passed>

¹⁴⁰⁷ U.S. Supreme Court Hepburn v. Griswold, 75 U.S. 8 Wall. 603 603 (1869) Hepburn v. Griswold 75 U.S. (8 Wall.) 603. La sentencia está disponible en Internet. Véase Justia Supreme US Cort. Disponible en Web (consulta 17 de enero de 2017): <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/75/603/case.html>, Legal Information Institute - Cornell University Law School, Disponible en Web (consulta 17 de enero de 2017): <https://www.law.cornell.edu/supremecourt/text/75/603>, Finlaw. Disponible en Web (consulta 17 de enero de 2017): <http://caselaw.findlaw.com/us-supreme-court/79/457.html>

¹⁴⁰⁸ «The Court in 1869 had eight members. The chief justice was Salmon P. Chase, who had been secretary of the treasury under Lincoln when Congress passed the Greenback Acts.

prácticos de la discusión tuvo lugar respecto de la depreciación del papel-moneda frente al oro¹⁴⁰⁹ (que había intentado frenarse a través del establecimiento de impuestos¹⁴¹⁰), y respecto del papel que la nueva moneda fraccionaria podía jugar en relación a la soberanía nacional, especialmente frente al poder bancario y de Wall Street¹⁴¹¹. Tras su renovación, la cuestión del curso legal llegó al Tribunal Supremo, que en *Knox v Lee y Parker v Davis* (*Knox v. Lee and Parker v. Davis*, 79 U. S. 457 (1871))¹⁴¹² decidió (en una votación de nuevo ajustada - cinco contra cuatro -) que los billetes eran moneda de curso legal para todas las deudas tanto públicas como privadas, independientemente de cuando hubieran sido contraídas¹⁴¹³. Esta constitucionalidad de la nueva moneda fraccionaria fue puesta finalmente de manifiesto en *Juilliard v. Greenman* (*Juilliard v.*

Lincoln nominated him as chief justice in 1864 and the Senate duly approved him. While Secretary, Chase had sanctioned the original greenback issue in memos to leading congressmen, agreeing that they were “necessary and proper” in accordance with congressional Republicans’ principal argument for justifying their constitutionality. However, in the five years between leaving his Treasury post and the decision on the first legal tender case, *Hepburn v. Griswold* (1869), Chase reversed his opinion. He led the Court debate that by a 5–3 majority found the greenbacks unconstitutional for payment of debts contracted before passage of the first Greenback Act in February 1862 (*Hepburn v. Griswold*, 75 U.S. 603).5» [“El Tribunal en 1869, tenía ocho miembros. El Jefe de la Justicia era Salmon P. Chase, que había sido secretario del tesoro bajo Lincoln cuando el Congreso aprobó las «Greenback Acts». Lincoln lo nombró como Jefe de Justicia en 1864 y el Senado lo aprobó debidamente. Mientras que el Secretario, Chase había sancionado la edición original del billete verde en memorandos a los congresistas principales, conviniendo que eran “necesarios y apropiados” de acuerdo con el argumento principal de los republicanos del congreso para justificar su constitucionalidad. Sin embargo, en los cinco años transcurridos desde que dejó su puesto en el Tesoro y la decisión sobre el primer caso de curso legal, *Hepburn* contra *Griswold* (1869), Chase invirtió su opinión. Dirigió el debate del Tribunal que por una mayoría de cinco a tres encontró los billetes de banco inconstitucionales para el pago de las deudas contraídas antes de la aprobación de la primera Ley del Greenback en febrero de 1862 (*Hepburn* contra *Griswold*, 75 U.S. 603). 5”]. *Ibid.*

¹⁴⁰⁹ JOSEPH M CORMACK, “The Legal Tender Cases A drama of American Legal and Financial History”, *Virginia Law Review*, 1929, p. 132-148, p. 136. Disponible en Web (consulta 17 de enero de 2017): <http://scholarship.law.wm.edu/facpubs/1497/>

¹⁴¹⁰ «In 1862, Congress also passed an income tax and steep excise taxes, both of which cooled the inflationary pressures created by the greenbacks.» [“En 1862, el Congreso también aprobó un impuesto sobre la renta y elevados impuestos indirectos, los cuales enfriaron las presiones inflacionistas creadas por los billetes verdes”]. RICHARD H. TIMBERLAKE, “From Constitutional to Fiat Money the US Experience”, *Op. Cit.*, p. 350.

¹⁴¹¹ «The advocates of the legal tender feature were also influenced by ideas of national sovereignty. Banks were attacked, and it was argued that the government should make itself independent of banks and Wall Street by making its paper legal tender for all purposes. 9. » [“Los defensores de la aplicación del curso legal también estuvieron influenciados por las ideas de la soberanía nacional. Los bancos fueron atacados y se argumentó que el gobierno debía hacerse el mismo independiente de los bancos y de Wall Street para hacer que su papel fuera de curso legal para todos los propósitos. 9”]. JOSEPH M CORMACK, “The Legal Tender Cases A drama of American Legal and Financial History”, *Op. Cit.* p. 134-135.

¹⁴¹² *Knox v Lee y Parker v Davis*, 79 U.S. 457, 20 L. Ed. 287. Findlaw.com Disponible en Web (consulta 17 de enero de 2017): <http://caselaw.findlaw.com/us-supreme-court/79/457.html> Legal Information Institute - Cornell University Law School, Disponible en Web (consulta 17 de enero de 2017): <https://www.law.cornell.edu/supremecourt/text/79/457>

¹⁴¹³ «Grant’s attorney general then petitioned the Court to retry the legal tender issue with two new cases, *Knox v. Lee* and *Parker v. Davis*. The expanded Court, now weighted by

Greenman, 1884, 110 US 421)¹⁴¹⁴, donde ya por una mayoría holgada (de ocho a uno) se confirmó el curso legal de los billetes verdes, tanto en tiempo de paz como de guerra¹⁴¹⁵. El razonamiento de esta sentencia es en algunos momentos muy visionario, y afirma el derecho del Estado a poder disponer de capital para el ejercicio de sus funciones, generando una visión instrumental del instituto monetario, que otorga al Estado el poder para trascender y transformar su paradigma, precisamente en pos del ejercicio de sus propias competencias constitucionales. En uno de sus párrafos la sentencia afirma: "Esa cláusula de la Constitución que declara que "el Congreso tendrá poder para poner y cobrar impuestos, derechos, contribuciones e impuestos especiales, para pagar las deudas y proveer la defensa común y el bienestar general de los Estados Unidos", o encarna una concesión de poder pagar las deudas de los Estados Unidos, o presupone y asume el poder como inherente a los Estados Unidos como un Gobierno soberano¹⁴¹⁶. Toda una declaración sobre la que reflexionar en relación a las políticas de austeridad impuestas en Europa, y la prevalencia del pago de la deuda entre las funciones del Estado.

Aunque esta sentencia no tuvo las repercusiones esperadas, y el Congreso terminó ignorando sus nuevas atribuciones (volviendo al patrón oro mediante la aprobación de la «Currency Act of 1900»)¹⁴¹⁷, lo cierto es que en los Estados Unidos se había abierto la

Republicans, decided 5–4 in 1870–71 that the greenbacks were legal tender for all debts public and private, and regardless of when the debts were contracted (79 U.S. 457)» ["El procurador general de Grant entonces pidió a la corte que repitiera la cuestión de la moneda de curso legal con dos nuevos casos, Knox v. Lee y Parker v. Davis. El Tribunal ampliado, ahora ponderado por los republicanos, decidió 5-4 en 1870-71 que los billetes eran moneda de curso legal para todas las deudas públicas y privadas, e independientemente de cuándo se contrajeron las deudas (79 US 457)".]. RICHARD H. TIMBERLAKE, "From Constitutional to Fiat Money the US Experience", Op. Cit., p. 352.

¹⁴¹⁴ U.S. Supreme Court Legal Tender Cases, 110 U.S. 421 (1884). Justia Supreme US Cort. Disponible en Web (consulta 17 de enero de 2017): <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/110/421/case.html> Legal Information Institute - Cornell University Law School, Disponible en Web (consulta 17 de enero de 2017): <https://www.law.cornell.edu/supremecourt/text/110/421>

¹⁴¹⁵ «In 1884, by which time eight out of the nine justices were Republican appointees, the majority decision in a fourth case, *Juilliard v. Greenman*, confirmed the previous decision, and declared by its 8–1 majority that Congress could authorize full legal tender greenback issues in peacetime as well as in war (*Juilliard v. Greenman*, 1884, 110 U.S. 421).» ["En 1884, ocho de los nueve magistrados eran nombrados republicanos, la decisión de la mayoría en un cuarto caso, *Juilliard v. Greenman*, confirmó la decisión anterior, y declaró por mayoría ocho a uno que el Congreso podría autorizar el billete verde tanto en tiempo de paz como de guerra (*Juilliard v. Greenman*, 1884, 110 US 421)".]. RICHARD H. TIMBERLAKE, "From Constitutional to Fiat Money the US Experience", Op. Cit., p. 352.

¹⁴¹⁶ «That clause of the constitution which declares that 'the congress shall have power to lay and collect taxes, duties, imposts, and excises, to pay the debts and provide for the common defense and general welfare of the United States,' either embodies a grant of power to pay the debts of the United States or presupposes and assumes that power as inherent in the United States as a sovereign government.» *Juilliard v. Greenman*, 1884, 110 US 421. Véase la sentencia: " 'THE LEGAL-TENDER CASES.' JUILLIARD v. GREENMAN. 110 U.S. 421 (4 S.Ct. 122, 28 L.Ed. 204)", Legal Information Institute - Cornell University Law School. Disponible en Web (consulta 18 de enero de 2017): <https://www.law.cornell.edu/supremecourt/text/110/421>

¹⁴¹⁷ Recordamos que posteriormente se abandonaría el patrón oro en 1933.

puerta al dinero fraccionario, que ya debía ser considerado plenamente constitucional¹⁴¹⁸. Con ello, se servía una separación entre el título y el dinero material, con trascendentales consecuencias. En el dinero de reserva fraccionaria, la identidad entre el título y el material (que tan claramente había dispuesto la Constitución Estadounidense) se disociaba, con lo que la moneda comenzaba a dejar de ser un valor objetivo en sí mismo - una fracción o peso del metal señalado como patrón -, para empezar a ser un pagaré bancario emitido por un banco emisor, finalmente respaldado por el propio Estado. El dinero (o al menos, el papel-moneda y la distinta superposición de "capas" de dinero, sobre el que se apalancaba la creación monetaria) podía ser tratado como una deuda, y por tanto, ser clasificado en función de la calidad del

¹⁴¹⁸ «This latter-day reconstruction of the Constitution, no matter how artificially contrived, authorized Congress's complete control over the monetary system. More importantly, it contradicted what had been a universal understanding and belief that only gold and silver coins could be legal tender. Article I, Section 8 states: "Congress shall have Power . . . To coin [gold and silver] Money, regulate the [dollar] Value thereof, and of foreign Coin, and fix the Standard of Weights and Measures." These clauses allowed Congress to specify common values that everyone needed for carrying out day-to-day activities. Now, a Supreme Court had "found" that Congress had complete control over the monetary system, and could make any paper money full legal tender. Would some future Court also "find" that Congress had the power to make 10 inches a foot, and 14 ounces a pound?— as the lone dissenter, Justice Stephen Field, argued in both the 1871 and 1884 decisions (110 U.S. 460–69). At the time, the legal tender decisions did not have the drama or political significance that was due them. Congress had restored the operational gold standard to serve as the institutional executor of the monetary system; and while the U.S. Treasury had outstanding fiat. currencies to manage, the revived gold standard was shepherding the monetary system in its customary fashion. Congress had no reason at this time, and showed no inclination, to implement its newly bestowed power. In fact, it ignored the role the Court decisions had ceded it and emphasized the gold standard's supremacy by passing "The [Gold] Currency Act of 1900" on March 14th of that year. With little reference to the gold standard or its workings except to re-affirm again its primacy, Congress passed the Federal Reserve Act in 1913. The legal tender decisions were not even mentioned in the congressional debates on the Federal Reserve bill. The new Fed was to be a strictly limited, part-time institution operating within the framework of the gold standard, and a lender of last resort (LOLR) for the commercial banking system (Timberlake 1993: 214–31.)». [«Esta reconstrucción de la Constitución de los últimos días, por muy artificiosa que sea, autorizó el pleno control del Congreso sobre el sistema monetario. Más importante aún, contradecía lo que había sido una comprensión universal y la creencia de que sólo las monedas de oro y plata podría ser moneda de curso legal. El Artículo I, Sección 8, establece: "El Congreso tendrá Poder. . . Para acuñar [oro y plata] monedas y determinar la [dólares] valor, así como el de la moneda extranjera, y fijar la Norma de Pesos y Medidas. "Estas cláusulas permiten Congreso para especificar los valores comunes que todo el mundo necesita para llevar a cabo a día Día. Ahora, un Tribunal Supremo había "descubierto" que el Congreso tenía el control completo sobre el sistema monetario, y podría hacer cualquier papel moneda de curso legal completo. Sería un futuro Corte también "buscar" que el Congreso tenía el poder de hacer 10 pulgadas por pie, y 14 onzas por libra - como el único disidente, el juez Stephen Field, argumentó, tanto en el 1871 y el 1884 (110 US decisiones 460-69). En ese momento, las decisiones legales de la licitación no tenían el drama o el significado político que debían. El Congreso había restablecido el patrón oro operacional para servir como ejecutor institucional del sistema monetario; mientras que el Tesoro de Estados Unidos tenía divisas fiduciarias pendientes. de gestionar, el estándar de oro revivido era el pastoreo del sistema monetario en su forma habitual. El Congreso no tenía razón en este momento, y no mostró ninguna inclinación, por implementar su recién otorgado poder. De hecho, ignoró el papel de las decisiones que el Tribunal había

"pagaré", midiendo el respaldo del emisor. Por consiguiente, las divisas serían consideradas tan fiables como lo fueran sus reservas de oro y su capacidad recaudatoria de metales preciosos (en manos del Estado), pero también en función de la calidad de los distintos tipos de dinero (o deudas) sobre los que se basaba su alargamiento. Este nuevo paradigma dinerario reclamaría paulatinamente un nuevo marco jurídico, que en base a una ingeniería financiera que progresivamente se iría perfeccionando en cada crisis, determinaría el modo y forma en que podía ser creado, de igual modo que anteriormente se habían establecido reglas de acuñación con las cantidades de oro o plata que debían contener las monedas¹⁴¹⁹. Punto en el que el involucramiento de las Agencias de Calificación se iría construyendo.

Como en tantas otras ocasiones, estas decisiones jurisdiccionales irían generando un buen corpus de saber jurídico (de corte jurisdiccional y doctrinal en forma de argumentaciones y comentarios) que meditarían sobre el nuevo paradigma. Uno de esos casos sería la temprana sentencia de 1869 «Hepburn v. Griswold», y su reflexión respecto del papel que el mercado debía jugar frente a una eventual constitucionalidad del nuevo papel-moneda. Las argumentaciones buscaron una apoyadura para el nuevo rol del Congreso, y encontraron que una simple mirada a la Constitución dejaba claro que el nuevo poder del Congreso no radicaba en los Estados, pero que ello no significaba - sin más - que dicha competencia pudiera predicarse de la Federación. Al respecto, John A. Sparks anotó en su ensayo, «The Legal Standing of Gold - Contract Versus Status»¹⁴²⁰, que "la Décima Enmienda reservaba a los Estados, los poderes que no estaban delegados a los Estados Unidos; y los poderes negados a los Estados, que no estaban delegados a los Estados Unidos, estaban – por lo tanto - reservados al pueblo, y que dado que la declaración de curso legal estaba prohibida a los Estados, y no había sido delegada al Congreso, la aceptabilidad de una moneda debía determinarse libremente en el mercado"¹⁴²¹. Aunque la afirmación terminara siendo revocada en

cedido e hizo hincapié en la supremacía del estándar oro mediante la aprobación de "The [Gold] Currency Act of 1900" el 14 de marzo de ese año. Con poca referencia al patrón oro o su funcionamiento, salvo para reafirmar nuevamente su primacía, el Congreso aprobó la Ley de la Reserva Federal en 1913. Las decisiones legales de la oferta ni siquiera fueron mencionadas en los debates del Congreso sobre el proyecto de ley de la Reserva Federal. La nueva Fed debía ser una institución estrictamente limitada y a tiempo parcial que operara dentro del marco del patrón oro y un prestamista de último recurso (LOLR) para el sistema bancario comercial (Timberlake 1993: 214-31).". RICHARD H. TIMBERLAKE, "From Constitutional to Fiat Money the US Experience", Op. Cit., p. 353-354.

¹⁴¹⁹ En la Constitución estadounidense el Artículo I, Sección 8, Cláusula 4: "El Congreso tendrá poder para acuñar moneda, regular su valor y de la moneda extranjera, y fijar el Estándar de Pesas y Medidas". [«U. S. Constitution. Article I, Section 8, clause 4: The Congress shall have power to coin Money, regulate the Value thereof, and of foreign Coin, and fix the Standard of Weights and Measures.»].

¹⁴²⁰ JOHN A. SPARKS, "The Legal Standing of Gold—Contract Versus Status". En: HANS F SENNHOLZ *Gold Is Money*, Westport, Conn.: Greenwood Press, 1975, p. 85.

¹⁴²¹ «He also declared that such actions cannot be reasonably implied as necessary and proper to the execution of any expressed power. John A. Sparks noted in his essay, "The Legal Standing of Gold—Contract Versus Status," that the Tenth Amendment reserved for the states powers which were not delegated to the United States. Powers denied to the states which were not delegated to the United States, therefore, were reserved for the people.[8] Since the declaration of legal tender was forbidden to states and was not delegated to Congress, the acceptability of a currency was to be determined freely in the marketplace». PHILIP W. NEWCOMER, "The

Hepburn contra Griswold (1869), en la que se declaró la constitucionalidad del nuevo dinero fraccionario, contendrá una verdad clarividente que terminará haciéndose real, aquella de que allí donde el Estado no determine el grado de aceptabilidad de un dinerario, su papel será ocupado por el mercado, como mostrarán las Agencias de Calificación, que alcanzarán las más insospechadas cuotas de poder en la determinación del valor, aceptabilidad y calidad del dinero.

6.5.2.1 El fin del patrón oro y la clasificación de las agencias

El sistema se iría perfeccionando en un devenir histórico, que construirá una pirámide monetaria con base en el dinero con mayor respaldo (posteriormente denominado M0 o dinero de Alta Frecuencia¹⁴²²) compuesto básicamente por reservas o divisas de gran calidad (es decir por oro o su representación - aquella libra esterlina - «as good as gold» -), sobre la que se irán superponiendo otras formas, como el dinero fraccionario y el dinero bancario, que tratarán de completar las enormes necesidades de capital (el denominado reciclado de excedentes futuros) de la economía capitalista¹⁴²³. Como quiera que estas formas de dinero serán generadas mediante un efecto multiplicador, en base a la deuda (pública y/o privada)¹⁴²⁴, las Agencias irán desarrollando un creciente

Illegality of Legal Tender", *Foundation for Economic Education*, December 1, 1986. Disponible en Web (consulta 17 de enero de 2017): <https://fee.org/articles/the-illegality-of-legal-tender/>

¹⁴²² También denominado dinero base.

¹⁴²³ «In order to avoid adding to the confusion, throughout this article, I will carefully distinguish among ‘money’ (the “title”, or dollar in the US), high powered money (HPM, a particular money thing--reserves and currency, or what I confusingly called fiat money in the book), and bank money (another money thing--demand deposits or private bank notes).». ["Con el fin de evitar aumentar la confusión, a lo largo de este artículo, voy a distinguir cuidadosamente entre "dinero" (el "título", o dólar en los EE.UU.), el dinero de alta potencia (HPM, un dinero en particular - las reservas y divisas, o lo que confusamente llamé dinero fiduciario en el libro), y dinero bancario (otra cosa-dinero - depósitos a la vista o anotaciones bancarias privadas)."]. L RANDALL WRAY, "Understanding Modern Money", Op. Cit.

¹⁴²⁴ «Without disturbance to this definition, we can draw the line between “money” and “debts” at whatever point is most convenient for handling a particular problem. For example, we can treat as money any command over general purchasing power which the owner has not parted with for a period in excess of three months, and as debt what cannot be recovered for a longer period than this; or we can substitute for “three months” one month or three days or three hours or any other period; or we can exclude from money whatever is not legal tender on the spot. It is often convenient in practice to include in money time-deposits with banks and, occasionally, even such instruments as (e.g.) treasury bills. As a rule, I shall, as in my Treatise on Money, assume that money is coextensive with bank deposits.». ["Sin perturbar esta definición, podemos trazar la línea entre "dinero" y "deudas" en cualquier punto que sea más conveniente para manejar un problema particular. Por ejemplo, podemos tratar como dinero cualquier orden sobre el poder adquisitivo general con el que el propietario no se haya separado durante un período superior a tres meses, y como deudas lo que no puede recuperarse por un período más largo que éste; o podemos sustituir por "tres meses" un mes o tres días o tres horas o cualquier otro período; o podemos excluir del dinero aquello que no tiene curso legal en el lugar. A menudo es conveniente en la práctica incluir en dinero los depósitos a plazo fijo con bancos y, ocasionalmente, incluso instrumentos tales como (por ejemplo, pagarés del tesoro). Como regla general, como en mi Tratado sobre el Dinero, asumiré que el dinero que ocupa el mismo espacio tiempo que los depósitos bancarios."]. JOHN MAYNARD KEYNES, *The General Theory of*

papel de calificación, en la que los títulos, préstamos, descuentos y anticipos de los propios bancos comerciales en el banco central podrán y deberán ser clasificados, y sus análisis dejarán de ser percibidos como meras informaciones financieras, para convertirse en datos relevantes sobre los que descansar el apalancamiento monetario. Aunque esta labor bien podría haber sido llevada por el Banco Central (como será habitual en Europa), en los EEUU se considerará poco apropiado que descansara en quien debía guiar su política monetaria siguiendo el valor de estos empréstitos (es decir, el banco emisor), por lo que se hará descansar sobre unas agencias que pasado el tiempo adquirirán un estatuto, que bien podríamos definir como público¹⁴²⁵. El éxito de la denominada globalización financiera no hará más que incrementar la influencia de la actividad de estas agencias estadounidenses, cuyo éxito incluso precederá al de las obligaciones sobre las que informaban, con análisis que traspasarían sus fronteras nacionales.

Pero este progresivo protagonismo no fue lineal, sino que contó con hitos que aceleraron su influencia, y que fueron consecuencia de la modificación de importantes normas que constituían la denominada Constitución económica de los países occidentales. El primero de ellos consistió en una generalización de las operaciones realizadas en el mercado abierto, que pasaría a ser central en la financiación de los gobiernos; una decisión, que progresivamente iría sustituyendo los sistemas tradicionales de señoreaje¹⁴²⁶, y acarrearía dos importantes consecuencias. La primera de ellas, de orden económico, el de una mayor financiarización de la economía; y la segunda, de carácter más jurídico, el de relativizar la condición de los pagarés del gobierno como libres de riesgo, abriendo en consecuencia, un nuevo, lucrativo y sobretodo influyente mercado para las agencias, la información y calificación financiera de las deudas soberanas, lo que en un contexto de progresivo endeudamiento de los Estados en el mercado internacional de capitales transformaría el mundo financiero. El segundo hito fue aún más profundo, al menos en cuanto a la concepción monetaria se refiere, y se referiría a la desaparición formal del patrón oro que – como hemos comentado – transcurriría durante el «Nixon Shock». A partir de ese momento, toda la producción monetaria se convertiría en un mero numerario basado en la deuda, cuya fiabilidad - en principio – podía ser evaluada por las agencias de calificación. En ambos casos las consecuencias para la soberanía monetaria serían devastadoras, ya que las decisiones económicas de los Estados pasarían a estar bajo supervisión no sólo del sector privado, sino de un sector privado extranjero, el del país más poderoso del mundo.

Employment, Interest and Money, En su «Chapter 13, The General Theory of the rate of interest», University of Missouri-Kansas City. Disponible en Web (consulta 18 de enero de 2017):<http://www.umkc.edu/umkc-search/?cx=008281657408603500330%3Avpif2cmpa14&cof=FORID%3A10&ie=UTF-8&q=keynes>

La cita también está recogido por L RANDALL WRAY, "Understanding Modern Money", Op. Cit.

¹⁴²⁵ Es decir serán corporaciones privadas que sin embargo tendrán atribuidas funciones que en muchos casos deben considerarse públicas.

¹⁴²⁶ Véase el Capítulo VII.

6.5.2.2 Basilea y los requerimientos internacionales de capital

A partir de la gran crisis del 29 surgió la preocupación sobre el respaldo financiero de las instituciones bancarias, de la que surgieron los requisitos mínimos de capital para ser miembros del sistema de Reserva Federal impuestos por la «Reserve Act of 1913»¹⁴²⁷. Sin embargo, este tipo de requerimientos no se trasladó a una normativa internacional hasta mucho tiempo después, cuando la preocupación por que la competencia internacional condujera a una erosión del capital de los principales bancos mundiales derivara en el Acuerdo Basilea I o de "Convergencia internacional de medición de capital y estándares de capital"¹⁴²⁸. Este acuerdo - como los que vendrían después - estaba básicamente basado en la determinación (frente al capital económico de las entidades) de un capital regulatorio, que sería aquel "establecido por el regulador con el objeto de minimizar el riesgo de quiebra y los problemas de riesgo sistémico"¹⁴²⁹. Obviamente las agencias generarían una importante referencia de información para la determinación de ese capital. Tras la crisis del 2005, en Basilea II se determinarían nuevos marcos regulatorios, y se adoptaría un enfoque estandarizado que discriminaría las calificaciones internas y las calificaciones crediticias de los prestatarios asignados por "instituciones de evaluación de crédito externo" («ECAIs»)¹⁴³⁰. El reconocimiento de la «ECAI» se convertiría en un requisito previo para que los bancos pudieran utilizar las calificaciones de las agencias para calcular sus activos, ponderados respecto a los riesgos de acuerdo con la Directiva de requisitos de capital. De este modo los supervisores podrían reconocer a las Agencias de Calificación Crediticia si su metodología de calificación cumpliera con distintos requisitos¹⁴³¹. Estos criterios se

¹⁴²⁷ DE MIGUEL-DOMÍNGUEZ, JOSÉ CARLOS, al., "La medición del riesgo de crédito y el nuevo acuerdo de capital del Comité de Basilea", *Publicación en Universidad de Santiago de Compostela*, 2003, p. 1-21, p. 3.

¹⁴²⁸ Ibid. El texto del Acuerdo puede visitarse en la Web del Banco de Basilea: Disponible en Web (consulta 10 de febrero de 2017): <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.htm>

¹⁴²⁹ DE MIGUEL-DOMÍNGUEZ, JOSÉ CARLOS, al., "La medición del riesgo de crédito y el nuevo acuerdo de capital del Comité de Basilea", Op. Cit., p. 5.

¹⁴³⁰ «The standardised approach relies on credit ratings of borrowers assigned by “external credit assessment institutions” (ECAIs) to compute banks’ regulatory capital for credit risk. While the recognition and validation of a particular ECAI’s assessments are the responsibility of national supervisors, the choice of the identity and number of ECAIs that banks work with is left to their discretion...». [“El enfoque estandarizado se basa en las calificaciones crediticias de los prestatarios asignados por "instituciones de evaluación de crédito externo" (ECAIs) para calcular el capital regulatorio de los bancos para riesgo de crédito. Mientras que el reconocimiento y la validación de las evaluaciones de una determinada ECAI son responsabilidad de los supervisores nacionales, la elección de la identidad y número de ECAIs que trabajan los bancos queda a su discreción ”]. PATRICK VAN ROY, "Credit ratings and the standardised approach to credit risk in Basel II", *European Central Bank, Working Paper Series* n° 517, August 2005, p. 5. Disponible en Web (consulta 10 de febrero de 2017): <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp517.pdf>

¹⁴³¹ «ECAI recognition is a prerequisite for banks being able to use the agency’s ratings to calculate their risk-weighted assets in accordance with the Capital Requirements Directive. A CRA may be recognized by supervisors if its rating methodology meets the following requirements: ratings must be objective—the methodology used must, in particular, be systematic and subject to some form of validation; the process should be free from political influence and economic pressure; ratings should be reviewed at least once a year; and general

trasladarían a la Directiva sobre los requisitos de capital de la Unión Europea, y serían desarrolladas y aclaradas a través de las Directrices sobre el reconocimiento de las instituciones de evaluación externa de crédito («ECAI») emitidas el 20 de enero de 2006 por el Comité de Supervisores Bancarios (CEBS), permitiéndose el reconocimiento mutuo. Pese a los avances, las principales instituciones que alcanzarían este estatus serían las grandes agencias calificadoras que mostrarían su importancia en la creación monetaria¹⁴³².

6.5.3 La naturaleza jurídica del poder de las agencias

6.5.3.1 Dos fuentes de autoridad

Ello nos conduce a una necesidad imperiosa, el poder comprender las fuentes y la naturaleza del poder de estas agencias, y su situación respecto del Derecho Constitucional, dado el fundamental rol que cumplen en el sistema financiero; no sólo internacional, sino también en el interior de los Estados. La efectividad de estas agencias, que se dedican fundamentalmente a proveer de información financiera al mercado de forma simplificada (a través de su sistema de calificaciones) proviene de dos actividades de naturaleza jurídica muy distinta. La primera surge del contenido informativo de sus calificaciones, y está basada en su autoridad como árbitro independiente, que evalúa las probabilidades de impago de obligaciones y organismos, según los riesgos asociados a las políticas económicas que hayan ejercido, lo que debe hacer de forma independiente y objetiva, es decir, a la luz de la ortodoxia económica-financiera que ellas mismas contribuyen a fijar¹⁴³³. Desde ese punto de vista, las

information about the methodology should be documented and publicly available.». ["El reconocimiento de la ECAI es un requisito previo para que los bancos puedan utilizar las calificaciones de la agencia para calcular sus activos ponderados por riesgo de acuerdo con la Directiva de requisitos de capital. Los supervisores pueden reconocer a una CRA si su metodología de calificación cumple con los siguientes requisitos: las calificaciones deben ser objetivas; la metodología utilizada debe ser, en particular, sistemática y sujeta a alguna forma de validación; el proceso debe estar libre de influencia política y presión económica; las calificaciones deben revisarse al menos una vez al año; y la información general sobre la metodología debe estar documentada y públicamente disponible."]. SIEGFRIED UTZIG, "The financial crisis and the regulation of credit rating agencies: A European banking perspective", *ADBI working paper series*, Asian Development Bank Institute, Tokio, No. 188, 2010, p. 9. Disponible en Web (consulta 10 de diciembre de 2016): <http://hdl.handle.net/10419/53684> <http://www.adbi.org/working-paper/2010/01/26/3446.credit.rating.agencies.european.banking/>

¹⁴³² En la Web del Banco Central Europea pueden consultarse las agencias que han obtenido la condición de «ECAI» en Europa. Disponible en Web (consulta 10 de febrero de 2017): <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/risk/ecaf/html/index.en.html> Sobre las «ECAI», véase la Web de la Autoridad Bancaria Europea. Disponible en Web (consulta 10 de febrero de 2017): <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/external-credit-assessment-institutions-ecai>

¹⁴³³ «The influence of the rating agencies has two sources. The first is simply the information content of their ratings, which is a combination of what Hall and Biersteker describe as

agencias han sido observadas a menudo como medios de comunicación, y su libertad analizada bajo ese punto de vista. Desde esa perspectiva, la opinión expresada por la calificación deberá estar de acuerdo con la reputación del capital analizado, de modo que el negocio de las agencias es la mera venta de información¹⁴³⁴.

La segunda fuente de poder es mucho más controvertida, y proviene de la incorporación de las calificaciones a las regulaciones financieras en los Estados Unidos, y por ardid de la globalización a las de muchos otros países alrededor del mundo¹⁴³⁵. Una vez que se aprobó la reglamentación que incorporaba las clasificaciones, las agencias no sólo continuaron vendiendo información, sino que empezaron a expender valiosos derechos de propiedad asociados al cumplimiento de esa regulación¹⁴³⁶. Desde entonces, los

normative market authority and the moral authority of the non-state, non-self interested referee. The agencies' assessments of the likelihood of default thus derive, to a significant degree, from their objective analysis of the risks associated with a collection of macroeconomic policies before the backdrop of their subjective interpretation of the reigning orthodoxy.» ["La influencia de las agencias de calificación tiene dos fuentes. El primero es simplemente el contenido informativo de sus calificaciones, que es una combinación de lo que Hall y Biersteker describen como autoridad normativa del mercado y la autoridad moral del árbitro no interesado. Las evaluaciones de la probabilidad de impago por parte de los organismos derivan, en gran medida, de su análisis objetivo de los riesgos asociados con una recopilación de políticas macroeconómicas ante el telón de fondo de su interpretación subjetiva de la ortodoxia reinante."] CHRISTOPHER M BRUNER y ABDELAL RAWI, "To judge Leviathan: sovereign credit ratings, national law, and the world economy.", *Journal of Public Policy* 25.02, 2005; p. 191-217, p. 192. Disponible en Web (consulta 13 de diciembre de 2016): <https://www.cambridge.org/core/journals/journal-of-public-policy/article/div-classtitletto-judge-leviathan-sovereign-credit-ratings-national-law-and-the-world-economydiv/25F0DE0339EF16349B5E2E517D5DA6A9>

¹⁴³⁴ «The regulatory license view is quite simple. Absent regulation incorporating ratings, the regulatory license view agrees with the reputational capital view: rating agencies sell information and survive based on their ability to accumulate and retain reputational capital.» ["La vista de licencia reguladora es bastante simple. En ausencia de regulación incorporando una calificación, la opinión de la licencia reguladora estará de acuerdo con la visión sobre la reputación del capital: las agencias de calificación venden información y sobreviven sobre la base de su capacidad de acumular y retener capital reputacional."] FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the credit rating agencies." *Washington University Law Quarterly* Vol. 77, 1999, p: 619-712, p. 682. Disponible en Web (consulta 10 de diciembre de 2016): https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=167412

¹⁴³⁵ «The second source of the rating agencies' power is both more profound and vastly more problematic: Ratings are incorporated into financial regulations in the United States, as well as in many other countries around the world.» ["La segunda fuente de poder de las agencias calificadoras es tanto más profunda como mucho más problemática: las calificaciones se incorporan a las regulaciones financieras en los Estados Unidos, así como en muchos otros países alrededor del mundo."] CHRISTOPHER M BRUNER y ABDELAL RAWI, "To judge Leviathan: sovereign credit ratings, national law, and the world economy.", Op. Cit., p. 192.

¹⁴³⁶ «However, once regulation is passed that incorporates ratings, rating agencies begin to sell not only information but also the valuable property rights associated with compliance with that regulation.» ["Sin embargo, una vez aprobada la reglamentación que incorpora las calificaciones, las agencias de calificación comienzan a vender no sólo información, sino también los valiosos derechos de propiedad asociados con el cumplimiento de esa regulación."] FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the

balances de las empresas, las entidades financieras (tanto públicas como privadas), e incluso las Haciendas y Tesoros Públicos de regiones, Estados, etc. comenzaron a depender de sus clasificaciones. Lo cierto es que cuando las autoridades estadounidenses delegaron sus responsabilidades regulatorias a las agencias, mediante el uso de sus calificaciones como puntos de referencia para la exposición del riesgo crediticio al público, dotaron a sus opiniones - nada más y nada menos – que de carácter vinculante en los Estados Unidos, y por ampliación, en otros muchos países del mundo¹⁴³⁷. Fruto de esa expansión, un ridículo número de agencias se convirtieron legalmente en los "guardianes" de la vasta inversión estadounidense¹⁴³⁸, y (lo que es peor - o mejor desde una perspectiva estadounidense -) de su influencia financiera¹⁴³⁹.

Fue el Derecho estadounidense quien puso a estas empresas, en la posición de expresar su interpretación sobre la buena marcha de la política económica de otros gobiernos soberanos, a través de un proceso de clasificación que sus autoridades no pueden dejar

credit rating agencies." Op. Cit., p. 682.

¹⁴³⁷ «Sovereign bond markets also evolved without a change in the formal rules of the system. Yet market participants quickly came to accept, even to acclaim, the authority of the credit-rating agencies, particularly Standard & Poor's (S&P) and Moody's, as judges of the creditworthiness of governments. The influence of S&P and Moody's derived in part from the information content of their ratings, but also from the widespread incorporation of credit ratings into national financial regulations. The United States in particular effectively delegated regulatory responsibilities to the agencies by using their ratings as benchmarks for the public's exposure to credit risk. S&P's and Moody's sovereign ratings thus carry the force of law in the United States and, today, in many countries around the world.» ["Los mercados de bonos soberanos también evolucionaron sin un cambio en las reglas formales del sistema. Sin embargo, los participantes del mercado no tardaron en llegar a aceptar, incluso con gran éxito, la autoridad de las agencias de calificación de crédito, en particular Standard & Poors (S & P) y Moody, como jueces de la solvencia de los gobiernos. La influencia de S & P y Moody derivaba en parte del contenido de la información de sus calificaciones, sino también de la incorporación generalizada de las calificaciones de crédito en los reglamentos financieros nacionales. Los Estados Unidos, en particular habían delegado sus responsabilidades regulatorias a las agencias mediante el uso de sus calificaciones como puntos de referencia para la exposición del público al riesgo de crédito. Las calificaciones soberanas de S & P y Moody de esta forma conllevan fuerza de ley en los Estados Unidos y, en la actualidad, en muchos países de todo el mundo. "] RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Op. Cit., p. 8.

¹⁴³⁸ En su momento fruto del reciclado de sus excedentes, y posteriormente del de sus déficit.

¹⁴³⁹ «The second source of the rating agencies' power is both more profound and vastly more problematic: Ratings are incorporated into financial regulations in the United States, as well as in many other countries around the world. A small number of rating agencies are literally, and legally, the 'gatekeepers' to the vast U.S. investing public. The U.S. government thus has put these unregulated firms in the position to express their interpretation of good economic policy to sovereign governments through the process of rating them, and the sovereigns are obliged to listen. » ["La segunda fuente de poder de las agencias calificadoras es tanto más profunda como mucho más problemática: las calificaciones se incorporan a las regulaciones financieras en los Estados Unidos, así como en muchos otros países alrededor del mundo. Un pequeño número de agencias de calificación son literalmente, y legalmente, los "guardianes" de la vasta inversión estadounidense. El gobierno de los Estados Unidos ha puesto así a estas empresas no reguladas en la posición de expresar su interpretación de la buena política económica a los gobiernos soberanos a través del proceso de clasificación, y los soberanos están obligados a escuchar. "] CHRISTOPHER M BRUNER y ABDELAL RAWI, "To judge Leviathan: sovereign credit ratings, national law, and the world economy.", Op. Cit., p. 192.

de atender, y que no sólo afecta a los Estados individualmente, sino a bloques comerciales más grandes que los propios EEUU, que - como Europa - se han habituado a convivir con sus dictámenes, y la percepción – manifestada en sede parlamentaria – de una enorme falta de comprensión hacia su normativa¹⁴⁴⁰.

6.5.3.2 Agencias privadas con funciones públicas

Uno de los aspectos más controvertidos de la autoridad de las agencias es su carácter privado, puesto que su actividad afecta no sólo al sector privado, sino a la propia soberanía de los Estados. En realidad, ambas esferas están estrechamente relacionadas entre sí, en virtud del denominado "techo soberano", por el que los emisores de deuda del sector privado no pueden obtener calificaciones crediticias en moneda extranjera, superiores a las de su país de origen (salvo raras excepciones)¹⁴⁴¹. Ello redonda en una doble amenaza para el poder público, que no sólo recibe la presión de los mercados (siguiendo las indicaciones de las calificaciones), sino las de su propio sector privado, que se ve directamente interesado en presionar al poder público, para que siga la política económica difundida desde las propias agencias, puesto que de ello depende la propia calificación de sus bonos. Por último, no podemos pasar por alto, que aunque estas prácticas prueban la posición adquirida por el sector privado desde el inicio de la globalización, no puede dejar de afirmarse que su poder (como el mostrado por las agencias de calificación) procede del sector público, ya que son las autoridades públicas (al menos las estadounidenses), las que lo han consentido de forma más o menos explícita¹⁴⁴². En contraste hay que señalar, la aparentemente ingenua opinión expresada

¹⁴⁴⁰ «EU countries have been on the receiving end of such policy dictates, and European parliamentarians have grown resentful of the perceived lack of understanding that the U.S.-based agencies have shown toward differing accounting standards and corporate financing customs.» ["Los países de la UE han estado recibiendo los dictámenes de esta política y los parlamentarios europeos se han mostrado resentidos por la percepción de falta de comprensión que las agencias estadounidenses han demostrado hacia diferentes normas contables y barreras de financiación empresarial."] Ibid.

¹⁴⁴¹ «This first source of power is increasingly well understood by those who analyze the emergence of ‘private authority’ in the world economy. The agencies’ sovereign ratings indirectly affect every other bond rating in the world because of the so-called ‘sovereign ceiling’. With rare exceptions, private-sector issuers of debt cannot have foreign-currency credit ratings higher than their sovereign’s.» ["Esta primera fuente de poder es cada vez más bien entendida por aquellos que analizan el surgimiento de la "autoridad privada" en la economía mundial (Cutler, Haufler y Porter, Hall y Biersteker, 2000). Las calificaciones soberanas de las agencias afectan indirectamente a todas las demás calificaciones de bonos en el mundo debido al denominado "techo soberano". Con raras excepciones, los emisores de deuda del sector privado no pueden tener calificaciones crediticias en moneda extranjera superiores a las de su soberano"] Ibid.

¹⁴⁴² «Thus, the ‘private’ authority of the rating agencies is not so private after all. Governments have both valorized and codified their authority. Indeed, governments define the market for ratings and help to determine their influence. As John Ruggie observes, the scholarly literature has overstated the process of regulatory privatization, ‘obscuring the fundamental fact that in many instances of “private governance” there has been no actual shift away from public to private sectors’. Instead, Ruggie observes, ‘firms have created a new world of transaction flows that did not exist previously’, and which could not have come into being without a new ‘global

por el gran beneficiario de sus trabajos (el conglomerado financiero estadounidense) manifestado a través de gran parte de su academia, según la cual, las agencias de calificación evitan la intrusión del gobierno en el campo del análisis de valores, preservando los recursos de los reguladores federales, no tan bien capacitados para analizar cada una de las emisiones¹⁴⁴³. Sin negar por completo dicha afirmación, la realidad puede ser interpretada de forma más malévola, interpretando que la apariencia de neutralidad de las agencias facilita su penetración exterior, generando una simbiosis que retroalimenta la hegemonía financiera estadounidense, y la de las propias agencias, y cuyo "efecto colateral" es la exportación de su fuerza legal fuera del territorio

public domain' of transnational discourse (Ruggie 2004, 503–504). This is true for the bond markets, which are based, argues David Beers, Standard & Poor's Global Head of Sovereign Ratings, on a 'common language of credit risk that we at S&P helped to invent' (quoted in Abdelal and Bruner 2005 a, 1). The agencies created a new way to talk about credit risk. Investors adopted it as a simple code through which to describe and grapple with the uncertainties inherent in investment. Regulators saw the agencies' analysis as a straightforward, putatively objective framework for the regulation of financial institutions' exposure to credit risk. And issuers came to see the agencies as points of access to international capital flows. But all of this happened not because Moody's and Standard & Poor's usurped the authority of states; instead, the agencies created something new, and governments consented both implicitly and explicitly.» ["Por lo tanto, la autoridad "privada" de las agencias de calificación no es tan privada después de todo. Los gobiernos han valorado y codificado su autoridad. De hecho, los gobiernos definen el mercado de calificaciones y ayudan a determinar su influencia. Como observa John Ruggie, la literatura académica ha exagerado el proceso de privatización reguladora, "ocultando el hecho fundamental de que en muchos casos de "gobierno privado" no ha habido un cambio real del sector público al privado". En cambio, Ruggie observa que "las empresas han creado un nuevo mundo de flujos de transacciones que no existían previamente", y que no podría haber surgido sin un nuevo "dominio público global" del discurso transnacional (Ruggie 2004, 503–504). Esto es cierto para los mercados de bonos, que se basan, argumenta David Beers, Director General de Standard & Poor's de Ratings Sovereign, sobre un "lenguaje común de riesgo de crédito que nosotros en S & P ayudamos a inventar" (citado en Abdelal y Bruner 2005a, 1). Las agencias crearon una nueva forma de hablar sobre el riesgo de crédito. Los inversores lo adoptaron como un simple código a través del cual describir y lidiar con las incertidumbres inherentes a la inversión. Los reguladores vieron el análisis de las agencias como un marco simple y objetivamente objetivo para la regulación de la exposición de las instituciones financieras al riesgo de crédito. Y los emisores llegaron a ver a las agencias como puntos de acceso a los flujos internacionales de capital. Pero todo esto no sucedió porque Moody's y Standard & Poor's usurparon la autoridad de los Estados; al contrario, las agencias crearon algo nuevo, y los gobiernos lo consintieron implícita y explícitamente."] Ibid. p. 193. Las citas entrecomilladas provienen de: J. G. RUGGIE, "Reconstituting the Global Public Domain – Issues, Actors, and Practices", *European Journal of International Relations*, 10, 4, 2004, p. 499–531. R. ABDELAL y BRUNER, "Private Capital and Public Policy: Standard & Poor's Sovereign", *Credit Ratings. Harvard Business School Case No. 9–705–027*, 2005.

¹⁴⁴³ «This view is in sharp contrast to the views expressed in legal scholarship concerning credit ratings. Consider the following statement: "Federal regulatory reliance on rating agencies prevents intrusion of the government into the field of securities analysis and conserves resources of federal regulators who are not as well-equipped to analyze securities issuances. A regulatory system that relies on ratings can become fine-tuned, less costly for society, as well as simpler to apply for issuers."». ["Este punto de vista contrasta claramente con las opiniones expresadas en los estudios jurídicos relativos a las calificaciones crediticias. Considere la siguiente declaración: "La dependencia regulatoria federal en las agencias de calificación evita la

estadounidense¹⁴⁴⁴. Paradójicamente, quizás el momento en el que mejor se ha podido desvelar dicho juego, tuvo lugar con la decisión de Standard & Poor's, el cinco de agosto de 2005 de rebajar la clasificación del bono del Tesoro Público estadounidense, por primera vez en la historia. En realidad, la decisión no mermaba lo más mínimo, el valor refugio del bono federal, y no porque la calidad del mismo no se hubiera deteriorado (a causa del descomunal déficit), sino por su condición hegemónica o central en el sistema financiero internacional¹⁴⁴⁵; revelando una verdad a voces, aquella de que la credibilidad de la agencia, también depende de la credibilidad de quien le atribuye su "licencia regulatoria". Como afirmó el premio Nobel en Economía, Paul Krugman: "Escuetamente, S & P realmente está haciendo cosas - después de la debacle hipotecaria -, a las que verdaderamente no tiene derecho. Así que es indignante - no porque América sea A-OK - sino porque esa gente no está en condiciones de juzgarlo"¹⁴⁴⁶.

6.5.4 La aplicación extraterritorial del Derecho

6.5.4.1 El origen de las Agencias

Por lo tanto, y sin intentar disminuir el papel de los expertos y el valor de sus informaciones¹⁴⁴⁷, la perspectiva reguladora de la actividad de las agencias ayuda a explicar el incremento de la importancia de la calificación crediticia durante la década de 1930 hasta la actualidad¹⁴⁴⁸. Sin embargo, para comprender mejor el papel de las

intrusión del gobierno en el campo del análisis de valores y conserva los recursos de los reguladores federales que no están tan bien equipados para analizar las emisiones de valores. Un sistema de regulación que se basa en las calificaciones puede llegar a ser ajustado, menos costoso para la sociedad, así como más sencillo de aplicar para los emisores."] FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the credit rating agencies.", Op. Cit., p. 681.

¹⁴⁴⁴ Obviamente lo decimos de un modo sarcástico ya que dicha extraterritorialidad de la normativa financiera (cada vez peor disimulada) resulta a fin de cuentas fundamental para el funcionamiento del engranaje construido entre el sector financiero estadounidense y las agencias.

¹⁴⁴⁵ Lo que en términos económicos se denomina eufemísticamente liquidez.

¹⁴⁴⁶ «In short, S&P is just making stuff up — and after the mortgage debacle, they really don't have that right. So this is an outrage — not because America is A-OK, but because these people are in no position to pass judgment.». PAUL KRUGMAN, "S&P and the USA", *The Conscience of a Liberal*, New York Times, 5 de agosto de 2011. Disponible en Web (consulta 14 de diciembre de 2016): <http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/08/05/sp-and-the-usa/?smid=tw-NytimesKrugman&seid=auto>

¹⁴⁴⁷ Aunque francamente muy mermado a raíz de un largo historial de malas previsiones en casos como el de ERON, la última crisis financiera, y en nuestro país algunos tan sonados como el caso Banesto.

¹⁴⁴⁸ «In particular, the regulatory license view helps explain the increase in the importance of

agencias de calificación es necesario volver la mirada al origen de estas instituciones financieras, porque nos dará perspectiva sobre que empresas han sido, que tipo de ordenamiento ha regulado su actividad, y que situación nos encontramos. La primera calificación de bonos por parte de una agencia tuvo lugar en 1909, cuando el fundador de una de las grandes (John Moody)¹⁴⁴⁹ empezó a calificar los bonos de los ferrocarriles estadounidenses, extendiendo más tarde su actividad a los bonos de los servicios públicos e industriales¹⁴⁵⁰. No fue casualidad que esta innovación procediera del mundo de los ferrocarriles. Si bien es cierto que el mercado internacional de bonos durante el siglo XIX era principalmente de deudas soberanas (la mayoría de las empresas europeas satisfacían sus necesidades de capital mediante préstamos bancarios y emisiones de

credit rating agencies during the 1930s and from the mid-1970s through today. According to this view, ratings are valuable, not because they are accurate and credible, but because they are the key to reducing costs associated with regulation, which increased during the above mentioned periods. In theory, rating agencies have good reason to avoid conflicts of interest and to protect the accuracy of their ratings, because they need to preserve their reputations. However, once the ratings of a small number of credit rating agencies are enshrined by regulators who incorporate credit ratings into substantive regulation, the markets become less vigilant about the agencies' work.³⁰⁸ The regulatory license view presented here attempts to fill the gaps in the reputational capital view by arguing that periodic regulatory expansion explains the growth and importance of rating agencies.» ["En particular, la visión de la licencia reguladora ayuda a explicar el aumento de la importancia de las agencias de calificación crediticia durante la década de 1930 y desde mediados de la década de 1970 hasta la actualidad. Según este punto de vista, las calificaciones son valiosas, no porque sean exactas y creíbles, sino porque son la clave para reducir los costos asociados con la regulación, que aumentó durante los periodos antes mencionados. En teoría, las agencias de calificación tienen buenas razones para evitar conflictos de interés y para proteger la exactitud de sus calificaciones, ya que necesitan preservar su reputación. Sin embargo, una vez que las calificaciones de un pequeño número de agencias de calificación crediticia están consagradas por los reguladores que incorporan las calificaciones crediticias en la regulación sustantiva, los mercados se vuelven menos vigilantes sobre el trabajo de las agencias. La visión de la licencia reguladora presentada aquí intenta llenar las lagunas en la visión sobre la reputación del capital que argumenta que la periódica expansión regulatoria explica el crecimiento y la importancia de las agencias de calificación."] FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the credit rating agencies.", Op. Cit., p. 681-682.

¹⁴⁴⁹ «John Moody is credited with initiating agency bond ratings, in the United States in 1909.» ["John Moody se acredita con el lanzamiento de calificaciones de bonos de agencia, en los Estados Unidos en 1909. "]. A Historical Primer on the Business of Credit Ratings." The Role of Credit Reporting Systems in the International Economy. Washington, DC: The World Bank, 2001, p. 1. [Prepared for conference on "The Role of Credit Reporting Systems in the International Economy," The World Bank, Washington, DC, March 1-2, 2001].

¹⁴⁵⁰ «The expansion of the ratings business to securities ratings began in 1909 when John Moody started to rate US railroad bonds. A year later, Moody extended his ratings activity to utility and industrial bonds. Poor's Publishing Company issued its first ratings in 1916, Standard Statistics Company in 1922, and the Fitch Publishing Company in 1924. The number of bond rating agencies in the U.S. Reverted to three when Standard Statistics and Poor's Publishing Company merged to form Standard and Poor's (S&P) in 1941. The most significant new entry in the United States since that time has been the Chicago – based Duff and Phelps, which began to provide bond ratings for a wide range of companies in 1982, although it had reserched public utility companies since 1932. Another major rating provider – McCarthy, Crisanti, and Maffer – was founded in 1975 and acquired by Xerox Financial Services before its fixed income rating and research service was merged into Duff and Phelps in 1991.» ["La expansión del negocio de

acciones)¹⁴⁵¹, la envergadura de la inversión para la construcción de los ferrocarriles estadounidenses requirió de tales recursos, que desarrolló por primera vez en el mundo, un enorme mercado – tanto doméstico como internacional – de bonos, que multiplicó con creces cualquier otro¹⁴⁵². Su nacimiento se fecha en la década de 1850, pero la aparición de las agencias de calificación se haría esperar hasta 1909¹⁴⁵³, ya que durante ese tiempo la información sobre los bonos sería suministrada desde otras instancias. En realidad, las primeras agencias eran en cierto modo una fusión de actividades hasta entonces desempeñadas separadamente¹⁴⁵⁴. En origen, la información financiera era una actividad muy artesanal, que a menudo se bastaba con las cartas de recomendación de algún reputado comerciante, banquero o abogado, con el que se hubieran relacionado

calificaciones a calificaciones de valores comenzó en 1909 cuando John Moody empezó a calificar bonos de ferrocarril estadounidenses. Un año más tarde, Moody extendió su actividad de calificación a los bonos de servicios públicos e industriales. Poor's Publishing Company emitió sus primeras calificaciones en 1916, Standard Statistics Company en 1922 y la Fitch Publishing Company en 1924. El número de agencias de calificación de bonos en los Estados Unidos se convirtió en tres cuando Standard Statistics y Poor's Publishing Company se fusionaron para formar Standard & Poor's (S & P) en 1941. La entrada más significativa en los Estados Unidos desde entonces ha sido Duff y Phelps, con sede en Chicago, que comenzó a ofrecer calificaciones crediticias para una amplia gama de empresas en 1982, se estableció en 1975 y fue adquirida por Xerox Financial Services antes de que su servicio de investigación y calificación de renta fija se fusionara con Duff y Phelps en 1991."] RICHARD CANTOR, FRANK PACKER, "The Credit Rating Industry", *FRBNY Quarterly Review*, Summer-Fall 1994, p. 1-26., p. 2.

¹⁴⁵¹ «As more countries, in Europe and around the world, adopted constitutions and representative forms of government during the nineteenth century, the international bond market grew in scale and scope. But it was for the most part a market in sovereign debts. Businesses in Europe met most of their external capital needs by means of bank loans and stock issues.» ["A medida que más países, en Europa y en todo el mundo, adoptaron constituciones y formas representativas de gobierno durante el siglo XIX, el mercado internacional de bonos creció en escala y alcance. Pero era en su mayor parte un mercado de deudas soberanas. Las empresas europeas satisfacían la mayoría de sus necesidades de capital externo mediante préstamos bancarios y emisiones de acciones."] SYLLA RICHARD, "A Historical Primer on the Business of Credit Ratings." Op. Cit., p. 5.

¹⁴⁵² «The solution to the problem of financing U.S. railroads was the development of a huge market, both domestic and international, in the bonded debt of U.S. railroad corporations. The corporate bond market, essentially a railroad bond market in its early decades, can properly be viewed as an American financial innovation that later spread to the rest of the world. By the time John Moody began to rate bonds, the U.S. Corporate bond market was several magnitudes larger than that of any other country.» ["La solución al problema del financiamiento de los ferrocarriles estadounidenses fue el desarrollo de un enorme mercado, tanto doméstico como internacional, en la deuda de bonos de las compañías ferroviarias estadounidenses. El mercado de bonos corporativos, esencialmente un mercado de bonos ferroviarios en sus primeras décadas, puede ser considerado como una innovación financiera estadounidense que luego se extendió al resto del mundo. En el momento en que John Moody comenzó a calificar bonos, el mercado de bonos corporativos en Estados Unidos era varias magnitudes mayor que el de cualquier otro país."]. Ibid., p. 6.

¹⁴⁵³ Si bien no existe certeza exacta del nacimiento de dicho mercado. «The year was 1909, relatively late in the game given that the railroad bond market dated back to the 1850s, if not even earlier.» ["El año fue 1909, relativamente tarde en el juego, dado que el mercado de bonos ferroviarios se remonta a la década de 1850, si no incluso antes."]. Ibid., p. 7.

¹⁴⁵⁴ «In a sense, the bond-rating agency innovated by Moody in 1909 represents a fusion of

previamente¹⁴⁵⁵. Esa fue la ascendencia de las «Credit-Reporting Agencies» especializadas en los informes de crédito, una actividad bien conocida, y que comenzó en 1841, con la fundación de la primera agencia mercantil que se dotó de una red de agentes que suministraban información a sus suscriptores¹⁴⁵⁶. Lo cierto es que estas agencias evolucionaron con el tiempo hacia su fusión con el negocio de la calificación de bonos, pero si bien se unieron bajo el mismo techo corporativo, funcionaron – aparentemente – como organizaciones independientes¹⁴⁵⁷. La segunda actividad de información financiera que terminaría cristalizando en las agencias sería la clásica actividad periodística, que de nuevo tuvo como protagonista al sector ferroviario. Los ferrocarriles, quizás por la gran extensión geográfica de sus actividades (que operaban

functions performed by these three institutions that preceded it.» ["En cierto sentido, la agencia de calificación de bonos innovada por Moody en 1909 representa una fusión de funciones desempeñadas por estas tres instituciones que la precedieron."]. Ibid. «The first CRA was established by John Moody in 1909 and combined the three functions in a single business, laying the foundation of the CRA industry and its reputation capital». ["La primera CRA fue establecida por John Moody en 1909 y combinó las tres funciones en una sola empresa, sentando las bases de la industria de la CRA y su capital de reputación."]. HERWIG M. LANGOHR, PATRICIA T. LANGOHR, *The Rating Agencies and their Credit Ratings What They Are, How They Work and Why They Are Relevant*, Op. Cit. p. 376.

¹⁴⁵⁵ «At first, letters of recommendation from someone known sufficed; the recommender might be one with whom the businessperson had already done business, or a respected member of the prospective new supplier's or customer's community, perhaps a banker or a lawyer.» ["Al principio, bastaron las cartas de recomendación de alguien conocido; el recomendador podría ser uno con quien el empresario ya había hecho negocios, o un miembro respetado de la nueva comunidad potencial de proveedores o clientes, tal vez un banquero o un abogado"]. SYLLA RICHARD, "A Historical Primer on the Business of Credit Ratings." Op. Cit. p. 7.

¹⁴⁵⁶ «Such informal channels sufficed for a time, but by the 1830s the expanding scale and scope of American business gave rise to a new institution, the specialized creditreporting agency. The history of one of these agencies is well documented, and it ties in directly with the related business of credit ratings. In 1841, Lewis Tappan, a New York dry goods and silk merchant who in the course of his business had compiled extensive records on the creditworthiness of his customers, decided to specialize on the provision of commercial information. Tappan founded the Mercantile Agency, which gathered through a network of agents and sold to subscribers information on the business standing and creditworthiness of businesses all over the United States» ["Estos canales informales bastaban por un tiempo, pero en la década de 1830 la expansión de la escala y el alcance de los negocios estadounidenses dieron lugar a una nueva institución, la agencia especializada de informes de crédito. La historia de una de estas agencias está bien documentada, y se relaciona directamente con el negocio relacionado de las calificaciones crediticias. En 1841, Lewis Tappan, un comerciante de productos secos y seda de Nueva York que en el transcurso de su negocio había compilado extensos registros sobre la solvencia de sus clientes, decidió especializarse en la provisión de información comercial. Tappan fundó la Agencia Mercantil, que se reunió a través de una red de agentes y vendió a los suscriptores información sobre el negocio de a pie y la solvencia de las empresas en todo Estados Unidos."]. Ibid., p. 7 y 8.

¹⁴⁵⁷ «“...Moody's officials say D&B and Moody's do not exchange data or methodological advices.” Bank for International Settlements, Basel Committee on Banking Supervision Working Papers (No. 3, August 2000), Credit Ratings and Complementary Sources of Credit Quality Information, p. 73.» ["Los funcionarios de Moody's dicen que D & B y Moody's no intercambian información o consejos metodológicos". Banco de Pagos Internacionales, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea Working Papers (No. 3, agosto de 2000), Ratings de Crédito y Fuentes Complementarias de Información de Calidad Crediticia."] En: SYLLA RICHARD,

con profesionales también distribuidos a lo largo del territorio, a los que había que mantener informados) generaron una publicación propia («The American Railroad Journal») que se especializó en inversiones en 1849, recopilando y publicando información sistemática sobre la propiedad ferroviaria, sus activos, pasivos y ganancias, hasta su desaparición en 1862; y que tras la guerra civil (en 1868) comenzó a divulgar estadísticas financieras y de funcionamiento del sector durante varias décadas¹⁴⁵⁸. La última función que confluyó en las agencias fue la de los banqueros de inversión, que -jugándose su reputación en cada transacción - suscribían, compraban y distribuían valores de las compañías ferroviarias. Sin embargo, esta actividad planteaba ciertos problemas de incompatibilidad, precisamente por la delicada naturaleza del negocio

"A Historical Primer on the Business of Credit Ratings." Op. Cit., p. 8. «Credit reporting (not rating) agencies evaluated the ability of merchants to pay their financial obligations. The first mercantile credit agency was founded in New York in 1841. Robert Dun acquired the agency and subsequently published the first creditworthiness guide in 1859. John Bradstreet founded a similar agency in 1849 and published his first credit guide in 1857. In 1933, the two businesses were consolidated into Dun & Bradstreet (D&B), and in 1962, D&B acquired Moody's Investor Services, bringing credit rating and reporting under one roof before splitting up again in 2000.» ["Las agencias de informes de crédito (no de calificación) evaluaron la capacidad de los comerciantes para pagar sus obligaciones financieras. La primera agencia de crédito mercantil fue fundada en Nueva York en 1841. Robert Dun adquirió la agencia y posteriormente publicó la primera guía de solvencia en 1859. John Bradstreet fundó una agencia similar en 1849 y publicó su primera guía de crédito en 1857. En 1933, Las empresas se consolidaron en Dun & Bradstreet (D & B), y en 1962, D & B adquirió Moody's Investor Services, llevando la calificación crediticia y la presentación de informes bajo un mismo techo antes de dividirse de nuevo en 2000."]. HERWIG M. LANGOHR, PATRICIA T. LANGOHR, *The Rating Agencies and their Credit Ratings What They Are, How They Work and Why They Are Relevant*, John Wiley & Sons Ltd, Chichester, 2008, p. 375.

¹⁴⁵⁸ «The Specialized Business/Financial Press. Railroad corporations were America's and perhaps the world's first big businesses, in the sense of multi-divisional enterprises operating over large geographical expanses and employing cadres of professional managers. The first was the Baltimore and Ohio, which began in 1828. By 1832, the industry was reported on by a specialized publication, The American Railroad Journal. The journal came into its own as a publication for investors when Henry Varnum Poor (1812-1905) became its editor in 1849. Poor gathered and published systematic information on the property of railroads, their assets, liabilities and earnings during his editorship of the journal, 1849-1862. After the American Civil War, Poor and his son started a firm to publish Poor's Manual of the Railroads of the United States, an annual volume that first appeared in 1868. The manual reported financial and operating statistics covering several years for most of the major American railroads. It was widely recognized as the authoritative source of such information for several decades.» ["El Negocio Especializado/Prensa Financiera. Las corporaciones de ferrocarriles eran las primeras grandes empresas de Estados Unidos y quizás el mundo, en el sentido de las empresas multidivisión que operan sobre grandes extensiones geográficas y empleando cuadros de gerentes profesionales. La primera fue la de Baltimore y Ohio, que comenzó en 1828. En 1832, la industria fue informada por una publicación especializada, The American Railroad Journal. La revista llegó a ser una publicación para los inversores cuando Henry Varnum Poor (1812-1905) se convirtió en su redactor en 1849. Pobre recopiló y publicó información sistemática sobre la propiedad de los ferrocarriles, sus activos, pasivos y ganancias durante su redacción de la revista, 1849-1862. Después de la guerra civil americana, el pobre y su hijo comenzaron una firma para publicar el manual de los ferrocarriles de los pobres de los Estados Unidos, un informe anual que por primera vez apareció en 1868. El manual divulgó estadísticas financieras y de funcionamiento que cubrían varios años para la mayor parte de los ferrocarriles americanos

bancario, que podía tener acceso, y por tanto hacer uso de información privilegiada, lo que dio lugar en la década de 1930, a las leyes de divulgación obligatoria para los emisores de valores, y la fundación de la «Securities and Exchange Commission» (muy semejante a nuestra Comisión Nacional del Mercado de Valores)¹⁴⁵⁹.

6.5.4.2 Las licencias regulatorias

Para las agencias estadounidenses, el decenio de los años treinta fue una década prodigiosa, en la que por primera vez la Reserva Federal hizo uso de las clasificaciones para examinar los bonos. En concreto fue el «Federal Reserve Bank of New York» quien ideó un sistema denominado de "ponderación de deseabilidad", que expresaba conjuntamente dos características – en principio tan diferentes - como la "seguridad" y la "conveniencia", que usaba en el análisis de los activos de los bancos miembros¹⁴⁶⁰. A su vez, los Estados designaron ciertos valores como inversiones denominadas "legales", que debían formar parte de la cartera de las cajas de ahorro y los fondos fiduciarios,

importantes. Fue ampliamente reconocido como la fuente autorizada de tal información durante varias décadas." SYLLA RICHARD, "A Historical Primer on the Business of Credit Ratings." Op. Cit., p. 8 y 9. «The specialized business press reported about business conditions for companies and industry sectors. The first was the *American Railroad Journal*, which appeared in 1832. Henry Varnum Poor became its editor in 1849, and later went on to publish *Poor's Manual of the Railroads of the United States*. In 1916, the Poor Company entered the bond rating business, and merged with Standard Statistics to form S&P in 1941.» ["La prensa especializada informó sobre las condiciones de negocio para las empresas y los sectores industriales. El primero fue el *American Railroad Journal*, que apareció en 1832. Henry Varnum Poor se convirtió en su editor en 1849, y más tarde pasó a publicar *Poor's Manual of the Railroads of the United States*. En 1916, la Poor Company entró en el negocio de calificación de bonos, y se fusionó con Standard Statistics para formar S & P en 1941." HERWIG M. LANGOHR, PATRICIA T. LANGOHR, *The Rating Agencies and their Credit Ratings What They Are, How They Work and Why They Are Relevant*, Op. Cit., p. 375.

¹⁴⁵⁹ SYLLA RICHARD, "A Historical Primer on the Business of Credit Ratings." Op. Cit. 9 y 10. En la página Web de la «Securities and Exchange Commission» puede accederse a los textos de estas leyes, en concreto, la «Securities Act of 1933», la «Securities Exchange Act of 1934», la «Trust Indenture Act of 1939», la «Investment Company Act of 1940», y la «Investment Advisers Act of 1940». "The Laws That Govern the Securities Industry", *US Securities and Exchange Commission Web Site*. Disponible en Web (consulta 4 de febrero de 2017): <https://www.sec.gov/about/laws.shtml#secact1933>

¹⁴⁶⁰ «Gustav Osterhus, of the Federal Reserve Bank of New York, devised a system for weighting a bank's entire portfolio based on credit ratings, so that the portfolio's "safety" or "desirability" could be expressed in a single number, referred to as a "desirability weighting.» ["Los Bancos de la Reserva Federal comenzaron a usar las calificaciones de bonos en su examen de las carteras de bancos miembros en 1930.323 Gustav Osterhus, del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, ideó un sistema de ponderación de la cartera completa de un banco basado en calificaciones crediticias, "seguridad" o "conveniencia" podría expresarse en un solo número, denominado "ponderación de deseabilidad"] GILBERT HAROLD, *Bond ratings as an investment guide: An appraisal of their effectiveness*, Columbia University, 1987. En: FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the credit rating agencies." Op. Cit. p. 687.

pese a que otras (consideradas incluso valores de alta cualificación) permanecían vedadas¹⁴⁶¹. En la construcción del sistema de la Reserva Federal, el poder para dirigir la tenencia de bonos jugó desde el principio un papel crucial, y con ello aumentó la importancia de las clasificaciones. Dicho rol derivaba de la propia capacidad de la Junta de la Reserva Federal, para imponer las condiciones para la participación en el sistema, entre las que estaba considerar la situación financiera, y el carácter general de la administración de cada entidad, que "debe en todo momento dirigir sus negocios y ejercer sus poderes teniendo debidamente en cuenta la seguridad de sus depositantes"¹⁴⁶². Pero el principal hito, que incorporó a las calificaciones a la normativa estadounidense tuvo lugar en 1931, y provino del Controlador de la Moneda, una institución del Departamento del Tesoro dedicada a la supervisión de las entidades financieras "analizando las carteras de los préstamos y las inversiones, la gestión de fondos, el capital, las ganancias, la liquidez, la sensibilidad al riesgo de mercado y otros aspectos relativos a identificar el riesgo de las entidades"¹⁴⁶³: "El Controlador determinó

¹⁴⁶¹ «At the same time, states designated certain securities as "legal" investments for savings banks and trust funds. The result was that savings banks and trust funds were required to invest large sums in such qualified securities, known as "legals"; conversely, savings banks and trust funds were unable to buy securities they otherwise would have purchased, including highly-rated securities, because those securities were not designated as "legal.» ["Al mismo tiempo, los Estados designaron ciertos valores como inversiones "legales" para cajas de ahorros y fondos fiduciarios. El resultado fue que las cajas de ahorros y los fondos fiduciarios estaban obligados a invertir grandes sumas en títulos calificados, conocidos como "legales"; por el contrario, las cajas de ahorros y los fondos fiduciarios no podían comprar los valores que de otro modo habrían comprado, incluidos los valores altamente calificados, porque esos valores no se designaron como "legales".] GILBERT HAROLD, *Bond ratings as an investment guide: An appraisal of their effectiveness*. Ronald Press Company, 1938, p. 300 y 18-19. En: *Ibid.*, p. 687.

¹⁴⁶² «The Federal Reserve System imposed conditions of membership for statechartered banks, including that a state bank "shall at all times conduct its business and exercise its powers with due regard to the safety of its depositors."327 Regulation H governed the membership of state bank and trust companies in the Federal Reserve System and specified that "[i]n passing upon the application [for membership] the Federal Reserve Board will consider especially - (1) the financial condition of the applying bank or trust company and the general character of its management."328 The Federal Reserve Board thus had virtually unlimited power to direct the character of member banks' bond holdings.» ["El Sistema de la Reserva Federal impuso condiciones de membresía para los bancos estatales, incluyendo que un banco estatal "debe en todo momento dirigir sus negocios y ejercer sus poderes teniendo debidamente en cuenta la seguridad de sus depositantes". En el Sistema de la Reserva Federal y especificó que "al aprobar la solicitud [de membresía], la Junta de la Reserva Federal considerará especialmente: (1) la situación financiera del banco o compañía de fideicomiso y el carácter general de su Administración".328 Por lo tanto, la Junta de la Reserva Federal tenía un poder virtualmente ilimitado para dirigir el carácter de las tenencias de bonos de los bancos miembros."] FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the credit rating agencies." *Op. Cit.* p. 687.

¹⁴⁶³ «The OCC charters, regulates, and supervises all national banks and federal savings associations as well as federal branches and agencies of foreign banks. The OCC is an independent bureau of the U.S. Department of the Treasury. Mission: To ensure that national banks and federal savings associations operate in a safe and sound manner, provide fair access to financial services, treat customers fairly, and comply with applicable laws and regulations. The President, with the advice and consent of the U.S. Senate, appoints the Comptroller to head the agency for a five-year term. The Comptroller also is a director of the Federal Deposit

que los bonos clasificados como BBB (o equivalentes) y los superiores podrían ser contabilizados al costo, pero los bonos con clasificaciones más bajas requerían bajas fraccionarias¹⁴⁶⁴. A esta norma pronto le acompañarían otras, como aquella según la cual los bancos nacionales sólo podrían comprar valores con la clasificación de "valores de inversión" (párrafo 7 de la Sección 5136 de los Estatutos Revisados de los Estados Unidos, enmendado por la Sección 308 de la Ley Bancaria de 1935), luego ampliada a los bancos estatales (Sección 9 de la Ley de la Reserva Federal)¹⁴⁶⁵. El 15 de febrero de 1936 el Controlador resolvió que "en virtud de la autoridad conferida al Contralor de la Moneda por ... el párrafo Séptimo de la Sección 5136 de los Estatutos Revisados, se promulga el siguiente reglamento sobre limitaciones y restricciones adicionales a la

Insurance Corporation and NeighborWorks® America. Headquartered in Washington, D.C., the OCC has four district offices plus an office in London to supervise the international activities of national banks. The OCC's nationwide staff of bank examiners conducts on-site reviews of national banks and federal savings associations and provides sustained supervision of these institutions' operations. Examiners analyze loan and investment portfolios, funds management, capital, earnings, liquidity, sensitivity to market risk for all national banks and federal thrifts, and compliance with consumer banking laws for national banks and thrifts with less than \$10 billion in assets. They review internal controls, internal and external audit, and compliance with law. They also evaluate management's ability to identify and control risk.» ["La OCC convoca, regula y supervisa a todos los bancos nacionales y asociaciones de ahorro federales, así como a las sucursales y agencias federales de bancos extranjeros. Para garantizar que los bancos nacionales y las asociaciones de ahorro federales operen de manera segura y sana, brindar un acceso justo a los servicios financieros, tratar a los clientes de manera justa y cumplir con las leyes y procedimientos aplicables. Reglamentos. El Presidente, con el asesoramiento y el consentimiento del Senado de los Estados Unidos, nombra al Contralor para dirigir la agencia por un período de cinco años. El Contralor también es director de la Corporación Federal de Seguros de Depósitos y NeighborWorks® America. Con sede en Washington, DC, la OCC cuenta con cuatro oficinas distritales y una oficina en Londres para supervisar las actividades internacionales de los bancos nacionales. El personal nacional de examinadores bancarios de la OCC lleva a cabo revisiones in situ de bancos nacionales y asociaciones de ahorro federales y proporciona supervisión sostenida de las operaciones de estas instituciones. Los analistas analizan las carteras de préstamos e inversiones, la gestión de fondos, el capital, las ganancias, la liquidez, la sensibilidad al riesgo de mercado para todos los bancos nacionales y los ahorros federales y el cumplimiento de las leyes de bancos de consumo con menos de \$ 10 mil millones en activos."] Office of the Comptroller of the Currency- US Department of the Treasury, Disponible en Web (consulta 21 de enero de 2017): <https://www.occ.treas.gov/> <https://www.occ.treas.gov/about/what-we-do/mission/index-about.html>

¹⁴⁶⁴ «The first formal rule incorporating ratings was enacted in 1931. The United States Treasury Department, through the Comptroller of the Currency, adopted credit ratings as proper measures of the quality of the national banks' bond accounts. Specifically, the Comptroller ruled that bonds rated BBB (or an equivalent rating) or higher could be carried at cost, but bonds with lower ratings (including defaulted bonds) required fractional write-offs.» ["La primera regla formal que incorpora las calificaciones se promulgó en 1931. El Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, a través del Contralor de la Moneda, adoptó las calificaciones crediticias como medidas apropiadas de la calidad de las cuentas de bonos de los bancos nacionales. Específicamente, el Contralor determinó que los bonos clasificados BBB (o una calificación equivalente) o superior podrían ser contabilizados al costo, pero los bonos con calificaciones más bajas (incluidos los bonos en mora) requerían bajas fraccionarias."] GILBERT HAROLD, *Bond ratings as an investment guide: An appraisal of their effectiveness*, Op. Cit., p. 26-27. En: FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the credit rating agencies." Op. Cit. p. 687. «In 1936, the Office of the Comptroller and the Federal

compra y venta de valores de inversión por cuenta propia del banco, suplementaria a las limitaciones y restricciones específicas del estatuto... (3) Se prohíbe la compra de "valores de inversión" en los que las características de inversión sean clara y predominantemente especulativas, o bien sean "valores de inversión" designados con un estándar inferior a aquellos que sean clara y predominantemente especulativos"¹⁴⁶⁶. El efecto más inmediato de la resolución fue de carácter cuantitativo, la automática reducción del número de bonos negociados públicamente¹⁴⁶⁷, pero sobretodo tuvo un efecto cualitativo y de gran relevancia jurídica, el de convertir a las agencias, en fuentes de autoridad respecto de los bonos, generalizando su actividad, que pasó a ser previa a

Reserve went further, prohibiting banks altogether from holding bonds not rated BBB or above by at least two agencies. The new rules had far-reaching consequences because 891 of 1.975 bonds listed on the New York Stock Exchange were rated below BBB in 1936. Still in force for banks today, these restrictions on investments were extended to thrifts in 1989.» ["En 1936, la Oficina del Contralor y la Reserva Federal fueron más allá, prohibiendo que los bancos en conjunto de la celebración de bonos no calificados con una BBB o superior, por al menos dos agencias. Las nuevas reglas tuvieron consecuencias de largo alcance porque 891 de 1.975 bonos cotizados en la Bolsa de Nueva York fueron clasificados por debajo de BBB en 1936. Aún en vigor para los bancos hoy en día, estas restricciones de las inversiones se extendieron a los ahorros en 1989."] RICHARD CANTOR, FRANK PACKER, "The Credit Rating Industry", *Quarterly Review*, Summer-Fall, 1994, p. 1-26, p. 6.

¹⁴⁶⁵ «Other rules incorporating credit ratings followed. Many state banking superintendents adopted the Comptroller's plan during the following years.³³¹ Paragraph 7 of Section 5136 of the Revised Statutes of the U.S., as amended by Section 308 of the Banking Act of 1935, provided that national banks could purchase only securities that fit the definition of "investment securities" as prescribed by the Comptroller of the Currency.³³² Similarly, Section 9 of the Federal Reserve Act provided that state member banks were subject to the same limitations.³³³» ["Siguieron otras normas que incorporaban las calificaciones crediticias. Muchos superintendentes de bancos estatales adoptaron el plan de la Controlaría durante los años siguientes.³³¹ El párrafo 7 de la Sección 5136 de los Estatutos Revisados de los Estados Unidos, enmendados por la Sección 308 de la Ley Bancaria de 1935, estipulaba que los bancos nacionales sólo podían comprar valores que obtenían la definición de "valores de inversión" según lo prescrito por el Contralor de la Moneda.³³² De manera similar, la Sección 9 de la Ley de la Reserva Federal estipulaba que los bancos estatales estaban sujetos a las mismas limitaciones. ³³³"] GILBERT HAROLD, *Bond ratings as an investment guide: An appraisal of their effectiveness*, Op. Cit., p. 27-28. En: FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the credit rating agencies." Op. Cit. p. 687.

¹⁴⁶⁶ «By virtue of the authority vested in the Comptroller of the Currency by . . . Paragraph Seventh of Section 5136 of the Revised Statutes, the following regulation is promulgated as to further limitations and restrictions on the purchase and sale of investment securities for the bank's own account, supplemental to the specific limitations and restrictions of the statute... (3) The purchase of 'investment securities' in which the investment characteristics are distinctly and predominantly speculative, or 'investment securities' of a lower designated standard than those which are distinctly and predominantly speculative is prohibited.» FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the credit rating agencies." Op. Cit. p. 688.

¹⁴⁶⁷ «The ruling had explosive effect, and the next few weeks generated flurries of protests from the banking community, and much confusion. Of the approximately 2,000 listed and publicly-traded bond issues, more than 1,000 failed the Comptroller's definition of "investment securities." In one day, the Comptroller had slashed in half the universe of publicly-traded bonds» ["La resolución tuvo un efecto explosivo, y las siguientes semanas generaron ráfagas de

las emisiones¹⁴⁶⁸. Con estas medidas, que hay que entender enmarcadas dentro de la prudencia bancaria que propugnaba el «New Deal», las agencias cambiaron considerablemente su naturaleza jurídica, ya que su actividad dejó de ser principalmente la de proveer información financiera fiable (sujeta por lo tanto al derecho a la información), para convertirse en proveedores de unas licencias regulatorias¹⁴⁶⁹ muy valiosas para la Reserva Federal.

6.5.4.3 Organizaciones con Reconocimiento Nacional para Clasificaciones Estadísticas

La segunda edad dorada de las clasificaciones comenzó al calor de las crisis crediticias de los setenta, a raíz de que en 1973, mediante la Regla 15c3-1, la «U.S. Securities and Exchange Commission»¹⁴⁷⁰ incorporara las calificaciones crediticias de las agencias a la normativa monetaria estadounidense, aprobando la consideración de algunas de dichas agencias como «Nationally Recognized Statistical Ratings Organizations» o «NRSROs»

protestas de la comunidad bancaria, y mucha confusión. De las aproximadamente 2.000 emisiones de bonos cotizados y negociados públicamente, más de 1.000 fallaron en la definición del Contralor de “valores de inversión”. En un día, el Contralor había reducido en la mitad el universo de los bonos negociados públicamente”.]. Ibid., p. 688.

¹⁴⁶⁸ «Prior to the ruling, rating agencies had not rated bonds until *after* they were issued. The ruling created incentives for bond issuers to obtain a rating *before* the bonds were issued. Bond issuers were forced to look to rating agencies as sources of authority concerning their bond issues, regardless of what information the rating agencies actually generated.³³⁹ Not surprisingly, ratings became much more common during the following years.³⁴⁰» [“Antes de la sentencia, las agencias de calificación no habían calificado los bonos hasta después de su emisión. La sentencia creó incentivos para que los emisores de bonos obtuvieran una calificación antes de que los bonos fueran emitidos. Los emisores de bonos se vieron obligados a considerar a las agencias de calificación como fuentes de autoridad respecto a sus emisiones de bonos, independientemente de la información que las agencias de calificación hubieran generado realmente.³³⁹ No es sorprendente que las calificaciones se volvieran mucho más comunes en los años siguientes. 340”]. Ibid., p. 689.

¹⁴⁶⁹ Sobre esta transición: «The regulatory license view thus explains the problems associated with the reputational capital view during this period. Rating agencies became more important and more profitable, not because they generated more valuable information, but because they began selling more valuable regulatory licenses.» [“Por lo tanto, la visión de la licencia reguladora explica los problemas asociados con la imagen del capital reputacional durante este período. Las agencias de calificación se volvieron más importantes y más rentables, no porque generaran más información valiosa, sino porque comenzaron a vender licencias reguladoras más valiosas.”]. Ibid., 690.

¹⁴⁷⁰ «The mission of the U.S. Securities and Exchange Commission is to protect investors, maintain fair, orderly, and efficient markets, and facilitate capital formation.» [“La misión de la Comisión de Valores de Estados Unidos es proteger a los inversores, mantener mercados justos, ordenados y eficientes, y facilitar la formación de capital.”] U.S. Securities and Exchange Commission. Disponible en Web (consulta 22 de enero de 2017): <https://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml>

(Organizaciones con Reconocimiento Nacional para Clasificaciones Estadísticas)¹⁴⁷¹; para ello se hizo uso de normas y reglamentos de calificación crediticia promulgados en virtud de la Ley de Valores de 1933, la Ley de Intercambio de Valores de 1934 y la Ley de Sociedades de Inversión de 1940¹⁴⁷². El reconocimiento formal de dicha clasificación no fue precisamente inocuo, sino que tuvo importantes consecuencias: En primer lugar, la Comisión reconocía "de forma ilimitada, la utilidad de la clasificación estadística reconocida nacionalmente como base para establecer una línea divisoria entre los valores con mayor o menor grado de volatilidad en el mercado"¹⁴⁷³; es decir, les atribuía la capacidad de generar licencias calificatorias. En 1975, la «Securities and Exchange Commission» aplicó por primera vez la denominación «NRSRO» a las agencias, al referirse a las calificaciones crediticias que pudieran ser usadas en la determinación de los requerimientos netos de capital por los corredores financieros, una denominación que posteriormente sería usado por otros reguladores, e incluso por las sociedades de inversión privada¹⁴⁷⁴. De hecho, en la actualidad, la mayoría de las clasificaciones

¹⁴⁷¹ «The cascade of regulation began in 1973 when, following the credit crises of the early 1970s, the SEC adopted Rule 15c3-1,343 the first securities rule formally incorporating credit ratings and thereby approving the use of certain credit rating agencies as Nationally Recognized Statistical Ratings Organizations (NRSROs).» ["La cascada de regulaciones comenzó en 1973 cuando, tras las crisis crediticias de principios de los setenta, la SEC adoptó la Regla 15c3-1, 343, la primera regla de valores que formalmente incorporaba las calificaciones crediticias y por lo tanto aprobaba el uso de ciertas agencias de calificación crediticia como Organismos Estadísticos Nacionales Reconocidos. (NRSRO)."] FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the credit rating agencies.", Op. Cit., p. 690.

¹⁴⁷² Paradójicamente las normas del New Deal iban a ser usadas ahora en la liberalización del capital. «Since 1973, there have been credit-rating dependent rules and regulations promulgated under the Securities Act of 1933,346 the Securities Exchange Act of 1934,347 the Investment Company Act of 1940,348 (...).» ["Desde 1973, se han establecido normas y reglamentos de calificación crediticia promulgados en virtud de la ley de Valores de 1933, la Ley de Intercambio de Valores de 1934, y la Ley de Sociedades de Inversión de 1940 (...)."] En: Ibid., p. 691.

¹⁴⁷³ «The Commission to a limited extent has also recognized the usefulness of the nationally recognized statistical rating organizations as a basis for establishing a dividing line for securities with a greater or lesser degree of market volatility). See Notice of Revision Proposed Amendments to Rule 15c3-1 under the Securities Exchange Act of 1934, Release No. 34-10,525, 1973 SEC LEXIS 2309 (Nov. 29, 1973).» ["La Comisión también ha reconocido en forma limitada la utilidad de la clasificación estadística nacionalmente reconocida como base para establecer una línea divisoria para valores con mayor o menor grado de volatilidad de mercado." Aviso de Revisión Propuesta de Enmiendas a la Regla 15c3-1 de la Ley de Intercambio de Valores de 1934, Publicación No. 34-10.525, 1973 SEC LEXIS 2309 (29 de noviembre de 1973)."] En: Ibid.

¹⁴⁷⁴ «The SEC first applied the NRSRO designation to agencies in 1975 in referring to agencies whose credit ratings could be used to determine net capital requirements for broker-dealers. Subsequently, the term was taken up by regulators other than the SEC and even by the private investment community.» ["La SEC aplicó por primera vez la designación NRSRO a las agencias en 1975, al referirse a agencias cuyas calificaciones crediticias pudieran ser usadas para determinar los requerimientos netos de capital para los corredores financieros. Posteriormente, el término fue ocupado por reguladores distintos de la SEC e incluso por una sociedad de inversión privada."]. RICHARD CANTOR, FRANK PACKER, "The Credit Rating Industry", *Quarterly Review*, Summer-Fall, 1994, p. 1-26, p. 8.

(dependientes de los Estados Unidos) sólo son admitidas si son emitidas por una «NRSRO»¹⁴⁷⁵.

Cuando se utilizó por primera vez la denominación «NRSRO», la «Securities and Exchange Commission» era consciente de que se refería tan sólo a aquellas agencias con presencia nacional en ese momento, a las que se les atribuía en exclusividad licencia calificadoria. Este puñado de agencias, que cabían en una mano (S & P, Moody's, Duff & Phelps y Fitch) habían conseguido una distinción que les convertía ipso facto en guardianes de la volatilidad de los bonos, generando un oligopolio de incalculable poder, que se mantiene hasta nuestros días¹⁴⁷⁶. Posteriormente, muy pocas serían las agencias que lograrían dicha cualificación¹⁴⁷⁷, y prácticamente todas ellas serían estadounidenses¹⁴⁷⁸, aunque llame poderosamente la inclusión final de una firma japonesa, y de dos países con los que EEUU comparte su Área de Libre Comercio, como son Canadá y México¹⁴⁷⁹. Dada la tradición de reglas antimonopolio en el Derecho estadounidense, y el privilegio de la consideración, parece difícil considerar una mera

¹⁴⁷⁵ «Subsequently, the term was taken up by regulators other than the SEC and even by the private investment community.» ["Bajo la mayoría de las calificaciones actuales dependientes de las regulaciones de los Estados Unidos, el rating materialmente sólo lo es si es emitido por un NRSRO."] Ibid.

¹⁴⁷⁶ «The term "NRSRO" is mentioned in Rule 15c3-1, but is not defined in any other regulation; other regulations simply refer to Rule 15c3-1. *See, e.g.*, 17 C.F.R. § 270.2a-7 (1988) (Rule 2a-7, defining the term "as that term is used in Rule 15c3-1"). As the initial source of the term NRSRO, Rule 15c3-1 effectively froze the then-approved credit rating agencies (*e.g.*, S&P, Moody's, Duff & Phelps, and Fitch) as acceptable for rating purposes, and severely limited the possibilities for new entrants. These barriers to entry have remained insurmountable.» ["El término "NRSRO" se menciona en la Regla 15c3-1, pero no se define en ningún otro reglamento; otros reglamentos se refieren simplemente a la Regla 15c3-1. Véase, por ejemplo, 17 C.F.R. § 270.2a-7 (1988) (Regla 2a-7, que define el término "tal como se utiliza en la Regla 15c3-1"). Como la fuente inicial del término NRSRO, la Regla 15c3-1 congeló efectivamente las agencias de calificación crediticia entonces aprobadas (por ejemplo, S & P, Moody's, Duff & Phelps y Fitch) como aceptables para los propósitos de calificación y limitó severamente las posibilidades para los nuevos entrantes. Estas barreras a la entrada han permanecido insuperables.]. FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the credit rating agencies." Op. Cit. p. 691.

¹⁴⁷⁷ Las agencias consideradas como «Nationally Recognized Statistical Ratings Organizations (NRSROs)» pueden consultarse en la página Web de la «Securities and Exchange Commission». Disponible en Internet (consulta 25 de enero de 2017): <https://www.sec.gov/ocr/ocr-current-nrsros.html#ambest>

¹⁴⁷⁸ «In 1982, Duff and Phelps received designation, followed by IBCA and Thomson Bank Watch in 1991 and 1992, respectively. The designation of the latter two has been limited to their ratings for banks and financial institutions only. In 1983, the SEC granted NRSRO status to McCarthy, Crisanti, and Maffei, however, this company's credit rating franchise was acquired by Duff and Phelps in 1991. At least six foreign rating agencies currently have applications outstanding with the SEC for designation as NRSROs.» ["En 1982, Duff y Phelps recibieron la designación, seguidos por IBCA y Thomson Bank Watch en 1991 y 1992, respectivamente. La designación de estos dos últimos se ha limitado a sus calificaciones para bancos e instituciones financieras solamente. En 1983, la SEC otorgó el estatus de NRSRO a McCarthy, Crisanti y Maffei, sin embargo, la franquicia de calificación de crédito de esta compañía fue adquirida por Duff y Phelps en 1991. Al menos seis agencias de calificación crediticia extranjeras tienen actualmente solicitudes pendientes con la SEC para su designación como NRSRO.]. RICHARD CANTOR, FRANK PACKER, "The Credit Rating Industry", Op. Cit., p. 8.

casualidad, tan reducido número de agencias reconocidas como «NRSROs», y bien podría ser el resultado de una decisión consciente de la «SEC», para favorecer una relación simbiótica entre los principales actores financieros estadounidenses, entre los que sin duda se encuentran las agencias. A favor de esta interpretación, está el hecho de que los procedimientos y condiciones exigidos por la «SEC», para conceder a las agencias su condición de «NRSRO» no sean muy explícitos: Una vez presentada la solicitud, los funcionarios de la «Securities and Exchange Commission» llevarán a cabo una investigación sobre el «background» del solicitante ("historia, propiedad, empleados, recursos financieros, políticas y procedimientos internos")¹⁴⁸⁰, pero sobretodo estudiarán que la agencia esté "reconocida nacionalmente por los usuarios predominantes de las calificaciones en los Estados Unidos, como emisora de calificaciones creíbles y confiables" (SEC 1994a)¹⁴⁸¹; un requisito que de por sí favorece a los operadores tradicionales¹⁴⁸². La comprobación es informal, y se lleva a cabo mediante encuestas, procedimiento que se legitima con el argumento de que quien otorga dicha condición debe ser el mercado y no las autoridades, que deben limitarse a su mera comprobación¹⁴⁸³. Sin embargo este mecanismo puede ser considerado como poco objetivo, ya que son muchos los elementos a tener en cuenta para que la opinión expresada en dichas encuestas – en la que están implicados tantos intereses – sea realmente libre, y no esté sujeta a todo tipo de presiones, subjetividades, e incluso autocensuras¹⁴⁸⁴.

¹⁴⁷⁹ La agencia es I Japan Credit Rating Agency, Ltd. Sobre la historia de esta compañía véase su propia página Web. Disponible en Web (consulta 25 de enero de 2017): <https://www.jcr.co.jp/en/service/company/> En cuanto a la firma canadiense esta es DBRS, Inc , y la firma mexicana es HR Ratings de México, S.A. de C.V. Sobre la DBRS, Inc véase (consulta en Internet el 25 de enero de 2017): <http://www.dbrs.com/about>, y sobre HR Ratings de México SA de CV, véase (consulta en Internet el 25 de enero de 2017): <http://www.dbrs.com/about>

¹⁴⁸⁰ «At present, the SEC's procedures and conditions for designating agencies as NRSROs are not very explicit. If a rating agency requests as NRSROs status from the SEC, the SEC's staff will undertake an investigation, analyzing data supplied by the rating agency about its history, ownership, employees, financial resources, policies, and internal procedures.» ["En la actualidad, los procedimientos y condiciones de la SEC para designar agencias como NRSRO no son muy explícitos. Si una agencia de calificación solicita la condición de NRSRO de la SEC, el personal de la SEC llevará a cabo una investigación, analizando los datos proporcionados por la agencia de calificación sobre su historia, propiedad, empleados, recursos financieros, políticas y procedimientos internos."]. RICHARD CANTOR, FRANK PACKER, "The Credit Rating Industry", Op. Cit., p. 8.

¹⁴⁸¹ SEC 1994a: U.S Securities and Exchange Commission. 1994 a.

¹⁴⁸² «The requirement that an agency be widely used by major investors before in can be designated as an NRSRO clearly favors incumbents.» ["El requisito de que un organismo sea ampliamente utilizado por los principales inversores antes de que pueda ser designado como NRSRO claramente favorece a los operadores tradicionales."]. RICHARD CANTOR, FRANK PACKER, "The Credit Rating Industry", Op. Cit., p. 8.

¹⁴⁸³ «In effect, the SEC requires that the market already place substantial weight on the judgement of a rating agency. Market acceptance is determined by polling on an informal basis.» ["Al dar al mercado un papel en la selección de NRSRO, la SEC tiene la intención de eliminar a las agencias que no han establecido ya una reputación de calificaciones precisas."]. Ibid.

¹⁴⁸⁴ "No obstante la importancia que tienen las técnicas de recolección de datos en el proceso de investigación, pocas veces nos ponemos a reflexionar hasta qué punto una encuesta, por

Entre otras normas, la «Rule 2a-7» de la Ley de Sociedades de Inversión de 1940 acreditaba a los "Organismos Estadísticos Nacionales Reconocidos", para realizar clasificaciones que determinarían las inversiones permisibles a los fondos del mercado monetario, o le otorgaran una serie de "privilegios"¹⁴⁸⁵. Tan sólo dos ejemplos: la «Rule 3a-7» excluye ciertas financiaciones estructuradas de la Ley de Sociedades de Inversión, si al menos una «NRSRO» las califica en una de las dos categorías de calificación más altas¹⁴⁸⁶; y la «Rule 10f-3» establece una exención, que permite a las empresas de inversión comprar bonos municipales suscritos por una filial durante el período de suscripción, si los bonos hubieran sido calificados como "aptos para la inversión" («investment grade») o con uno de los tres «ratings» más altos, al menos por una «NRSRO», siempre que el municipio contara con tres años de antigüedad¹⁴⁸⁷. Además

ejemplo, proporciona información objetiva, pues no basta que se diseñe con todo rigor metodológico para que los datos que se recojan correspondan a la realidad; se requiere comprender la complejidad de los fenómenos sociales para poder asumir una aptitud crítica y una vigilancia continua tanto sobre la construcción de los instrumentos como durante su etapa de aplicación." RAÚL ROJAS SORIANO, "Investigación social: Teoría y praxis", Plaza y Valdés, México, 2007. p. 97-98.

¹⁴⁸⁵ «348. Under the Investment Company Act of 1940, Rule 2a-7 uses NRSRO ratings to determine money market funds' permissible investments. Specifically, a rated security is an eligible investment if it has been rated in one of the two highest ratings for short-term debt by the required number of NRSROs.» ["348. En virtud de la Ley de Sociedades de Inversión de 1940, la Regla 2a-7 utiliza las calificaciones de NRSRO para determinar las inversiones permisibles de los fondos del mercado monetario. Específicamente, un valor nominal es una inversión elegible si ha sido clasificado en una de las dos calificaciones más altas de deuda a corto plazo por el número requerido de NRSRO."]. FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the credit rating agencies." Op. Cit. p. 691.

¹⁴⁸⁶ «Rule 3a-7 excludes certain structured financings from the Investment Company Act if they were rated in one of the two highest rating categories by at least one NRSRO. The Commission has sought comment on this release. See Release No. IC-18,736, 57 Fed. Reg. 23, 980 (1992).» ["La regla 3a-7 excluye ciertas financiaciones estructuradas de la Ley de Sociedades de Inversión si fueron calificadas en una de las dos categorías de calificación más altas por al menos una NRSRO. La Comisión ha solicitado comentarios sobre este comunicado. Véase el número de publicación IC-18.736, 57 Fed. Reg. 23, 980 (1992)".]. Ibid. «The achievement of an investment grade rating eases the burden of disclosure for the issuer of the securities. In 1982, the SEC started to require less detailed disclosure at issuance for investment grade securities. In 1993, the SEC adopted Rule 3a-7, which made the investment grade rating a criterion for easing the public issuance of certain assetbacked securities (Cantor and Demsetz 1993)». ["El logro de una calificación sobre el rating de inversión facilita la carga de divulgación para el emisor de los valores. En 1982, la SEC empezó a requerir una divulgación menos detallada del rating de inversión en la emisión de títulos. En 1993, la SEC adoptó la Regla 3a-7, que hizo de la calificación del rating de inversión, un criterio para facilitar la emisión pública de ciertos bonos de titulización (Cantor y Demsetz 1993)".]. RICHARD CANTOR, FRANK PACKER, "The Credit Rating Industry", Op. Cit., p. 7.

¹⁴⁸⁷ «Rule 10f-3 provides an exemption permitting investment companies to purchase municipal bonds underwritten by an affiliate during the underwriting period if the bonds were rated investment-grade by at least one NRSRO, or were rated one of the three highest ratings by at least one NRSRO if the municipality has been in existence for less than three years.» ["La regla 10f-3 establece una exención que permite a las empresas de inversión comprar bonos municipales suscritos por una filial durante el período de suscripción, si los bonos han sido calificados como aptos para inversión por al menos una «NRSRO», o han sido calificados con

este tipo de uso de las "Organizaciones con Reconocimiento Nacional para Clasificaciones Estadísticas" ha ido incrementándose con el tiempo, generando nuevos "privilegios"; un ejemplo lo constituye la «Rule 10b-6», que prohíbe a cualquier persona que participe en una distribución de valores comprar o hacer una oferta por cualquier valor de esa clase hasta que se complete su participación en la distribución; sin embargo, en 1983, la «SEC» adoptó una excepción a la regla para los títulos de deuda no convertibles que - entre otras cosas - recibieran la calificación de grado de inversión por al menos un «NRSRO»¹⁴⁸⁸. Por otra parte, el estatus de «NRSRO» sería utilizado en numerosas regulaciones bancarias, como los Reglamentos de la Reserva Federal, que las señalan como evaluadoras de la condición financiera de los bancos, así como una multitud de otras normas financieras, relativas a los seguros, las garantías hipotecarias, etc.¹⁴⁸⁹. Por contra, y pese a su inflación normativa, sólo serían citadas jurisprudencialmente en tres casos federales, y en todos ellos de forma tangencial (en 1989 durante el caso SEC v. Drexel Burnham Lambert Inc., en 1995 en Heiko v. FDIC, y en 1996 durante UBS Asset Mgmt. v. Wood Gundy Corp.)¹⁴⁹⁰. Hay que añadir, que la

alguna de las tres categorías más altas por al menos una «NRSRO» si el municipio ha existido por al menos tres años."]. FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the credit rating agencies." Op. Cit. p. 691.

¹⁴⁸⁸ «Rule 10b-6 prohibits any person engaged in a distribution of securities from buying or bidding for any securities in that class until their participation in the distribution is completed. In 1983, the SEC adopted an exception from the rule for nonconvertible debt securities that, among other things, are rated investment-grade by at least one NRSRO. See Release No. 34-19,565, 48 Fed. Reg. 10,628 (1983) (the Commission stated its "belief that the fungibility of certain investment grade debt securities makes manipulation of their price very difficult").». ["La Regla 10b-6 prohíbe a cualquier persona que participe en una distribución de valores comprar o hacer una oferta por cualquier valor de esa clase hasta que se complete su participación en la distribución. En 1983, la SEC adoptó una excepción a la regla para los títulos de deuda no convertibles que, entre otras cosas, reciben calificación de grado de inversión por al menos un NRSRO. Véase el comunicado No. 34-19.565, 48 Fed. Reg. 10.628 (1983) (la Comisión expresó su "convicción de que la fungibilidad de ciertos títulos de deuda de grado de inversión hace muy difícil manipular su precio")."]. Ibid.

¹⁴⁸⁹«Rule 10b-6 prohibits any person engaged in a distribution of securities from buying or bidding for any securities in that class until their participation in the distribution is completed. In 1983, the SEC adopted an exception from the rule for nonconvertible debt securities that, among other things, are rated investment-grade by at least one NRSRO. See Release No. 34-19,565, 48 Fed. Reg. 10,628 (1983) (the Commission stated its "belief that the fungibility of certain investment grade debt securities makes manipulation of their price very difficult").». ["La Regla 10b-6 prohíbe a cualquier persona que participe en una distribución de valores comprar o hacer una oferta por cualquier valor de esa clase hasta que se complete su participación en la distribución. En 1983, la SEC adoptó una excepción a la regla para los títulos de deuda no convertibles que, entre otras cosas, reciben calificación de grado de inversión por al menos un NRSRO. Véase el comunicado No. 34-19.565, 48 Fed. Reg. 10.628 (1983) (la Comisión expresó su "convicción de que la fungibilidad de ciertos títulos de deuda de grado de inversión hace muy difícil manipular su precio")."]. Ibid.

¹⁴⁹⁰ «350. The term NRSRO has been cited (only tangentially) in three federal cases. See UBS Asset Mgmt. v. Wood Gundy Corp., 914 F. Supp. 66 (1996) (using term in reference to allegation of misrepresentation in sale of securities); Heiko v. FDIC, 1995 U.S. Dist. LEXIS 3407 (Mar. 15, 1995) (using term in definition of "mortgage-related security"); SEC v. Drexel Burnham Lambert Inc., 1989 U.S. Dist. LEXIS 10383 (1989) (using term to define "below investment grade fixed income security" in constructing remedy).». ["350. El término NRSRO ha sido citado (sólo tangencialmente) en tres casos federales. Véase Gestión de activos de UBS.

condición de "Organizaciones con Reconocimiento Nacional para Clasificaciones Estadísticas" conllevó algunos reconocimientos no sólo relativos al valor de la actividad de las agencias, sino a su propia responsabilidad de la que quedo exenta en su condición de experto establecida en la Sección 11 de la «Securities Act» (véase el punto 10 c de la regla S-K)¹⁴⁹¹; una cuestión no exenta de polémica que no debería predicarse de todas sus actividades. Por último y de forma sorprendente, la «SEC» no exige que las «NRSRO» tengan estándares de calificación uniformes, y se refieren directamente a sus niveles de calificación, sin tener en cuenta las diferencias entre las agencias. Esto es consecuencia de la inexistencia de procedimientos específicos que regulen su

V. Wood Gundy Corp., 914 F. Supp. 66 (1996) (utilizando el término en referencia a la alegación de tergiversación en la venta de valores); Heiko v. FDIC, 1995 U.S. Dist. LEXIS 3407 (15 de marzo de 1995) (utilizando el término en la definición de "garantía hipotecaria"); SEC v. Drexel Burnham Lambert Inc., 1989 U.S. Dist. LEXIS 10383 (1989) (utilizando el término para definir "seguridad de renta fija inferior a la categoría de inversión" en la construcción de un remedio)."] Ibid.

¹⁴⁹¹ «349. The term NRSRO is defined and used in numerous banking regulations. See, e.g., 12 U.S.C. § 1831e (1996) (activities of savings associations); 12 U.S.C. § 4519 (1996) (authority to provide for review of enterprises by rating organization); 15 U.S.C. § 78c(41) (1996) (definition of the term "mortgage related security"). The Federal Reserve Board regulations (Reg. T) rely on NRSRO status. See 12 C.F.R. § 704.2, 704 App. A (1992). The Federal Reserve Board also relies on the term "bank rating agencies" in Regulation F, which permits banks to rely on such agencies to assess the financial condition of or to select a correspondent if the bank's board of directors has reviewed the assessment and selection criteria used by the rating agencies. See 12 C.F.R. §§ 206.3, 206.5 (1992). The Secondary Mortgage Market Enhancement Act of 1984 (SMMEA) required that a mortgage-related security be rated in one of the top two categories by at least one NRSRO. See 15 U.S.C. § 78c(a)(41) (1994). The Federal Deposit Insurance Act defines permissible activities of a savings association to include "investment grade" instruments, meaning an instrument rated in one of the top four categories by at least one NRSRO. See 12 U.S.C. § 1831e(d)(4)(A), (C) (1994). The Federal Housing Finance Board allows a regulation to be modified if an NRSRO determines that changing a bond's provisions will not result in a ratings downgrade. See 12 C.F.R. § 910.6 (1993). The Housing and Urban Development Housing Finance Agency Requirements include a requirement that potential Housing Finance Agencies be rated "top tier" by an NRSRO and maintain an overall "A" rating for their bonds. See 24 C.F.R. § 266.100 (1994). The Student Loan Marketing Association has similar rules. See 20 U.S.C. § 1132f-1 (1994). ["349. El término NRSRO se define y se utiliza en numerosas regulaciones bancarias. Véase, por ejemplo, 12 U.S.C. § 1831e (1996) (actividades de las asociaciones de ahorro); 12 U.S.C. § 4519 (1996) (autoridad para la revisión de las empresas por la organización calificadora); 15 U.S.C. § 78c (41) (1996) (definición del término "garantía hipotecaria"). Los reglamentos de la Junta de la Reserva Federal (Reg. T) se basan en el estatus de NRSRO. Véase 12 C.F.R. § 704.2, 704 App. A (1992). La Junta de la Reserva Federal también se basa en el término "agencias de calificación bancaria" en la Regulación F, que permite a los bancos confiar en dichos organismos para evaluar la condición financiera o seleccionar un corresponsal si el consejo de administración del banco ha revisado los criterios de evaluación y selección utilizados por las agencias de calificación. Véase 12 C.F.R. §§ 206.3, 206.5 (1992). La Ley de Mejoramiento del Mercado Hipotecario Secundario de 1984 (SMMEA) exigía que un valor relacionado con la hipoteca se clasificara en una de las dos categorías superiores por al menos un NRSRO. Véase 15 U.S.C. § 78c (a) (41) (1994). La Ley Federal de Seguro de Depósitos define las actividades permisibles de una asociación de ahorros para incluir instrumentos de "grado de inversión", es decir, un instrumento clasificado en una de las cuatro categorías por al menos un NRSRO. Véase 12 U.S.C. § 1831e (d) (4) (A), (C) (1994).

actividad¹⁴⁹², haciendo de esos procedimientos uno de los principales caballos de batalla para aquellos que demandan imperiosamente una mayor objetividad de las clasificaciones.

La capacidad de las agencias como proveedoras de unas valiosísimas "licencias calificadorias" no sólo situaron a las agencias en el centro del sistema financiero estadounidense, sino que redundó en una privatización de su Derecho, que entregaba a unos organismos privados una estratégica función pública, la determinación de los riesgos, de los que dependen no sólo las normas financieras de policía, sino las capacidades de apalancamiento financiero de las entidades, es decir, su capacidad de creación monetaria. Si bien hay que reconocer que dicha privatización no es ajena a su tradición (la Reserva Federal nunca fue nacionalizada y aún está compuesta por bancos privados), si que lo será a la cultura de otros sistemas jurídicos, que se verán obligados a asumirla (como es sabido en Europa se completaron las nacionalizaciones de los bancos centrales, y demás supervisores financieros tras la II Guerra Mundial).

La Junta Federal de Financiamiento de la Vivienda permite que se modifique una regulación si una NRSRO determina que cambiar las provisiones de un bono no resultará en una rebaja de calificaciones. Véase 12 C.F.R. § 910.6 (1993). Los Requisitos de la Agencia Financiera para la Vivienda y el Desarrollo Urbano incluyen un requisito de que las Agencias de Financiamiento de la Vivienda potenciales sean calificadas como "nivel superior" por una NRSRO y mantengan una calificación "A" global para sus bonos. Véase 24 C.F.R. § 266.100 (1994). La Student Loan Marketing Association tiene reglas similares. Véase 20 U.S.C. § 1132f-1 (1994).»]. Ibid.

¹⁴⁹² «At present, the SEC does not require NRSROs to have uniform rating standards. In particular, the Commission has not explicit rule that "equivalent" letter grades must correspond to similar expected default rates. Nonetheless, regulations generally refer directly to NRSRO rating levels without allowances for differences across agencies. 8 Unless the way in which regulations use ratings is changed, all NRSRO ratings of a certain level ought to correspond to the same level of credit risk. To achieve such consistency, the SEC may have to develop additional acceptance criteria and ongoing monitoring capacity. In recognition of these concerns, the SEC has published a "concept release" that invites rating agencies, corporations, and investors to comment on "the role of ratings in federal securities laws and the need to establish formal procedures for designating and monitoring the activities of NRSROs" (SEC 1994a).»]. ["En la actualidad, la SEC no exige que los NRSRO tengan estándares de calificación uniformes. En particular, la Comisión no ha establecido explícitamente que las calificaciones de letras "equivalentes" deben corresponder similares tasas de incumplimiento esperadas. Sin embargo, las regulaciones generalmente se refieren directamente a los niveles de calificación de NRSRO sin tener en cuenta las diferencias entre agencias. 8 A menos que se modifique la forma en que se usan las normas de clasificación, todas las calificaciones NRSRO de un determinado nivel deben corresponder al mismo nivel de riesgo de crédito. Para lograr esa coherencia, la SEC puede tener que desarrollar criterios adicionales de aceptación y capacidad de monitoreo continuo. En reconocimiento de estas preocupaciones, la SEC ha publicado un "lanzamiento de concepto" que invita a las agencias calificadoras, corporaciones e inversionistas a comentar "el papel de las calificaciones en las leyes federales de valores y la necesidad de establecer procedimientos formales para designar y monitorear las actividades de NRSRO" (SEC 1994a).»]. RICHARD CANTOR, FRANK PACKER, "The Credit Rating Industry", Op. Cit., p. 8.

6.5.4.4 La exportación de su autoridad

De este modo el principal problema para la soberanía monetaria de otros países vendría a través de la exportación de estas calificaciones allende de los mares, en el que las agencias servirían de una especie de "caballo de Troya", no sólo del modelo financiero, sino de los intereses estadounidenses. Este desembarco tendría lugar por dos vías, la primera y más sencilla vendría de manos de aquellos emisores no estadounidenses, con una relación directa con los mercados de deuda de aquel país (para la venta o cualquier otro negocio financiero), afectados automáticamente por cualquier cambio en las calificaciones¹⁴⁹³. Hay que tener en cuenta que la globalización financiera (es decir ese complejo fenómeno caracterizado por la disminución del control de los capitales por parte de los países, y la financiarización de la economía) generaría un gran mercado de bonos y títulos estadounidenses, al que no se resistirían los mercados - primero occidentales y después de un gran número de países - dotando a los cambios en las calificaciones domésticas de repercusiones globales (el "reciclado de déficit estadounidenses"¹⁴⁹⁴, colmaría los mercados mundiales de productos financieros «made in USA»). Es más, la propia actividad de las agencias generaría una exportación de capital estadounidense a otros países, en algunos casos con desastrosas consecuencias para los cada vez más débiles Estados. Un buen ejemplo, lo constituyó el inicio de la asignación de calificaciones a los mercados «offshore», cuyo acceso hasta ese momento estaba vedado al ahorrador estadounidense, debido a que la «Federal Home Loan Bank Board»¹⁴⁹⁵ exigía a los fondos la compra de instrumentos de deuda que tuvieran al menos la calificación BBB¹⁴⁹⁶.

¹⁴⁹³ «On the other hand, because of U.S. regulation, rating changes dramatically affect non-U.S. issuers who sell into, or have substantial dealings in, the U.S. debt markets.». [“Por otra parte, debido a la regulación estadounidense, los cambios en la calificación afectan dramáticamente a los emisores no estadounidenses, que venden o tienen tratos sustanciales en los mercados de deuda de los Estados Unidos.”]. FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the credit rating agencies." Op. Cit., p. 730.

¹⁴⁹⁴ Haciendo de nuevo uso de la exitosa denominación del profesor Varoufakis.

¹⁴⁹⁵ Esta Agencia Federal tiene funciones de supervisión en los mercados hipotecarios. En palabras de la propia Agencia: «(...) We are an independent regulatory agency responsible for the oversight of vital components of the secondary mortgage markets—the housing government sponsored enterprises of Fannie Mae, Freddie Mac and the Federal Home Loan Bank System. Combined these entities provide more than \$5.8 trillion in funding for the U.S. mortgage markets and financial institutions. Additionally, FHFA is the conservator of Fannie Mae and Freddie Mac». [“(...) Somos una agencia reguladora independiente responsable de la supervisión de componentes vitales de los mercados hipotecarios secundarios: las empresas patrocinadas por el gobierno de vivienda de Fannie Mae, Freddie Mac y el Sistema Federal de Préstamos para Hogares. Estas entidades combinadas aportan más de \$ 5,8 billones en financiamiento para los mercados hipotecarios y las instituciones financieras de los Estados Unidos. Además, FHFA es el conservador de Fannie Mae y Freddie Mac”]. Disponible en Web (consulta 23 de enero de 2017): <https://www.fhfa.gov/AboutUs>

¹⁴⁹⁶ «376. (...). Similarly, until the rating agencies began assigning ratings to the \$62 billion offshore market in floating rate notes, U.S. thrifts were not able to buy them, because the Federal Home Loan Bank Board required that thrifts buy debt instruments with ratings of BBB

Pero la responsabilidad también sería compartida por otros países, que en su proceso de financiarización de la economía procederían a hacer uso de las calificaciones "importándolas" a su normativa. En Europa, no sólo las usarían los países anglosajones (la «British Securities Industry Board»¹⁴⁹⁷ comenzaría a utilizar las calificaciones para la determinación del capital de las casas de valores británicas), sino que un país tan administrativista como Francia, las convertiría en instrumentos legales de la Comisión de Operaciones de la Bolsa, que las usaría como modo para reducir los requisitos de divulgación. Por supuesto, que no sólo tuvo lugar su uso en Europa, sino que las asimilaciones también tuvieron lugar en otros continentes, y así en Japón, el Ministerio de Finanzas las utilizaría para autorizar a los emisores a vender deuda en sus mercados¹⁴⁹⁸. Por supuesto no dejarían de haber intentos de regulación internacional,

or better. See Sarah Bartlett et al., *The Big Two Bond Raters Do Battle Abroad*, BUS. WK., May 6, 1985, at 62.». ["376. (...) Análogamente, hasta que las agencias de calificación comenzaron a asignar calificaciones al mercado offshore de 62.000 millones de dólares en pagarés a tasa flotante, los ahorradores estadounidenses no pudieron comprarlos, porque el Federal Home Loan Bank Board exigía que los ahorros compraran instrumentos de deuda con calificaciones de BBB o mejores. Véase Sarah Bartlett y otros, los dos grandes tasadores de bonos batallan en el extranjero, BUS. WK., 6 de mayo de 1985, a los 62."]. FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the credit rating agencies." Op. Cit., p. 702.

¹⁴⁹⁷ La «British Securities Industry Board» sería en 2001 sustituida por la Autoridad de Servicios Financieros (FSA), que a su vez se dividiría en la «Financial Conduct Authority» y la «Prudential Regulation Authority», esta última como parte del Banco de Inglaterra.

¹⁴⁹⁸ «375. See Cooper, *supra* note 161, at 51. Recently, however, regulators in countries outside the U.S. have begun regulating based on credit ratings. For example, the Japanese Ministry of Finance uses ratings to determine which issuers can sell debt in its markets; the French Commission des Opérations de Bourse uses ratings to reduce disclosure requirements; and the British Securities Industry Board uses ratings to determine the capital adequacy of British securities houses. See, e.g., McGuire, *Ratings in Regulation*, *supra* note 15, at 11 (non-U.S. generally); *Rating the Rating Agencies*, *supra* note 10, at 53 (same); *The Use and Abuse of Reputation*, *supra* note 10, at 18 (same); Harris, *Inside Information for Outsiders*, Financial Times, July 22, 1991, at 14 (same); *Japan Set Up Council to Study Bond Ratings*, REUTERS, Jan. 4, 1989 (Japan; copy on file with the author). Portugal has proposed legislation to allow only private companies with credit ratings to issue commercial paper. See *Portugal Plans Own Version of CP Markets; Foreigners to be Excluded Initially*, THOMSON'S INT'L BANKING REG., Mar. 16, 1992. For a general description of how countries other than the U.S. also incorporate credit ratings in their substantive financial market regulation, see Dale and Thomas, *The Regulatory Use of Credit Ratings in International Financial Markets*, J. INT'L SEC. MARKETS., Spring 1991, at 9.». ["375. Véase Cooper, *supra* nota 161, p. 51. Recientemente, sin embargo, los reguladores en países fuera de los Estados Unidos han comenzado a regular con base en las calificaciones crediticias. Por ejemplo, el Ministerio de Finanzas japonés utiliza las calificaciones para determinar qué emisores pueden vender deuda en sus mercados; La Comisión de Operaciones de Bolsa de Francia utiliza calificaciones para reducir los requisitos de divulgación; Y la British Securities Industry Board utiliza calificaciones para determinar la adecuación de capital de las casas de valores británicas. Véase, por ejemplo, McGuire, *Ratings in Regulation*, *supra* nota 15, a los 11 (no-Estados Unidos en general); *Calificación de las Agencias de Calificación*, *supra* nota 10, en 53 (mismo); *El Uso y Abuso de la Reputación*, *supra* nota 10, en 18 (mismo); Harris, *información privilegiada para los forasteros*, FIN. TIMES, 22 de julio de 1991, a las 14 (misma); Japón creó Consejo para estudiar las calificaciones de bonos, REUTERS, 4 de enero de 1989 (Japón, copia en el archivo con el autor). Portugal ha propuesto legislación para permitir que sólo las empresas privadas con calificaciones crediticias

como la que condujo a finales de 2009 a establecer un sistema de supervisión y registro de las Agencias de Calificación en todos los Estados del G-20¹⁴⁹⁹, pero estos intentos serían muy tímidos y llegarían generalmente tarde.

Paradójicamente, las agencias adquirirían tal poder (con su capacidad "normativa"), que se centrarían en su actividad como proveedoras de licencias, y dejarían de estar preocupadas por su capital reputacional, cometiendo importantes errores en sus predicciones, que demandarían pronto una nueva y más estricta regulación¹⁵⁰⁰.

6.5.4.5 La estructuración de los bonos

Pese al enorme reconocimiento que se había hecho del papel de las agencias, su marco regulatorio continuó siendo mínimo, lo que permitió una transformación de gran parte de sus actividades. Así, a partir de servicios que seguirían siendo vistos como auxiliares, las agencias de calificación dejarían de ser meros "jueces" de la calidad de los bonos, para participar en su propia creación. A partir de los años setenta, las agencias de calificación - aunque evitarían denominar así la actividad - comenzarían a ayudar a estructurar las emisiones, en mucho mayor medida que lo habían hecho en el pasado¹⁵⁰¹,

emitan papeles comerciales. Véase Planes de Portugal Propia Versión de Mercados CP; Para una descripción general de cómo otros países, además de los Estados Unidos, también incorporan calificaciones crediticias en su sustantiva regulación de los mercados financieros, véase Dale y Thomas, *The Regulatory Use De calificaciones crediticias en mercados financieros internacionales*, J. INT'L SEC. MERCADOS., Primavera 1991, a las 9"]. FRANK PARTNOY, "The Siskel and Ebert of financial markets: two thumbs down for the credit rating agencies." Op. Cit. p., 702.

¹⁴⁹⁹ «By the end of 2009, for example, a system of supervising and registering CRAs was to be established in all G-20 states (G-20 2009). ». ["A finales de 2009, por ejemplo, se establecería un sistema de supervisión y registro de los CRA en todos los estados del G-20 (G-20 2009)."]. SIEGFRIED UTZIG, "The financial crisis and the regulation of credit rating agencies: A European banking perspective", Op. Cit. p. 10.

¹⁵⁰⁰ Véase: Ibid., p. 703 y TIMOTHY M SULLIVAN, "Federal Preemption and the Rating Agencies: Eliminating State Law Liability to Promote Quality Ratings.", *Minn. L. Rev.*, 94, 2009: p. 2136 - 2166, p. 2142.

¹⁵⁰¹ «The structured finance transactions that paved the way for subprime securities began in earnest in the 1970s. While the rating agencies' task was a challenging one, the pool of assets (receivables) at issue in the early transactions consisted of real estate mortgages made to prime borrowers, an asset whose performance over time was quite well understood. As time went on, different types of assets have been securitized; some asset classes have also become quite well understood. 3 Where that is the case, the transaction structuring becomes straightforward-the transactions are referred to as "cookie cutter."». ["Las transacciones financieras estructuradas que allanaron el camino para los valores subprime comenzaron en serio en los años setenta. Si bien la tarea de las agencias calificadoras era un desafío, el conjunto de activos (cuentas por cobrar) en cuestión, en las transacciones iniciales consistía en hipotecas inmobiliarias hechas a los prestatarios principales; un activo cuyo rendimiento a lo largo del tiempo fue muy bien comprendido. A medida que pasaba el tiempo, se titulizaban diferentes tipos de activos; algunas clases de activos también han llegado a ser bastante bien entendidos. 3 En este caso, la estructuración de transacciones se hace directa: las transacciones se denominan "cortador de galletas."]. CLAIRE HILL, *Why Did Rating Agencies Do Such a Bad Job Rating Subprime Securities?*, 71 U. Pitt. L. Rev. 585, 2010, p. 589. Disponible en Internet (consulta 7 de febrero

proporcionando ventajosos criterios de calificación¹⁵⁰². En la práctica, las agencias se colocarían en la posición de "auditar su propio trabajo" (fueran ellas mismas las encargadas de llevar a cabo directamente la calificación, o bien recayera dicha responsabilidad en alguna de su reducido círculo de agencias "colegas")¹⁵⁰³. Los problemas de conflicto de intereses quedarían así servidos, al existir incentivos distorsionadores de las calificaciones¹⁵⁰⁴. En realidad, el trabajo de las agencias se subdividió entre dos tipos de calificaciones muy distintas, por un lado ofreciendo indicadores claros y aceptados internacionalmente sobre bonos corporativos o gubernamentales¹⁵⁰⁵, y por otro estructurando productos extraordinariamente complejos, en la que la confianza en las agencias ocupaba una posición más que crucial¹⁵⁰⁶.

de 2017): http://scholarship.law.umn.edu/faculty_articles/80.

¹⁵⁰² «Finally, modern rating agencies aid issuers in structuring bonds to a much greater degree than in the past.⁴⁹ While the rating agencies avoid characterizing this assistance as structuring, they assist issuers by making ratings criteria available so that securities can be advantageously structured to achieve a desired rating.⁵⁰ Ultimately, the courts and legislators must decide how to interpret this activity, but to the extent that agencies provide issuers with information that helps them gain more favorable ratings,⁵¹ agencies are much more involved in helping issuers create marketable securities than in the past.⁵² These transformations developed in an environment of minimal regulation of the rating agencies. Before 2006, no federal statute directly addressed the credit rating industry.⁵³» [“(…)Por último, las agencias de calificación modernas ayudan a los emisores a estructurar bonos en mayor grado que en el pasado. 49 Si bien las agencias de calificación no caracterizan a esta asistencia como estructuradora, ayudan a los emisores a disponer de criterios de calificación para estructurarlos ventajosamente. En última instancia, los tribunales y los legisladores deben decidir cómo interpretar esta actividad, pero en la medida en que las agencias proporcionan a los emisores información que les ayuda a obtener calificaciones más favorables, 51 las agencias están mucho más involucradas en ayudar a los emisores a crear valores negociables que en el pasado.52. Estas transformaciones se desarrollaron en un entorno de regulación mínima de las agencias de calificación. Antes de 2006, ninguna ley federal se dirigía directamente a la industria de calificación crediticia.”]. TIMOTHY M SULLIVAN, "Federal Preemption and the Rating Agencies: Eliminating State Law Liability to Promote Quality Ratings.", Op. Cit., p. 2143.

¹⁵⁰³ «For example, credit rating agencies may give advice on the structure of debt issues in order to help the issuer obtain higher ratings from themselves and other agencies. But this practice puts the rating agency in the position of “auditing its own work” (Mishkin 2003: 8)». [“Por ejemplo, las agencias de calificación crediticia pueden asesorar sobre la estructura de las emisiones de deuda a fin de ayudar al emisor a obtener calificaciones más altas de ellos mismos y de otras agencias. Pero esta práctica coloca a la agencia calificadora en la posición de "auditar su propio trabajo" (Mishkin 2003: 8).”]. GINEVRA MARANDOLA, TIMOTHY SINCLAIR, "Credit Rating Agencies: A Constitutive and Diachronic Analysis", *Sheffield Political Economy Research Institute Paper* nº 16, October 2014, p. 8. Disponible en Web (consulta 7 de febrero de 2017): <http://speri.dept.shef.ac.uk/papers/> La referencia es a: FREDERIC S MISHKIN, "Policy remedies for conflicts of interest in the financial system.", Paper presented to the *Macroeconomics, monetary policy and financial stability conference*. Ottawa: Bank of Canada, 2003.

¹⁵⁰⁴ «Credit rating agencies may in these circumstances have incentives to issue more favourable ratings than they would have done otherwise in order to expand their consulting business. » [“En estas circunstancias, las agencias de calificación crediticia pueden tener incentivos para emitir calificaciones más favorables de las que hubieran hecho de otra manera para ampliar su negocio de consultoría.”]. GINEVRA MARANDOLA, TIMOTHY SINCLAIR, "Credit Rating Agencies: A Constitutive and Diachronic Analysis", Op. Cit. p. 8.

6.5.4.6 La crisis muestra dos enfoques regulatorios

La crisis de deuda de 1997 afectó a la credibilidad de las agencias, asunto que llegó incluso a los parlamentos, donde las críticas a las agencias fueron muy encendidas¹⁵⁰⁷, pero no fue hasta 2004 – tras los asuntos Enron¹⁵⁰⁸ y World.com¹⁵⁰⁹ - que la Organización

¹⁵⁰⁵ «The growth of the international financial markets over the last twenty years would have been unthinkable without CRAs. Only because of the availability of clear, internationally accepted indicators of the risk of default were investors willing to invest in international securities—whether corporate or government bonds—whose credit quality they would have been virtually unable to assess on their own. The CRAs worked for decades on designing a simple and readily understandable system that would allow any investor to invest in international securities with which they were not directly familiar. Where corporate and government bonds are concerned, this system has proved reliable and enabled investors to diversify their portfolios.» ["The growth of the international financial markets over the last twenty years would have been unthinkable without CRAs. Only because of the availability of clear, internationally accepted indicators of the risk of default were investors willing to invest in international securities—whether corporate or government bonds—whose credit quality they would have been virtually unable to assess on their own. The CRAs worked for decades on designing a simple and readily understandable system that would allow any investor to invest in international securities with which they were not directly familiar. Where corporate and government bonds are concerned, this system has proved reliable and enabled investors to diversify their portfolios. "]. SIEGFRIED UTZIG, "The financial crisis and the regulation of credit rating agencies: A European banking perspective", Op. Cit. p. 1.

¹⁵⁰⁶ «In the markets for structured products, by contrast, the role of the CRAs goes far beyond eliminating information asymmetry. Markets for structured products could not have developed without the quality assurance provided by CRAs to unsophisticated investors about inherently complex financial products. CRAs have operated as trusted gatekeepers. However, the ratings for structured credit turned out to be much less robust predictors of future developments than were the ratings for traditional single name securities. » ["En los mercados de productos estructurados, por contraste, el papel de las ANC va mucho más allá de eliminar la asimetría de la información. Los mercados de productos estructurados no podrían haberse desarrollado sin el aseguramiento de la calidad proporcionada por las agencias de calificación crediticia a inversores poco sofisticados acerca de productos financieros inherentemente complejos. Las CRAs han operado como guardianes de confianza. Sin embargo, las calificaciones para el crédito estructurado resultaron ser mucho menos robustos predictores de las evoluciones futuras que las calificaciones de los títulos tradicionales de un solo nombre."]. Ibid.

¹⁵⁰⁷ «“Credit rating agencies are the biggest uncontrolled power in the global financial system, and thus in the national financial system too,” said the President of the Federal Financial Supervisory Authority (BaFin) as early as 2003 at a hearing before the German parliament’s finance committee (Deutscher Bundestag 2003).» ["Las agencias de calificación crediticia son el mayor poder descontrolado del sistema financiero mundial y, por lo tanto, también en el sistema financiero nacional", dijo el presidente de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera (BaFin) en una audiencia ante el comité de finanzas del parlamento alemán (Deutscher Bundestag 2003)"]. Ibid. p. 4.

¹⁵⁰⁸ El asunto ENRON tuvo una gran trascendencia puesto que puso sobre el tapete como habían tenido lugar con absoluta impunidad un gran número de manipulaciones del mercado. Véase:

Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO-OICV)¹⁵¹⁰ publicó un Código de Conductas Fundamentales, en las que se privilegiaba un enfoque autorregulatorio, que fue suscrito por las principales agencias¹⁵¹¹. Este Código establecía normas generales sobre la transparencia del proceso de calificación y supervisión, ciertas garantías para los procedimientos internos, y normas para garantizar la debida independencia y la ausencia de conflictos de intereses. El trabajo del IOSCO proporcionó un marco internacionalmente aceptado, pero no contenía aspectos metodológicos, ni un mecanismo de sanciones¹⁵¹². Aunque las agencias de calificación suscribieron el Código voluntariamente decidieron también no abandonar la prestación de unos servicios auxiliares, que no eran neutrales con respecto a su actividad principal, sino que afectaba

McLEAN, PETER ELKIND, "Enron: The Smartest Guys in the Room: The amazing rise and scandalous fall of Enron", Portfolio Trade, 2005, y la película documental del mismo título: ALEX GIBNEY (Dir), "Enron: The Smartest Guys in the Room", USA, 2929 Entertainment-HDNet Films, 2005. TIMOTHY M SULLIVAN, "Federal Preemption and the Rating Agencies: Eliminating State Law Liability to Promote Quality Ratings", *Minn. Law. Review*, nº 94, 2009, p. 2136-2166, p. 2144.

¹⁵⁰⁹ «(...) In 2004, the Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies were published by IOSCO (2004) in response to the CRAs' failings in the Enron and WorldCom affairs.». ["En 2004, IOSCO (2004) publicó el Código de Conductas Fundamentales para las Agencias de Calificación de Crédito en respuesta a los fallos de los CRA en los asuntos de Enron y WorldCom."]. SIEGFRIED UTZIG, "The financial crisis and the regulation of credit rating agencies: A European banking perspective", *Op. Cit.*, p. 7.

¹⁵¹⁰ «The International Organization of Securities Commissions (IOSCO) is the international body that brings together the world's securities regulators and is recognized as the global standard setter for the securities sector. IOSCO develops, implements and promotes adherence to internationally recognized standards for securities regulation. It works intensively with the G20 and the Financial Stability Board (FSB) on the global regulatory reform agenda.(...) IOSCO was established in 1983. Its membership regulates more than 95% of the world's securities markets in more than 115 jurisdictions; securities regulators in emerging markets account for 75% of its ordinary membership. The IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation have been endorsed by both the G20 and the FSB as the relevant standards in this area. They are the overarching core principles that guide IOSCO in the development and implementation of internationally recognized and consistent standards of regulation, oversight and enforcement. They form the basis for the evaluation of the securities sector for the Financial Sector Assessment Programs (FSAPs) of the International Monetary Fund (IMF) and the World Bank. By providing high quality technical assistance, education and training, and research to its members and other regulators, IOSCO seeks to build sound global capital markets and a robust global regulatory framework.». ["(...) La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) es el organismo internacional que reúne a los reguladores de valores del mundo y es reconocido como el organismo regulador mundial del sector de valores. IOSCO desarrolla, implementa y promueve la adhesión a las normas internacionalmente reconocidas para la regulación de valores. Trabaja intensamente con el G20 y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) en la agenda global de reforma regulatoria (...) IOSCO fue establecida en 1983. Su membresía regula más del 95% de los mercados de valores mundiales en más de 115 jurisdicciones; los reguladores de valores en los mercados emergentes representan el 75% de sus miembros ordinarios. Tanto el G20 como el FSB respaldaron los objetivos y principios de la IOSCO en materia de regulación de valores como las normas pertinentes en este ámbito. Los principios fundamentales que orientan a la OICV en el desarrollo e implementación de estándares reconocidos internacionalmente y consisten en la regulación, supervisión y cumplimiento. Constituyen la base para la evaluación del sector de valores para los Programas de Evaluación del Sector Financiero (FSAP) del Fondo Monetario

a la fiabilidad de su trabajo; cuestión subestimada por las autoridades, tanto europeas como estadounidenses¹⁵¹³. El Código llevó a la Unión Europea a aplazar sus intenciones regulatorias (mediante acuerdo de la Comisión Europea y el Comité de Reguladores Europeos de Valores – CESR -)¹⁵¹⁴, y se limitó vigilar el grado del cumplimiento del acuerdo¹⁵¹⁵. Al otro lado del atlántico, el Congreso estadounidense sí que decidiría regularlas, y lo haría a través de la Ley de Revisión de las Agencias de Calificación de Crédito de 2006¹⁵¹⁶, facilitando su reconocimiento como Organizaciones de Calificación Estadística Nacionalmente Reconocida, bajo importantes requisitos divulgativos, como publicar sus metodologías de calificación, o cualquier conflicto de intereses¹⁵¹⁷, pero sin

Internacional (FMI) y el Banco Mundial. Al proporcionar asistencia técnica de alta calidad, educación y capacitación, y la investigación a sus miembros y otros reguladores, la OICV busca crear sólidos mercados mundiales de capital y un sólido marco regulatorio mundial."]. IOSCO-International Organization of Securities Commissions. Disponible en Web (consulta 26 de enero de 2017): <https://www.iosco.org/> Es de señalar como curiosidad que su sede reside en Madrid.

¹⁵¹¹ «(...) Yet such calls are not solely a product of the present financial turmoil. They have featured on the agenda of international financial market policy since, if not before, CRAs came under fire in the wake of the series of debt crises starting in 1997. Nevertheless, there was no rush to take legislative action. On the contrary, the Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, published by the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) in 2004, sent a clear signal that policymakers preferred a self-regulatory approach. And this approach appeared to be successful inasmuch as all the big CRAs subscribed to the Code. ». [“(...) Sin embargo, tales llamadas no son sólo un producto de la turbulencia financiera actual. Han aparecido en la agenda de la política de mercados financieros internacionales, ya que, si no antes, las CRA se vieron afectadas por la serie de crisis de la deuda a partir de 1997. Sin embargo, no se apresuraron a adoptar medidas legislativas. Por el contrario, el Código de Conductas Fundamentales para las Agencias de Calificación de Crédito, publicado por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) en 2004, envió una clara señal de que los políticos preferían un enfoque autorregulatorio. Y este enfoque parecía tener éxito en la medida en que todas las grandes CRA suscribieron el Código.”]. SIEGFRIED UTZIG, "The financial crisis and the regulation of credit rating agencies: A European banking perspective", *ADB working paper series*, Asian Development Bank Institute, Tokio, No. 188, 2010., p. 1 Disponible en Web (consulta 10 de diciembre de 2016): <http://hdl.handle.net/10419/53684> <http://www.adbi.org/working-paper/2010/01/26/3446.credit.rating.agencies.european.banking/>

¹⁵¹² «They set out rules on ensuring the quality and integrity of the rating process, including the monitoring of ratings; on guaranteeing appropriate internal procedures and analyst independence in order to avoid conflicts of interests; on making sure that rating methods are transparent and that ratings can be adjusted if necessary without delay; on handling confidential information; and on disclosing the extent to which CRAs follow the Code. These rules were of a general nature; they did not prescribe methodological details such as ratios, models, or rating categories. For good reason, this was left to the agencies themselves. (...) Though the competent authorities monitored compliance with the Code, there was no sanctions mechanism. The Code provided the credit rating industry with an internationally accepted framework of self-regulation. Most CRAs—including the three market leaders—implemented the Code, often verbatim.». [“Establecen normas para garantizar la calidad y la integridad del proceso de calificación, incluida la supervisión de las calificaciones; la garantía de procedimientos internos adecuados y la independencia del analista para evitar conflictos de intereses; Asegurarse de que los métodos de calificación son transparentes y que las calificaciones pueden ajustarse sin demora en caso necesario; sobre el manejo de información confidencial; y revelar hasta qué punto las ANR siguen el Código. Estas reglas eran de carácter general; no prescribieron detalles metodológicos tales como razones, modelos o categorías de calificación. Por una buena razón,

adoptar ninguna metodología calificatoria¹⁵¹⁸. Con la crisis de 2007, los errores metodológicos y sus conflictos de intereses quedaron al descubierto, lo que provocó una llamada generalizada a la regulación, como puso de manifiesto el Foro de Estabilidad Financiera que el 7 de abril publicó un informe, que les achacaba deficiencias metodológicas¹⁵¹⁹, o el Comité Issing del Gobierno alemán preparatorio para el G-20, que hacía lo propio con los conflictos de intereses¹⁵²⁰; finalmente la propia la cumbre del G-20 (noviembre de 2008 en Washington) llamó a su mayor regulación¹⁵²¹: "Vamos a ejercer una fuerte supervisión de las agencias de calificación crediticia, de acuerdo con el código internacional de conducta acordado y fortalecido" (G-20 2008)¹⁵²². También en 2008 tendría lugar una interesante sentencia en otro país anglosajón: El Tribunal Federal

esto se dejó a las propias agencias." (...). Aunque las autoridades competentes supervisaron el cumplimiento del Código, no existía un mecanismo de sanciones. El Código proporcionó a a industria de calificación crediticia un marco internacionalmente aceptado de autorregulación. La mayoría de los CRA -incluyendo los tres líderes del mercado- implementaron el Código, a menudo textualmente".]. SIEGFRIED UTZIG, "The financial crisis and the regulation of credit rating agencies: A European banking perspective", Op. Cit., p. 7.

¹⁵¹³ «The fact that credit rating agencies decided not to abandon the provision of ancillary services such as this in order to comply with the IOSCO code of conduct should have set alarm bells ringing at the SEC. Instead, the SEC seem to have underestimated the significance of the issue.». ["El hecho de que las agencias de calificación crediticia decidieran no abandonar la prestación de servicios auxiliares como éste con el fin de cumplir con el código de conducta de la OICV debería haber puesto la alarma en la SEC. En cambio, la SEC parece haber subestimado la importancia de la cuestión."]. GINEVRA MARANDOLA, TIMOTHY SINCLAIR, "Credit Rating Agencies: A Constitutive and Diachronic Analysis", *Sheffield Political Economy Research Institute Paper*, n° 16, October 2014, p. 8.

¹⁵¹⁴ «(...) In the European Union (EU), the approach was supported by a consensus between the Committee of European Securities Regulators (CESR) and the European Commission that regulation should be put on hold for the time being. This strategy was especially remarkable given that 2006 saw the Credit Rating Agency Reform Act subject CRAs in the US to state regulation for the first time.». ["(...) En la Unión Europea (UE), el enfoque fue respaldado por un consenso entre el Comité de Reguladores Europeos de Valores (CESR) y la Comisión Europea de que la regulación debería ser suspendida por el momento. Esta estrategia fue especialmente notable dado que en 2006 la Ley de Revisión de la Agencia de Calificación de Crédito (Credit Rating Agency Reform Act) sometió a las Agencias de Regulación Crediticia a la regulación de los Estados Unidos por primera vez"]. SIEGFRIED UTZIG, "The financial crisis and the regulation of credit rating agencies: A European banking perspective", Op. Cit., p. 1.

¹⁵¹⁵ «In 2005, the CESR recommended the European Commission not to regulate the credit rating industry at EU level for the time being. Instead, it proposed adopting a pragmatic approach and reviewing how CRAs implemented the standards set out in the IOSCO Code of Conduct (CESR 2005). CESR therefore drew up a strategy on the basis of voluntary compliance by CRAs and in December 2005 issued a press release outlining a process to review implementation of the IOSCO Code.». ["En 2005, el CESR recomendó a la Comisión Europea que no regulara la industria de calificación crediticia a nivel de la UE por el momento. En su lugar, propuso adoptar un enfoque pragmático y revisar cómo las ANR implementaron las normas establecidas en el Código de Conducta de la OICV (CESR 2005). Por lo tanto, el CESR elaboró una estrategia sobre la base del cumplimiento voluntario de las ANC y en diciembre de 2005 publicó un comunicado de prensa en el que se describía un proceso para revisar la aplicación del Código de la OICV."]. Ibid., p. 8.

¹⁵¹⁶ «Before 2006, no federal statute directly addressed the credit rating industry.». ["Antes de 2006, ninguna ley federal se dirigía directamente a la industria de calificación crediticia."].

de Justicia (FCJ) de Australia condenó a Standard & Poor's (S&P), junto a otras dos entidades de inversión de capital, a indemnizar a trece ayuntamientos por recomendarles un producto financiero que les provocó pérdidas millonarias en 2008, sobre la base de que "forzaron la calificación crediticia"¹⁵²³.

En cualquier caso, el principal escollo para cualquier enfoque regulatorio común entre Europa y los Estados Unidos radicaría en las metodologías de la clasificación, que representaban dos perspectivas muy distintas sobre el papel de las Agencias. Si en Europa se señalaba como una de las obstáculos al buen desempeño de su actividad y se reclamaba una regulación internacional, en Estados Unidos se seguía defendiendo la

TIMOTHY M SULLIVAN, "Federal Preemption and the Rating Agencies: Eliminating State Law Liability to Promote Quality Ratings", *Op. Cit.*, p. 2143.

¹⁵¹⁷ «In response, Congress passed the Credit Rating Agency Reform Act of 2006, which represented the first substantial effort by Congress to directly regulate the rating industry.⁵⁷ The Act addressed perceived rating agency shortcomings in two primary ways. First, the Act made it easier for upstart rating agencies to gain the status of Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO), a prerequisite for a particular agency's ratings to satisfy SEC regulations that incorporate such ratings.⁵⁸ Second, the Act imposed significant disclosure requirements on all agencies that voluntarily sought NRSRO designation.⁵⁹ These disclosure requirements compel NRSROs to publicize their rating methodologies and any conflicts of interest within their business model.⁶⁰ The 2006 Act also gives the SEC authority to issue rules effectuating the disclosure and registration requirements of the Act.⁶¹». ["En respuesta, el Congreso aprobó la Ley de Revisión de la Agencia de Calificación de Crédito de 2006, que representó el primer esfuerzo sustancial del Congreso por regular directamente la industria de calificación. 57 La Ley abordó las deficiencias percibidas de la agencia de calificación en dos formas principales. En primer lugar, la Ley facilitó a las agencias de calificación adquirir el reconocimiento de la Organización de Calificación Estadística Nacionalmente Reconocida (NRSRO), un requisito previo para que las calificaciones de una agencia en particular satisfagan los reglamentos de la SEC que incorporan tales calificaciones.⁵⁸ En segundo lugar, la ley imponía importantes requisitos de divulgación a todas las agencias que solicitaron voluntariamente la designación de NRSRO. 59 Estos requisitos de divulgación obligan a los NRSRO a publicitar sus metodologías de calificación y cualquier conflicto de interés dentro de su modelo de negocio.⁶⁰ La Ley de 2006 también otorga a la SEC la autoridad para emitir reglas que divulguen los requisitos de la Ley.⁶¹"]. *Ibid*, p. 2144.

¹⁵¹⁸ «The 2006 Act increased disclosure requirements but did not direct rating agencies to adopt any particular rating methodologies.⁶² (...) Note 62 *See* S. REP. NO. 109-326, at 7 (2006) (Conf. Rep.), *reprinted in* 2006 U.S.C.C.A.N. 865, 872 (noting that the 2006 Act "favors no particular business model" and "encourag[es] purely statistical models to compete with ... qualitative models").». ["La Ley de 2006 aumentó los requisitos divulgativos, pero no ordenó a las agencias de calificación adoptar ninguna metodología calificatoria en particular. 62(...) 62. Véase S. REP. NO. 109-326, en 7 (2006) (Conf. Rep.), Reimpreso en 2006 U.S.C.C.A.N. 865, 872 (señalando que la Ley de 2006 "no favorece ningún modelo de negocio en particular" y "fomenta modelos puramente estadísticos para competir con los modelos cualitativos"]. *Ibid.*, p. 2145.

¹⁵¹⁹ «The first comprehensive analysis appeared on 7 April 2008, when the Financial Stability Forum (FSF) published its report on enhancing market and institutional resilience (Financial Stability Forum 2008). This report concluded that the CRAs' substantial underestimation of the risk inherent in structured finance products was partly due to methodological shortcomings. Singled out for criticism were the inadequate historical data, which significantly increased model risk, and the fact that CRAs had not taken sufficient account of deteriorating lending standards. (...) The report took a positive view of the measures already introduced by the CRAs;

independencia de las agencias, y su legislación prohibía las interferencias de la «SEC» en las metodologías (Art. 15 E (2) de la «Securities Exchange Acts of 1934») ¹⁵²⁴. No obstante, los problemas habían sido demasiado importantes como para mirar hacia el lado, y desde 2008 la «SEC» supervisaría los requisitos de divulgación de las agencias (ahora responsables del cumplimiento de sus propios estándares), y tendría amplios poderes para supervisar el uso de información confidencial y los conflictos de intereses ¹⁵²⁵.

Sin embargo, y paradójicamente un año antes de que la «Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act» autorizara una regulación sin precedentes de las

nevertheless, a need was seen for further steps to improve internal governance, the transparency of rating procedures, and compliance with international codes of conduct.». [“El primer análisis exhaustivo apareció el 7 de abril de 2008, cuando el Foro de Estabilidad Financiera (FSF) publicó su informe sobre la mejora de la resistencia del mercado y de las instituciones (Foro de Estabilidad Financiera 2008). En este informe se llegó a la conclusión de que la subestimación sustancial del riesgo inherente a los productos financieros estructurados por parte de las ANC se debía en parte a deficiencias metodológicas.(...) El informe adoptó una visión positiva de las medidas ya adoptadas por las ANC; no obstante, se observó la necesidad de adoptar nuevas medidas para mejorar la gobernanza interna, la transparencia de los procedimientos de calificación y el cumplimiento de los códigos internacionales de conducta.”]. SIEGFRIED UTZIG, “The financial crisis and the regulation of credit rating agencies: A European banking perspective”, Op. Cit., p. 2.

¹⁵²⁰ Ibid., p. 3.

¹⁵²¹ «Credit rating agencies (CRAs) bear some responsibility for the financial crisis that started in 2007 and remains ongoing. This is acknowledged by policymakers, market participants, and by the agencies themselves. It soon became clear that, given the depth of the crisis, CRAs would not be able to satisfy policymakers by eliminating flaws in their rating methods and improving corporate governance. Although the CRAs were more or less unregulated before the outbreak of the financial crisis, after the crisis started, politicians became increasingly vocal in demanding regulation. Initially, these demands were confined to a more binding form of self-regulation. But as the crisis progressed, the calls for state regulation grew ever louder. It became apparent after the November 2008 G-20 summit in Washington that state regulation could no longer be avoided. (...) There is a broad consensus that credit rating agencies (CRAs) contributed to the current financial crisis, which began in the United States (US) in summer 2007 with problems in the subprime mortgage market and has since taken on global dimensions. The agencies underestimated the credit risk associated with structured credit products and failed to adjust their ratings quickly enough to deteriorating market conditions. CRAs were accused of both methodological errors and unresolved conflicts of interests, with the result that market participants’ confidence in the reliability of ratings was seriously shaken. It is unsurprising, against this backdrop, that a heated debate emerged about the rating process, rating agencies, competition, and liability rules, prompting calls by politicians for greater regulation of CRAs.» [“Credit rating agencies (CRAs) bear some responsibility for the financial crisis that started in 2007 and remains ongoing. This is acknowledged by policymakers, market participants, and by the agencies themselves. It soon became clear that, given the depth of the crisis, CRAs would not be able to satisfy policymakers by eliminating flaws in their rating methods and improving corporate governance. Although the CRAs were more or less unregulated before the outbreak of the financial crisis, after the crisis started, politicians became increasingly vocal in demanding regulation. Initially, these demands were confined to a more binding form of self-regulation. But as the crisis progressed, the calls for state regulation grew ever louder. It became apparent after the November 2008 G-20 summit in Washington that state regulation could no longer be avoided. (...) Existe un amplio consenso en cuanto a que las agencias de calificación crediticia

metodologías de calificación crediticia, y creara un nuevo estándar para gobernar la responsabilidad privada de las agencias¹⁵²⁶, la jurisprudencia estadounidense volvería a los orígenes de la calificación para legitimar a las agencias como meras empresas de información financiera, una especie de prensa especializada. El caso de 2 de septiembre de 2009, del Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito Sur de Nueva York, del Banco Comercial de Abu Dhabi contra Morgan Stanley & Co. reafirmó que bajo "circunstancias típicas", las agencias estarían bajo la robusta protección de la Primera Enmienda¹⁵²⁷, excepción hecha de cuando "diseminan sus calificaciones a un selecto grupo de inversionistas"¹⁵²⁸. De este modo, salvo "cuando una agencia calificadora ha difundido sus calificaciones a un selecto grupo de inversionistas, en vez

contribuyeron a la actual crisis financiera, que comenzó en Estados Unidos en el verano de 2007 con problemas en el mercado hipotecario subprime y que desde entonces ha tomado dimensiones globales. Las agencias subestimaron el riesgo de crédito asociado con los productos de crédito estructurado y no ajustaron sus calificaciones lo suficientemente rápido, mientras se deterioraban las condiciones del mercado. Los CRA fueron acusadas tanto de errores metodológicos como de conflictos de intereses no resueltos, con el resultado de que la confianza de los participantes en el mercado en la fiabilidad de las calificaciones se vio seriamente agitada. No es sorprendente, en este contexto, que surja un debate acalorado sobre el proceso de calificación, las agencias de calificación, la competencia y las normas de responsabilidad, lo que provoca las llamadas de los políticos para una mayor regulación de las agencias de calificación crediticia."]. Ibid., p. 0 y 1.

¹⁵²² «In the final declaration of the Washington summit, the participants stated: "We will exercise strong oversight over credit rating agencies, consistent with the agreed and strengthened international code of conduct" (G-20 2008).». ["En la declaración final de la cumbre de Washington, los participantes declararon: "Vamos a ejercer una fuerte supervisión de las agencias de calificación crediticia, de acuerdo con el código internacional de conducta acordado y fortalecido" (G-20 2008)."]. Ibid., p. 9.

¹⁵²³ "Histórica sentencia contra Standard and Poor's en Australia", EUROPA PRESS, Sidney 05/11/2012 07:56. Disponible en Web (consulta 10 de febrero de 2017): <http://www.publico.es/dinero/444893/historica-sentencia-contra-standard-and-poor-s-en-australia>

¹⁵²⁴ «Interference by the SEC in the methodologies used by CRAs is strictly prohibited, however: "Notwithstanding any other provision of law, neither the Commission nor any State (or political subdivision thereof) may regulate the substance of credit ratings or the procedures and methodologies by which any nationally recognized statistical rating organization determines credit ratings."7. Note 7: See Securities Exchange Acts of 1934 Art. 15E (2).». ["Las interferencias de la SEC con las metodología usadas por las Agencias de Calificación están estrictamente prohibidas, sin embargo: "Cualquier otra disposición de la ley, ni la Comisión ni ningún Estado (o subdivisión política del mismo) puede regular la sustancia de las calificaciones crediticias o los procedimientos y metodologías por los cuales cualquier organización de calificación estadística reconocida nacionalmente determina las calificaciones crediticias". 7. Note 7 See Securities Exchange Acts of 1934 Art. 15E (2)."]. Ibid. p. 8.

¹⁵²⁵ «Since 2008, CRAs have been subject to SEC oversight in the form of disclosure requirements, among other things, and liability has been increased. CRAs are now held accountable for compliance with their own standards, which they file with the SEC (see Partnoy 2009; Dittrich 2007). Areas covered by the rules include the misuse of confidential information, the management of conflicts of interests, a ban on certain practices, the appointment of a compliance officer and the disclosure of the agencies' financial development. The SEC has extensive powers to enforce these rules. Regulation in the US thus goes somewhat further than the IOSCO Code. Some of the Code's provisions are enshrined in law or in regulations issued by US supervisors and consequently have a more stringent effect than is the case in the EU, for

de al público en general, en que la agencia de calificación no cuenta con la protección típica de la Primera Enmienda", y precisamente por no constituir una cuestión de interés público¹⁵²⁹, las calificaciones tendrían el mismo tipo de protección a la libre expresión que se otorga a la opinión de los periodistas, bajo la pretensión de que una calificación de bonos es como un editorial o "una opinión basada en una educada conjetura sobre el futuro"¹⁵³⁰. De este modo, las predicciones de las agencias serían como las editoriales de los periódicos o las clasificaciones que estos hacen de las universidades, y como tales estarían protegidas por la Primera Enmienda, sobre la base de que "una declaración errónea es inevitable en el debate libre, y ... debe ser protegida para que las libertades de expresión tengan el "espacio de respiración" que necesitan..." (N.Y. Times Co. v.

example.». ["Desde 2008, las CRA han estado sujetas a la supervisión de la SEC en forma de requisitos de divulgación, entre otras cosas, y la responsabilidad se ha incrementado. Las agencias de cartera ahora son responsables por el cumplimiento de sus propios estándares, que archivan con la SEC (ver Partnoy 2009, Dittrich 2007). Las áreas cubiertas por las normas incluyen el uso indebido de información confidencial, la gestión de conflictos de intereses, la prohibición de ciertas prácticas, el nombramiento de un responsable de cumplimiento para la divulgación del desarrollo financiero de las agencias. La SEC tiene amplios poderes para hacer cumplir estas reglas. La regulación en los Estados Unidos va así más allá del Código IOSCO. Algunas de las disposiciones del Código están consagradas en la ley o en los reglamentos emitidos por los supervisores estadounidenses y, por consiguiente, tienen un efecto más estricto que el que es en el caso de la UE, por ejemplo."]. Ibid., p. 7 y 8.

¹⁵²⁶ «In 2010, the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act authorized unprecedented regulation of credit rating agencies' methodologies and created a new standard governing agencies' private liability.». ["En 2010, la Ley de Reforma y Protección al Consumidor de Dodd-Frank Wall Street autorizó una regulación sin precedentes de las metodologías de las agencias de calificación crediticia y creó un nuevo estándar para gobernar la responsabilidad privada de las agencias."]. CALEB DEATS, "Talk that isn't cheap: Does the first amendment protect credit rating agencies' faulty methodologies from regulation?", *Columbia Law Review*, 2010, p. 1818-1864, p. 1862.

¹⁵²⁷ «Amendment I. Congress shall make no law respecting an establishment of religion, or prohibiting the free exercise thereof; or abridging the freedom of speech, or of the press; or the right of the people peaceably to assemble, and to petition the government for a redress of grievances.». US Constitution, Legal Information Institute - Cornell University Law School, Disponible en Internet (consulta 9 de febrero de 2017): https://www.law.cornell.edu/constitution/first_amendment ["Enmienda I. El Congreso no hará ley alguna por la que adopte una religión como oficial del Estado o se prohíba practicarla libremente, o que coarte la libertad de palabra o de imprenta, o el derecho del pueblo para reunirse pacíficamente y para pedir al gobierno la reparación de agravios"]. Constitución de los Estados Unidos en español, NARA-National Archives. Disponible en Internet (consulta 9 de febrero de 2017): <https://www.archives.gov/espanol/constitucion.html>

¹⁵²⁸ «(...) Abu Dhabi Commercial Bank v. Morgan Stanley & Co. reaffirmed that rating agencies receive robust First Amendment protection under "typical circumstances," even as it denied such protection where agencies "disseminated their ratings to a select group of investors."». ["(...) el Banco Comercial de Abu Dhabi contra Morgan Stanley & Co. reafirmó que las agencias de calificación reciben una robusta protección de la Primera Enmienda bajo "circunstancias típicas", incluso si niega dicha protección cuando las agencias "diseminan sus calificaciones a un selecto grupo de inversionistas"]. CALEB DEATS, "Talk that isn't cheap: Does the first amendment protect credit rating agencies' faulty methodologies from regulation?", Op. Cit. p. 1862.

¹⁵²⁹ «On September 2, 2009, the U.S. District Court for the Southern District of New York, in *Abu Dhabi Commercial Bank v. Morgan Stanley & Co.*, announced a novel distinction in order

Sullivan, 376 US 254, 271 - 72 (1964) (citando NAACP v. Button, 371 US 415, 433 (1963))¹⁵³¹.

El problema de esta jurisprudencia es que podría poner en cuestión los avances que la ley de consumidores había logrado en torno a la problemática cuestión de la metodología de las agencias, y que se basaba en realidad en un análisis de las clasificaciones como una cuestión de interés público, y no de meras opiniones privadas¹⁵³². La ley había establecido que: "La Comisión [la «SEC»] establecerá normas para la protección de los inversores y el interés público en relación con los procedimientos y metodologías, incluidos los datos y modelos cualitativos y

to resolve the issue of rating agencies' First Amendment protection from liability.¹⁷ Rejecting a motion by rating agencies to dismiss a complaint on First Amendment grounds, the court wrote: "[W]here a rating agency has disseminated their [sic] ratings to a select group of investors rather than to the public at large, the rating agency is not afforded [its typical First Amendment] protection."¹⁸ In support of this distinction, the court cited a Supreme Court case, *Dun & Bradstreet, Inc. v. Greenmoss Builders, Inc.*, which held that a mistaken report that a business had filed for bankruptcy—which a credit reporting agency had distributed to only five subscribers—did not constitute a "matter of public concern."¹⁹ Note: 17. *Abu Dhabi*, 651 F. Supp. 2d at 175–76. Note: 18. *Id.* at 176. Note: 19. *Id.* at 176 n.120; see also *Dun & Bradstreet, Inc. v. Greenmoss Builders, Inc.*, 472 U.S. 749, 751, 762 (1985) (concluding that "a report to five subscribers indicating that respondent . . . had filed a voluntary petition for bankruptcy" concerned "no public issue").». ["El 2 de septiembre de 2009, el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito Sur de Nueva York, en el Banco Comercial de Abu Dhabi contra Morgan Stanley & Co., anunció una nueva distinción para resolver la cuestión de la protección . 17 Al rechazar una moción presentada por las agencias de calificación para desestimar una queja sobre los motivos de la Primera Enmienda, el tribunal escribió: "Cuando una agencia calificadora ha difundido sus calificaciones a un selecto grupo de inversionistas en vez de al público en general, La agencia de calificación no cuenta con la protección típica de la Primera Enmienda".¹⁸ En apoyo de esta distinción, el tribunal citó un caso del Tribunal Supremo, *Dun & Bradstreet, Inc. contra Greenmoss Builders, Inc.*, que sostuvo que un informe equivocado que una empresa se había declarado en quiebra -que una agencia de informes crediticios había distribuido sólo a cinco suscriptores- no constituía una "cuestión de interés público".¹⁹ La distinción de Abu Dhabi y sus fundamentos doctrinales plantean varias cuestiones. Nota: 17. *Abu Dhabi*, 651 F. Supp. 2d at 175–76. Nota: 18. *Id.* at 176. Nota: 19. *Id.* at 176 n.120; see also *Dun & Bradstreet, Inc. v. Greenmoss Builders, Inc.*, 472 U.S. 749, 751, 762 (1985) (concluding that "a report to five subscribers indicating that respondent ... had filed a voluntary petition for bankruptcy" concerned "no public issue")."]. *Ibid.* p. 1822.

¹⁵³⁰ «Making an argument about the First Amendment, to begin with. Mr. Abrams will contend that S. & P.'s ratings deserve exactly the sort of free-speech protections afforded to journalists, on the theory that a bond rating is like an editorial — an opinion based on an educated guess about the future. And for the same reason you can't sue editorial writers, Mr. Abrams will argue that you can't sue a bond rater because the economy went into a free fall that few saw coming.». ["Desarrollando un argumento sobre la Primera Enmienda, para empezar. El Sr. Abrams afirmará que las calificaciones de S. & P. merecen exactamente el tipo de protección a la libre expresión que se ofrece a los periodistas, en la teoría de que la calificación de los bonos es como una editorial, una opinión basada en una conjetura experta sobre el futuro. Y por la misma razón no se puede demandar a los redactores de las editoriales, Sr. Abrams discutirá que no se puede demandar a un tasador porque la economía entrara en una caída libre que pocos vieron venir."]. DAVID SEGAL, "A matter of opinion?", *New York Times*, 19 de Julio de 2009. Disponible en Internet (consulta 9 de febrero de 2017):

<http://www.nytimes.com/2009/07/19/business/19floyd.html>

cuantitativos utilizados por las organizaciones de calificación estadística reconocidas a nivel nacional"¹⁵³³. Sin embargo, la brecha abierta por esta sentencia podría invalidar una parte de dicha legislación, y generar una nueva normativa sobre la responsabilidad de las agencias frente a los inversionistas¹⁵³⁴. En realidad la protección otorgada por la Primera Enmienda debería definirse a la luz del resto de la jurisprudencia sobre la libertad de expresión; y así, por ejemplo, si las calificaciones se consideraran un mero discurso comercial, que "no hacen más que proponer una transacción comercial" seguirían protegidas por la Primera Enmienda, pero recibirían una menor protección, ya que un discurso comercial "hace menos necesario tolerar declaraciones inexactas por miedo a silenciar al hablante" (véase la sentencia «State Bd. De Pharmacy v. Va.

¹⁵³¹ «Historically, the First Amendment has protected such communications, even in the form of advertisements, against charges of negligence on the grounds that “erroneous statement is inevitable in free debate, and . . . must be protected if the freedoms of expression are to have the ‘breathing space’ that they ‘need . . . to survive. 5’”. (...) Note 5: *N.Y. Times Co. v. Sullivan*, 376 U.S. 254, 271–72 (1964) (quoting *NAACP v. Button*, 371 U.S. 415, 433 (1963)); see also *Compuware Corp. v. Moody’s Investors Servs., Inc.*, 499 F.3d 520, 525, 531 (6th Cir. 2007) (applying *N.Y. Times’s* “actual malice” standard to defamation and breach of contract claims against rating agency).». [“Históricamente, la Primera Enmienda protegía esas comunicaciones, incluso en forma de publicidad, contra los cargos de negligencia sobre la base de que “una declaración errónea es inevitable en el debate libre, y . . . deben ser protegidos para que las libertades de expresión tengan el “espacio de respiración” que necesitan. . . 5. (...) Nota 5: 5. *N.Y. Times Co. v. Sullivan*, 376 US 254, 271 - 72 (1964) (citando *NAACP v. Button*, 371 US 415, 433 (1963)); Véase también *Compuware Corp. v. Moody’s Investors Services, Inc.*, 499 F.3d 520, 525, 531 (6 de diciembre de 2007) (aplicando el criterio de “malicia real” de NY Times a la difamación y el incumplimiento de las reclamaciones contractuales contra la agencia de calificación)]. CALEB DEATS, “Talk that isn’t cheap: Does the first amendment protect credit rating agencies’ faulty methodologies from regulation?”, *Op. Cit.*, p. 1819.

¹⁵³² «How does the manner of dissemination affect whether ratings qualify as matters of public concern? If ratings are not matters of public concern, what standard should courts apply to them? Do the factual differences between the cases—the significant amount of money at issue in *Abu Dhabi*». [“¿Cómo afecta la forma de difusión si las clasificaciones califican como asuntos de interés público? Si las calificaciones no son asuntos de interés público, ¿qué estándar deben aplicar los tribunales a ellos? ¿Las diferencias fácticas entre los casos -la cantidad significativa de dinero en cuestión en Abu Dhabi“]. *Ibid.*, p. 1822.

¹⁵³³ «“(r) CREDIT RATINGS METHODOLOGIES.—The Commission shall prescribe rules, for the protection of investors and in the public interest, with respect to the procedures and methodologies, including qualitative and quantitative data and models, used by nationally recognized statistical rating organizations that require each nationally recognized statistical rating organization—». [“(R) METODOLOGÍAS DE LAS CALIFICACIONES DE CRÉDITO.- La Comisión establecerá normas para la protección de los inversores y el interés público en relación con los procedimientos y metodologías, incluidos los datos y modelos cualitativos y cuantitativos utilizados por las organizaciones de calificación estadística reconocidas a nivel nacional que requiere cada organización de calificación estadística reconocida a nivel nacional-“]. Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Pub.L. 111–203, H.R. 4173. Disponible en Internet (consulta 9 de febrero de 2017): <https://www.congress.gov/bill/111th-congress/house-bill/4173>

¹⁵³⁴ «This appeal to the Constitution, if successful, could invalidate a portion of Congress’s recent financial legislation that (1) regulates rating agencies’ methodologies and (2) creates a new standard for agencies’ private liability to investors.³ Thus, rating agencies’ invocation of the First Amendment has created a difficult issue for courts.». [“Esta apelación a la Constitución, si tiene éxito, podría invalidar una parte de la reciente legislación financiera del

Citizens Consumer Council, Inc., 425 US 748, 762 (1976)»¹⁵³⁵. El problema reside en la tensión entre la protección otorgada a la libertad de expresión, y la regulación de aspectos como los metodológicos, que permitan abordar la responsabilidad y los conflictos de intereses de las agencias, dada la enorme responsabilidad que las calificaciones tienen para el sistema financiero¹⁵³⁶; una cuestión en la que aún no se cuenta con la suficiente jurisprudencia en los Estados Unidos¹⁵³⁷.

6.5.4.7 El Reglamento Europeo

Para Europa, la regulación de unas agencias que eran foráneas parecía generar una enorme inseguridad, pero no faltaban propuestas, como las del Comité Issing, que apostaban porque las calificaciones fueran monitoreadas por los reguladores; o las del Grupo Larosière, que en 2009 apostaba por proporcionar a la Comisión Europea, una base para un futuro Reglamento de la UE¹⁵³⁸. Estos trabajos no eran meros brindis al sol, sino que respondían a la explícita declaración de los dirigentes de Francia, Alemania, Italia, Reino Unido y el Presidente de la Comisión Europea, que en un comunicado

Congreso que (1) regula las metodologías de las agencias calificadoras y (2) crea una nueva norma para la responsabilidad privada de los organismos ante los inversionistas 3. Por consiguiente, la invocación de las Agencias a la Primera Enmienda ha creado un problema difícil para los tribunales."]. CALEB DEATS, "Talk that isn't cheap: Does the first amendment protect credit rating agencies' faulty methodologies from regulation?", Op. Cit., p. 1819.

¹⁵³⁵ «Moreover, this system of payment raises questions about whether ratings constitute commercial speech—i.e., whether they do “no more than propose a commercial transaction”¹¹—a type of communication which, under the First Amendment, receives less robust protection.¹² Note: 11. Va. State Bd. of Pharmacy v. Va. Citizens Consumer Council, Inc., 425 U.S. 748, 762 (1976) (quoting Pittsburgh Press Co. v. Human Relations Comm’n, 413 U.S. 376, 385 (1973)). Note 12: See id. at 772 n.24 (noting that aspects of commercial speech “make it less necessary to tolerate inaccurate statements for fear of silencing the speaker”).». ["Además, este sistema de pago plantea dudas sobre si las calificaciones constituyen un discurso comercial, es decir, si "no hacen más que proponer una transacción comercial" 11-un tipo de comunicación que, bajo la Primera Enmienda, recibe una protección menos robusta.¹² Nota 11: Ver id. Va. State Bd. De Pharmacy v. Va. Citizens Consumer Council, Inc., 425 US 748, 762 (1976) (citando Pittsburgh Press Co. contra Human Relations Comm., 413 US 376, 385 (1973)). Nota 12: En 772 n.24 (señalando que los aspectos del discurso comercial "hacen menos necesario tolerar declaraciones inexactas por miedo a silenciar al hablante")."]. Ibid., p. 1820.

¹⁵³⁶ Ibid.

¹⁵³⁷ Ibid., p. 1821.

¹⁵³⁸ «While the Issing Committee recognized that only globally consistent regulation would improve the stability and efficiency of the international financial markets, the de Larosière Report sought to provide the European Commission with a basis for the EU Regulation on Credit Rating Agencies, which was already under preparation.». ["Aunque el Comité Issing reconoció que sólo una regulación globalmente coherente mejoraría la estabilidad y la eficiencia de los mercados financieros internacionales, el Informe de Larosière pretendía proporcionar a la Comisión Europea una base para el Reglamento de la UE sobre agencias de calificación crediticia, que ya estaba en preparación."]. SIEGFRIED UTZIG, "The financial crisis and the regulation of credit rating agencies: A European banking perspective", Op. Cit., p. 10.

conjunto criticaron el papel de las agencias en los productos estructurados, y sus conflictos de intereses, proponiendo una regulación europea¹⁵³⁹. En el Reino Unido, la Autoridad de los Servicios Financieros («FSA») apoyó los puntos principales del proyecto de Reglamento de la Unión Europea¹⁵⁴⁰, mientras que un optimista Parlamento Europeo debatía sobre como obligar a los inversores a utilizar las calificaciones emitidas por una hipotética agencia de calificación europea¹⁵⁴¹. En noviembre de 2008 se publicó una propuesta de Reglamento de la UE, que el 23 de abril de 2009 fue aprobado por el Parlamento, y el 5 de mayo por el Consejo de Ministros¹⁵⁴². La norma europea intentó abordar algunos de los aspectos más controvertidos de la actividad de las agencias, como la cuestión de licencia regulatoria, que en cierto modo europeiza, al establecer que las entidades de crédito sólo pueden utilizar "con fines reglamentarios" aquellas calificaciones que hayan sido emitidas por una Agencia registrada en la Unión Europea o cumplidora de los criterios de equivalencia del Reglamento¹⁵⁴³. Para el registro, la agencia establece un mecanismo y un "colegio de supervisores", que permite a las registradas avalar las calificaciones realizadas por sus filiales fuera de la UE, siempre que estas operen bajo un régimen de supervisión no menos estricto, y exista una razón objetiva para que la calificación se realice en un Estado no miembro¹⁵⁴⁴. La preocupante cuestión de los productos estructurales también fue abordada, estableciendo que estos contarían con algún tipo de "símbolo adicional", y una mayor divulgación de información financiera como las pérdidas, el flujo de efectivo, y las simulaciones de estrés financiero realizadas¹⁵⁴⁵. Incluso se estableció una restricción adicional a la emisión de calificaciones para productos complejos: "cuando la falta de datos fiables o la complejidad de la estructura de un nuevo tipo de instrumento financiero o la calidad de la información disponible no sea satisfactoria o plantea serias dudas sobre si una agencia de calificación crediticia puede proporcionar una calificación creíble, la agencia

¹⁵³⁹ «On 29 January 2008, for example, a joint communiqué by the leaders of France, Germany, Italy, and UK and the President of the European Commission called for "... improvements in the information content of credit ratings to increase investors' understanding of the risks associated with structured products, and for action to address potential conflicts of interests for rating agencies. While preferring market-led solutions, such as the amendment of the IOSCO Code of Conduct, if market participants prove unable or unwilling to rapidly address these issues we stand ready to consider regulatory alternatives" (Office of the Prime Minister of the United Kingdom, 2008).». [" El 29 de enero de 2008, por ejemplo, un comunicado conjunto de los dirigentes de Francia, Alemania, Italia y Reino Unido y el Presidente de la Comisión Europea pidió "... mejorar el contenido informativo de las calificaciones crediticias para aumentar la comprensión de los riesgos por parte de los inversores Asociados a productos estructurados, y para la acción para abordar posibles conflictos de intereses para las agencias de calificación. Si bien los participantes del mercado se muestran incapaces o no están dispuestos a abordar rápidamente estas cuestiones, estamos dispuestos a considerar alternativas de regulación "(Oficina del Primer Ministro del Reino Unido, 2008)."]. Ibid., p. 9.

¹⁵⁴⁰ Ibid., p. 11.

¹⁵⁴¹ Ibid., p. 12.

¹⁵⁴² Ibid., p. 15.

¹⁵⁴³ «Credit institutions (i.e., banks) may only use "for regulatory purposes" ratings that have been issued by a CRA that is registered within the EU, or satisfies the equivalence criteria in the Regulation.». ["Las entidades de crédito (e.g, los bancos) sólo pueden utilizar las calificaciones "con fines reglamentarios" que hayan sido emitidas por una CRA que estén registradas en la UE o que cumplan los criterios de equivalencia del Reglamento."]. Ibid.

¹⁵⁴⁴ Ibid.

¹⁵⁴⁵ Ibid., p. 16.

de calificación crediticia se abstendrá de emitir una calificación crediticia o retirar una calificación existente"¹⁵⁴⁶.

No obstante estos cambios, Europa sigue sin contar con agencias de calificación crediticia importantes, de modo que la doctrina es consciente de que las expectativas sobre el impacto del Reglamento no deberían ser excesivamente elevadas¹⁵⁴⁷. Para ello, no debe de olvidarse que las calificaciones cuentan con aspectos denominados "cuantitativos", y otros que bien podemos denominar como "cualitativos" que significan en si mismo una fuente del poder financiero internacional¹⁵⁴⁸. , y en los que hay elementos tan subjetivos (o poco neutrales) como el denominado "riesgo político"¹⁵⁴⁹. En realidad, la mayor parte de los países ven sometidas sus políticas económicas a la autoridad de un pequeño puñado de firmas, no responsables de sus juicios, que determinan la ortodoxia económica a desarrollar, y que determinan los flujos internacionales de capital¹⁵⁵⁰.

¹⁵⁴⁶ «There is a further restriction on the issuance of ratings for complex products: “where the lack of reliable data or the complexity of the structure of a new type of financial instrument or the quality of information available is not satisfactory or raises serious questions as to whether a credit rating agency can provide a credible credit rating, the credit rating agency shall refrain from issuing a credit rating or withdraw an existing rating.”». [“Existe una restricción adicional a la emisión de calificaciones para productos complejos: “cuando la falta de datos fiables o la complejidad de la estructura de un nuevo tipo de instrumento financiero o la calidad de la información disponible no sea satisfactoria o plantea serias dudas sobre si una agencia de calificación crediticia puede proporcionar una calificación creíble, la agencia de calificación crediticia se abstendrá de emitir una calificación crediticia o retirar una calificación existente”.]. Ibid.

¹⁵⁴⁷ «Expectations of the Regulation’s impact should therefore not be unduly high.». Ibid. p. 18.

¹⁵⁴⁸ «Agencies designated for regulatory purposes in the United States (and elsewhere) should be required to provide ratings in a more nuanced format that permits users to distinguish, to the extent possible, between so-called ‘ quantitative’ aspects based on fundamental economic analysis and so-called ‘ qualitative’ aspects flowing more directly from the analyst’s perception and ideology.». [“Se debería exigir a los organismos designados para fines reglamentarios en los Estados Unidos (y en otros lugares) que proporcionaran calificaciones en un formato más matizado que les permita distinguir, en la medida de lo posible, entre los denominados aspectos “cuantitativos” los llamados aspectos “cualitativos” que fluyen más directamente de la percepción e ideología del analista.”.]. CHRISTOPHER M BRUNER, ABDELAL RAWI, “To judge Leviathan: sovereign credit ratings, national law, and the world economy.”, Op. Cit., p. 194.

¹⁵⁴⁹ «(...) and how much a given overall rating is affected by the analyst’s unavoidably ideological, qualitative analysis of factors like ‘ political risk’ – achievable through simple subtraction, even in the absence of any coherent statement of principles guiding qualitative analysis.». [“(...) y cuál es realmente la concepción de una entidad de los fundamentos cuantitativos y cuánto afecta una determinada calificación global el análisis cualitativo inevitablemente ideológico del analista de factores como “riesgo político” - alcanzable por simple sustracción, incluso en ausencia de una declaración coherente de principios que guíe el análisis cualitativo.”.]. Ibid., p. 212.

¹⁵⁵⁰ «First, sovereign governments, particularly in emerging markets, have seen their policy making discretion curtailed as affluent countries’ regulators decline to undertake direct financial and prudential regulation, effectively augmenting the authority of unaccountable firms to define – or at least reproduce – the terms of orthodox economic policy making. Second, non-sovereign issuers of debt effectively must, like sovereigns, seek out ratings from an artificially narrowed set of dominant agencies in order to tap international capital flows. Third, regulated investors,

CAPÍTULO VIII

LA LIBERALIZACIÓN CARTESIANA

and the fund managers acting on their behalf, are being forced by the codification of the rating agencies' role in the markets to adjust their portfolios based on judgments that imply a much greater reduction in uncertainty than can really be the case». ["En primer lugar, los gobiernos soberanos, en particular en los mercados emergentes, han visto reducida su discrecionalidad a medida que los reguladores de los países ricos se niegan a adoptar regulaciones financieras y prudenciales directas, aumentando la autoridad de firmas irresponsables para definir - o al menos reproducir - los términos ortodoxos de la política económica. En segundo lugar, los emisores de deuda no soberanos deben, como los soberanos, buscar calificaciones de un conjunto artificialmente reducido de agencias dominantes para aprovechar los flujos internacionales de capital. En tercer lugar, los inversores regulados y los gestores de fondos que actúan en su nombre se ven obligados por la codificación del papel de las agencias de calificación en los mercados a ajustar sus carteras basándose en juicios que implican una reducción mucho mayor de la incertidumbre de la que realmente podría ser el caso"]. Ibid., p. 211.

7. LA LIBERALIZACIÓN CARTESIANA

7.1 Introducción

Tras la transformación de la economía estadounidense en una economía deficitaria, los Estados Unidos pasarían a protagonizar la absorción de los excedentes del capital internacional¹⁵⁵¹, que procederían en un primer momento de las dos áreas financieras auxiliares al dólar, alrededor de Japón y de Alemania¹⁵⁵². Para facilitar dichos movimientos, los controles sobre el capital se irían paulatinamente relajando, al tiempo que la economía sufriría un proceso de financiarización, con hitos como la liberalización de las actividades de la «City» de Londres y parcialmente de Wall Street durante el mandato de la Primera Ministra británica Margaret Thatcher y de Wall Street durante los mandatos de los Presidentes Ronald Reagan¹⁵⁵³, y Bill Clinton¹⁵⁵⁴, y el

¹⁵⁵¹ YANIS VAROUFAKIS, *El minotauro global*, Op. Cit. p. 152.

¹⁵⁵² "El Minotauro estaba devorando más del 70 % de los flujos de capital globales. Japón y Alemania fueron las primeras fuentes hasta principios de la década de los 2.000. A partir de 2003, más o menos, China ocupó el puesto de mayor contribuyente. Montañas de dinero pasaron de todo el mundo a Wall Street, y de ahí a las corporaciones y hogares estadounidenses en forma de capital y créditos". Ibid, p. 160.

¹⁵⁵³ «From the 1980s deregulation of savings and loan associations under President Reagan and the ‘Big Bang’ deregulation of the City of London under UK Prime Minister Margaret Thatcher onward, two decades of ‘financial innovation’ in the deregulated US and UK financial sectors allowed the scale of fraud, toxic debt creation and insider dealing to grow to truly monumental proportions.» ["Desde la década de 1980 la desregularización de las asociaciones de ahorro y préstamo bajo el Presidente Reagan y la desregularización de la «City» de Londres bajo el mandato de la Primera Ministra británica Margaret Thatcher, serán dos décadas de "innovación financiera" en los sectores financieros desregulados de EE.UU y el Reino Unido que permitieron una escalada de la creación de fraudes, deuda tóxica y el tráfico de información privilegiada para crecer a proporciones verdaderamente monumentales."] DIRK H. EHNTS, *Modern Monetary Theory and European Macroeconomics*, Londres – Nueva York, Routledge Taylor & Francis Group, 2017, p. 3. A los anglosajones seguirían la mayor parte de los países occidentales.

¹⁵⁵⁴ «After many years of determined lobbying by increasingly influential Wall Street financiers, Glass–Steagall was repealed in 1999 under President Clinton by means of the Gramm–Leach–Bliley Act. At the same time, Secretary of the Treasury Larry Summers and other key members of President Clinton’s economic policy team flatly refused to regulate financial derivatives.» ["Después de muchos años de cabildeo decidido por los financieros cada vez más influyentes de Wall Street, la Ley Glass-Steagall fue derogada en 1999 bajo el Presidente Clinton por medio de la Ley Gramm-Leach-Bliley. Al mismo tiempo, el secretario del Tesoro, Larry Summers y otros miembros clave del equipo de política económica del presidente Clinton, se negaron

cambio en la normativa contable internacional¹⁵⁵⁵, pero sin embargo, dicho proceso sería lento y tendría unos insospechados protagonistas.

Con la apertura exterior a los movimientos de capitales en Europa se inician las bases institucionales de la globalización financiera, que cambiarían el paradigma jurídico regulador de dichos movimientos¹⁵⁵⁶. Si bajo el sistema de cambios fijos, los controles estatales sobre los movimientos internacionales del capital habían sido considerados perfectamente legítimos, y acordes con la normalidad jurídica internacional (especialmente cuando estos estaban referidos a los movimientos a "corto plazo" o de "capitales flotantes"), de nuevo - y como durante la edad dorada del patrón oro - volverían a ser considerados una herejía¹⁵⁵⁷. Bajo el influjo de la nueva fe doctrinal, la liberalización absoluta llegaría a formar parte no sólo de los Tratados Europeos, sino de los Estatutos del Fondo Monetario Internacional, y de las reglamentaciones de la OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económico) mediante la creación de un Código de Liberalización de los movimientos de capitales¹⁵⁵⁸.

Paradójicamente, no serían los Estados Unidos (principal beneficiario de la liberalización - el "reciclado" de sus déficit se vería muy favorecido -) quienes protagonizarían el reformador proceso normativo, sino la proteccionista Europa, que

rotundamente a regular los derivados financieros."] Ibid.

¹⁵⁵⁵ «Since the mid 1990s, the institutional arrangements governing financial accounting and auditing practice, which were organized at the national level by state regulators and professional associations for the better part of the 20th century, internationalized at a surprisingly rapid pace. This transformation is evident in the development and widespread diffusion of international financial reporting standards. Standards set by a supra-national body, the London-based International Accounting Standards Board (IASB) and its predecessor, the International Accounting Standards Committee (IASC), catapulted from relative obscurity in the early 1990s to become universally recognized world standards today. Use of International Financial Reporting Standards (IFRS) is now required or permitted in over 100 countries, including the member nations of the European Union.» ["Desde mediados de la década de 1990, los acuerdos institucionales que rigen la contabilidad financiera y la práctica de la auditoría, que fueron organizados a nivel nacional por los reguladores estatales y las asociaciones profesionales durante la mayor parte del siglo XX, se internacionalizaron a un ritmo sorprendentemente rápido. Esta transformación es evidente en el desarrollo y generalizada difusión de las normas internacionales de información financiera. Los estándares establecidos por un organismo supranacional, el International Accounting Standards Board (IASB) y su predecesor, el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASC), se catapultaron desde una relativa oscuridad a principios de los noventa, para convertirse hoy en estándares universales reconocidos. El uso de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) ahora se requiere o se permite en más de cien países, incluyendo los países miembros de la Unión Europea"]. PATRICIA J. ARNOLD, "The political economy of financial harmonization: The East Asian financial crisis and the rise of international accounting standards.", *Accounting, Organizations and Society* n° 37.6, 2012, p. 361-381, p. 361.

¹⁵⁵⁶ RAWI ABDELAL, "Le consensus de Paris: la France et les règles de la finance mondiale", *Critique internationale*, n° 3, 2005, p. 87-115, p. 87. Disponible en Web (consulta 12 julio de 2016): <http://www.cairn.info/revue-critique-internationale-2005-3-page-87.htm>

¹⁵⁵⁷ RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Op. Cit.; especialmente el Capítulo 1. "Orthodoxy and Heresy", p. 1-23.

¹⁵⁵⁸ RAWI ABDELAL, "Le consensus de Paris: la France et les règles de la finance mondiale", Op. Cit., p. 87.

con el "campeón mundial del intervencionismo" a la cabeza - el Estado Francés - ¹⁵⁵⁹ se abocaría a un experimento de imprevisibles consecuencias: Una liberalización del movimiento de capitales sin parangón, y la construcción de una divisa sin Estado.

Sin embargo, gran parte de la literatura ha venido identificando al Estado estadounidense – y a los intereses financieros que representa – como su principal responsable; incurriendo en el error de estudiar a las instituciones y las normas de la globalización financiera (formales e informales) como un todo homogéneo, obviando que dicha normativa nació por diferentes causas, y provocó distintas consecuencias¹⁵⁶⁰. Y si bien es cierto que los Estados Unidos (y su privilegiado socio europeo, el Reino Unido) contribuyeron decididamente a dicho cambio - tanto a través de su actividad institucional, como mediante la actuación material de su conglomerado financiero -, no lo es menos, que pueden apreciarse dos modelos liberalizadores bien distintos: Uno – efectivamente - liderado por los anglosajones - y particularmente por los Tesoros estadounidense y británico, y sus respectivos bancos centrales (la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra) llevado a cabo mediante negociaciones bilaterales ad hoc; y otro Franco-Europeo basado en la celebración de tratados internacionales, y con vocación universal¹⁵⁶¹. Si el primero respondía a la cultura del «Common Law» pegada siempre al caso concreto y sin tentaciones cartesianas, su réplica se encuadraría en la escuela jurídica del Derecho Civil o Romano-Continental, y su vocación racionalista desembocaría en algo tan europeo como una codificación, la de las normas de dicha libertad financiera internacional¹⁵⁶².

7.2 El Programa Común francés y la fuga de capitales

¹⁵⁵⁹ RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", *Review of International Political Economy*, Volume nº 3, Issue 1, 2006, p. 1-27, p. 1. Disponible en Web (consulta 12 julio de 2016): <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09692290500396602>

¹⁵⁶⁰ Véase: RAWI ABDELAL, "Le consensus de Paris: la France et les règles de la finance mondiale", Op. Cit; RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit.; y RAWI ABDELAL, *Capital Rules, The construction of Global Finance*, Op. Cit.

¹⁵⁶¹ RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", p. 2.

¹⁵⁶² Como es conocido, la familia jurídica del «Common Law» tiene un mayor apego al «case law» desarrollado por los tribunales, por lo que su formulación responde a una tendencia ad hoc, mientras que el Derecho Civil-Continental responde a una idea racionalista, según la cual el Derecho es un producto de la razón humana, construido en base a unos principios jurídicos. Para éste último, la codificación es una formulación jurídica que responde a esa visión sistémica y evita el irracional desorden. Siguiendo estas caracterizaciones parece fácil distinguir las normativa liberalizadora promovida por los países anglosajones o sujetos al «Common Law», de a la llevada a cabo por la escuela del Derecho Civil, desde la dirección de varias organizaciones internacionales, y en el seno de la propia Unión Europea.

7.2.1 La «Loi de nationalisation du 13 février 1982»

En 1982 el Director de cine español Luis García Berlanga ponía fin a su "trilogía nacional"¹⁵⁶³ con la película "Nacional III"¹⁵⁶⁴, comedia española en la que unos aristócratas españoles (la familia Leguineche) sacaba ilegalmente su dinero de España, para ponerlo a buen recaudo en Francia, temerosos de que el Partido Socialista Obrero Español pudiera llegar al poder. La película (que analiza la transición desde tal particular ángulo) finaliza cuando ya en territorio francés – y mientras disfrutan de su dinero en un casino de Bayona - asisten atónitos a la victoria de un Presidente socialista, François Mitterrand, e inmediatamente deciden intentar una nueva fuga de capitales hacia Miami. La cinta - aunque sea colateralmente - refleja la importante cuestión del movimiento de capitales como limitación a las políticas concebidas por los partidos de izquierda, y el inicio de los problemas que Mitterrand habría que enfrentar desde su llegada al Elíseo¹⁵⁶⁵.

Después de veintitrés años sin un Presidente de izquierdas, Mitterrand (candidato presidencial del Partido Socialista Francés¹⁵⁶⁶) llegó al poder tras las elecciones de 10 de mayo de 1981, con un programa netamente de izquierdas¹⁵⁶⁷, que comenzaría a echar a

¹⁵⁶³ La trilogía está compuesta por las siguientes películas "La Escopeta Nacional", "Patrimonio Nacional", y "Nacional III", de 1978, 1981 y 1982 respectivamente, y aunque existió un guión para una cuarta entrega (redactado en 1990) el proyecto se vino abajo con la muerte de uno de los principales actores, Luís Escobar. Véase: LUIS DELTELL ESCOLAR, "Marqués de Leguineche & son: análisis de La escopeta nacional, Patrimonio Nacional, Nacional III y de los proyectos cinematográficos Nacional IV y ¡ Viva Rusia!.", 2012: p. 110-129, p. 1-18 (versión Internet), p. 13. Disponible en Internet (consulta 21 de marzo de 2017): <http://eprints.ucm.es/15626/1/Leguineche.Deltell.pdf>

¹⁵⁶⁴ LUIS GARCÍA BERLANGA (Director), RAFAEL AZCONA (Guionista), Nacional III, Kaktus / Incine / Jet Films (Productores), 1982, España.

¹⁵⁶⁵ Para entender dicha atmósfera política, véase: GUILLEMETTE FAURE, "1981: Mitterrand au pouvoir, panique chez les notables", Lesinrocks 28 de abril de 2011. Disponible en Internet (consulta 21 de marzo de 2017): <http://www.lesinrocks.com/2011/04/28/actualite/1981-mitterrand-au-pouvoir-panique-chez-les-notables-1116041/> En España por ejemplo: FELICIANO FIDALGO, "La victoria de François Mitterrand en Francia, un cambio histórico en la política de Europa occidental", Diario El País, 12 de mayo de 1981. Disponible en Internet (consulta 21 de marzo de 2017): http://elpais.com/diario/1981/05/12/portada/358466402_850215.html

¹⁵⁶⁶ Tal y como se decidió en el Consejo de Créteil, en el que Lionel Jospin fue elegido Primer Secretario del Partido Socialista.

¹⁵⁶⁷ El 27 de junio de 1972 el Partido Socialista, el Partido Comunista, y el Movimiento radical de izquierda habían firmado el Programa Común, un programa de reforma que incluía importantes medidas, como la nacionalización de sectores estratégicos, incluida parte de la banca, la reducción de la jornada laboral, etc. Véase: "Programme commun de gouvernement du Parti communiste français et du Parti socialiste (27 juin 1972)", Parti communiste français - Parti socialiste (France), Éditions sociales, 1972. Este programa inspiró el programa con el que Mitterrand concurrió a las presidenciales de 1981 denominado las «110 propositions pour la France du 13 février 1982». Véase: "Programme électoral du Parti socialiste (PS) pour l'élection présidentielle de 1981, intitulé : 110 propositions pour la France, avril-mai 1981", vie-publique - Direction de l'information légale et administrative (DILA). Disponible en Internet (consulta 21 de marzo de 2017): <http://discours.vie-publique.fr/notices/083001601>. Sobre la llegada al poder de Mitterrand puede consultarse la página Web de su Instituto. GEORGES SAUNIER,

andar con la «Loi de nationalisation du 13 février 1982» con la que se pretendía nacionalizar los cinco primeros grupos industriales del país galo, treinta y nueve bancos (artículo 13), y dos importantes compañías financieras (artículo 27). La ley nacía con la intención de evitar las operaciones especulativas, y proveer los recursos financieros necesarios para promover las prioridades determinadas en el plan económico gubernamental, recuperando la creación monetaria para su legítimo detentor, el Estado¹⁵⁶⁸. El proyecto de ley (votado el 18 de diciembre de 1981) recibió una fuerte "obstrucción parlamentaria" durante su trámite legislativo (los cinco meses que duró, que transcurrieron entre la Asamblea Nacional, el Senado y el propio Consejo Constitucional¹⁵⁶⁹, que consideró contrarios a la Constitución ciertos artículos referidos a las indemnizaciones de las estatalizaciones - «Décision du Conseil Constitutionnel n° 81-132 du 18 janvier 1982» - respecto de los artículos 4, 6, 13.1, 16, 18, 30 y 32) siendo finalmente promulgado como ley, el 11 de febrero de 1982¹⁵⁷⁰. La llegada de la izquierda al poder significó la puesta en marcha de una nueva política económica que estaría en línea con el denominado "programa común", cuyos retos no eran sencillos. Los altos niveles de desempleo e inflación fueron confrontados mediante una política típicamente keynesiana de reactivación del consumo, que - sin embargo - no obtuvo el resultado esperado, y el desempleo persistió. Con una balanza comercial negativa, y el país sufriendo una importante fuga de capitales (que comenzó incluso antes de las elecciones) el gobierno se vio obligado a realizar una serie de devaluaciones del franco (en octubre de 1981, y por dos veces en junio de 1982), que pusieron en riesgo la permanencia de la divisa francesa en el Sistema Monetario Europeo¹⁵⁷¹. Este último escenario (que conllevaba otro tipo de consideraciones) hizo recular a Mitterrand, que decidió reforzar los controles de divisas, y proceder al famoso «tournant de la rigueur» disminuyendo el gasto público y la dirección pública de la economía¹⁵⁷². Mitterrand había intentado frenar la fuga de capitales acrecentando su control con medidas (puestas en marcha en mayo de 1981, marzo de 1982, y de 1983) como la prohibición de las transacciones de divisas, la reducción de su disponibilidad para importadores y exportadores, y el establecimiento de asignaciones para los viajeros, regulando el uso de

"François Mitterrand dans la campagne de 1981", Institut François Mitterrand. Disponible en Internet (consulta 21 de marzo de 2017): <http://www.mitterrand.org/Francois-Mitterrand-dans-la.html>

¹⁵⁶⁸ PIERRE LANOË, "Les débats parlementaires et le projet de loi de nationalisation de 1981 et 1952.", *Mémoire de fin d'études, Institut d'études politiques de Rennes*, 2005, p. 12. Disponible en Internet (consulta 21 de marzo de 2017): <http://archive.wikiwix.com/cache/?url=http%3A%2F%2Fwww.rennes.iep.fr%2FIMG%2Fpdf%2Flanoe.pdf>

¹⁵⁶⁹ Ibid., p. 6.

¹⁵⁷⁰ Para comprender la fuerte oposición que sufrió el proyecto de ley y sus dificultades constitucionales y parlamentarias, véase: PIERRE LANOË, "Les débats parlementaires et le projet de loi de nationalisation de 1981 et 1952.", Op. Cit.

¹⁵⁷¹ Véase: MICHELLE COTTA, *Le monde selon Mitterrand: Combats, pensées, arrière-pensées, piques, polémiques*, Paris, Tallandier, 2015.

¹⁵⁷² Véase en este repositorio la entrevista de Philippe Sassier a Jacques Delors, Ministro de Economía, Finanzas y del Presupuesto para Antenne 2, en la que el Ministro reconoce las dificultades que la economía francesa estaba sufriendo, y las medidas que el gobierno estaba tomando, muy consciente de las dificultades que planteaba la balanza comercial francesa en una economía abierta. ROBIN VERNER, "En 2015, la Grèce contrôle ses capitaux. En 1983, la France contrôlait les changes", *Slate*, 29 de junio de 2015. Disponible en Internet (consulta 21 de marzo de 2017): <http://www.slate.fr/story/103665/2015-grece-capitaux-1983-france-controlait-changes>

las tarjetas de crédito en el extranjero, y la implantación de "notas" donde los franceses debían registrar sus transacciones en moneda extranjera¹⁵⁷³. Sin embargo, la administración francesa no logró reducir esa fuga, ya que las medidas se mostraban únicamente eficaces para con las clases medias, mientras que las altas (cuyas fugas eran las que realmente dañaban la economía) las sorteaban fácilmente. En 1983, y debido a la frustrante experiencia, las autoridades consideraron imposible enfrentar la salida de capitales (la economía francesa era demasiado dependiente del exterior), y no quedaba más remedio que rendirse ante la evidencia, liberalizar sus movimientos, y modificar trascendentalmente la agenda económica gubernamental¹⁵⁷⁴. La discusión que tuvo lugar en el seno del gobierno francés determinó en gran medida el futuro de Europa, e incluso el régimen jurídico que regularía el movimiento de capitales en el mundo. A un lado (y representados especialmente por el Primer Ministro Pierre Mauroy y el Ministro de Finanzas Jacques Delors) se situarían aquellos que propiciarían una vuelta a la austeridad y el rigor financiero, en el marco del proyecto europeo, evitando una nueva devaluación y una flotación libre del franco, que pudiera dejar a Francia fuera del Sistema Monetario Europeo; por otro, los partidarios de la "otra política" o la "solución albanesa" (como vinieron a ser denominados) partidarios de cerrar los mercados y dejar flotar al franco, rechazando las exigencias del sistema monetario europeo, y manteniendo los objetivos del programa común¹⁵⁷⁵. La victoria de los partidarios del rigor transformarían no sólo a Francia, sino a gran parte de la izquierda europea, y sobretudo, el proyecto de integración. Como consecuencia, el gobierno francés comenzaría a relajar los controles de capital a finales de 1983, que continuarían durante

¹⁵⁷³ «Mais l'expérience échoua, entre autres parce que les marchés financiers n'avaient pas confiance dans le nouveau gouvernement français, de sorte que les capitaux quittèrent le pays. Le gouvernement renforça les contrôles sur leurs sorties, d'abord en mai 1981, puis en mars 1982 et à nouveau en mars 1983: les transactions à terme en devises furent interdites aux importateurs et aux exportateurs, les allocations de devises aux voyageurs furent encore réduites, les cartes de crédit personnelles ne pouvaient pas être utilisées à l'étranger et l'on institua le détestable «carnet de change», livret dans lequel les Français devaient inscrire toutes leurs opérations en devises.» ["Pero la experiencia falló, en parte porque los mercados financieros no tenían confianza en el nuevo gobierno francés, por lo que el capital se fue del país. El gobierno reforzó los controles de las salidas, por primera vez en mayo de 1981, y de nuevo en marzo de 1982 y nuevamente en marzo de 1983, las transacciones de divisas a plazo se prohibieron los importadores y exportadores, las asignaciones de divisas para los viajeros se redujeron aún, tarjetas de crédito no podían ser utilizados en el extranjero y que instituyeron los detestables "notas" de cambio manual en el que los franceses tuvieron que registrar todas sus transacciones en moneda extranjera."] RAWI ABDELAL, "Le consensus de Paris: la France et les règles de la finance mondiale", *Critique internationale* N° 3, 2005; p. 87-115, p. 92-93. Disponible en Internet (consulta 22 de marzo de 2017): <http://www.cairn.info/revue-critique-internationale-2005-3-page-87.htm>

¹⁵⁷⁴ Ibid., p. 93.

¹⁵⁷⁵ «D'un côté, il y avait le Premier ministre Pierre Mauroy et le ministre des Finances Jacques Delors, qui prônaient l'austérité financière (la «rigueur») et la solidarité européenne, arguant que les partenaires de la France au sein du Système monétaire européen (SME) n'accepteraient pas une nouvelle dévaluation du franc et que laisser flotter celui-ci détruirait, peut-être à jamais, la coopération monétaire européenne. La position de leurs opposants, qui consistait à fermer les marchés, laisser flotter le franc et rejeter les contraintes du SME, reçut le nom d'« autre politique » (ou « solution albanaise »). Historiquement, comme l'expose Jonah Levy, des générations de gouvernements français, y compris de droite, placés devant de telles menaces, avaient choisi – de bon ou de mauvais gré – un certain isolement». Ibid., p. 94.

el otoño de 1984. En 1985 comenzarían las liberalizaciones de las transacciones, y se autorizarían por primera vez las emisiones de eurobonos denominados en francos. Entre 1986 y 1988 (durante la «cohabitation»¹⁵⁷⁶) el proceso continuaría pausadamente, con medidas como la liberalización de la adquisición de segundas residencias en el extranjero, o la compraventa de divisas por parte de las empresas; hasta que la vuelta de los socialistas al gobierno - el 1 de enero de 1990 - completara la liberalización de los movimientos del capital¹⁵⁷⁷. Conjuntamente, el gobierno afrontó la reforma de las finanzas mediante la ley bancaria de 1984 (que conllevaba distintas privatizaciones y la supresión de los controles sobre el crédito) y ponía fin al modelo financiero dirigista que había caracterizado al país galo¹⁵⁷⁸. Con la constatación de las dificultades de la implantación del socialismo en un sólo país, la izquierda francesa volvió su mirada al proyecto europeo, como el espacio en el que se harían posibles aquellos objetivos, que eran imposibles de realizar en el espacio nacional¹⁵⁷⁹.

7.2.2 La «tournant de la rigueur»

A mediados de la década de los ochenta, las primeras economías del mundo - con la excepción de Francia - habían liberalizado sus flujos transfronterizos de capital, generando un nuevo mercado financiero internacional (aún no global), en el que los bancos y firmas estadounidenses, británicas, alemanas y japonesas comenzaban a operar¹⁵⁸⁰. Una vez más, las naciones anglosajonas fueron pioneras. A mediados de los setenta - en concreto en 1974 - los Estados Unidos habían derogado varios de los controles de capital que habían introducido una década antes, iniciando así un proceso, que pronto sería seguido por los británicos, que en 1979 finalizarían con cuarenta años de control. Este movimiento fue seguido entre 1984 y 1985 por Australia y Nueva Zelanda, y casi inmediatamente, por varios países europeos - incluida Alemania - que iniciarían a su vez, sus respectivos programas liberalizadores, hasta que en 1988 la totalidad de los países de la Comunidad Europea - incluida Francia - habían acordado remover sus controles, en un plazo entre dos y cuatro años; mientras que los escandinavos - más rezagados - anunciaron su liberalización entre 1989 y 1990¹⁵⁸¹.

¹⁵⁷⁶ Durante la que Mitterrand continuo siendo Presidente de la República pero convivió con un gobierno de derechas (del RPR) presidido - como Primer Ministro - por Jacques Chirac.

¹⁵⁷⁷ RAWI ABDELAL, "Le consensus de Paris: la France et les règles de la finance mondiale", Op. Cit. p. 95.

¹⁵⁷⁸ «La réforme financière intérieure, autour de la loi sur la banque de 1984, comportait des privatisations et finalement la suppression des contrôles sur le crédit. Elle mettait fin à l'essentiel du système financier dirigiste qui avait encadré la pratique française pendant quarante ans.» ["La reforma financiera interior, alrededor de la ley bancaria de 1984 comportaba privatizaciones y finalmente la supresión de los controles sobre el crédito. Ésta ponía fin a lo esencial del sistema financiero dirigista que había enmarcado la práctica francesa durante cuarenta años."]. Ibid., p. 96.

¹⁵⁷⁹ Véase: Ibid. p. 96-97.

¹⁵⁸⁰ RAWI ABDELAL, Capital Rules The Construction of Global Finance, Op. Cit., p. 9.

Este proceso no había sido pacífico, ni tan siquiera entre los anglosajones, netamente más proclives a abandonar los controles. En Estados Unidos fue la propia Reserva Federal la que encabezó las reticencias, temerosa de que los eurodepósitos interfirieran en su política monetaria, por lo que entre 1979 y 1980 intentó persuadir a los bancos centrales de los países occidentales, a que cooperaran en su regulación, fracasando estrepitosamente debido a su oposición interna, y a la de británicos y helvéticos¹⁵⁸². Por otro lado, la normativa internacional (que había sido levantada sobre los cimientos de la victoria aliada en la II Guerra Mundial) aún garantizaba a los Estados el control de los capitales transfronterizos, especialmente respecto de los movimientos a corto plazo. Los pilares de este paradigma se habían forjado en el epílogo de la II Guerra Mundial, momento en el que se había promulgado su legitimidad y su ortodoxia (como hicieron

¹⁵⁸¹ «Once again, the United States and Britain played a leading role. In 1974, the United States initiated this liberalization trend by removing the various capital controls it had introduced briefly in the mid-1960s. Britain followed in 1979, eliminating its forty-year old capital controls. The American and British actions were copied by other advanced industrial nations in the 1980s. In 1984-85, Australia and New Zealand abolished capital controls that had been in place for almost a half-century. Many European countries initiated financial liberalization programs in the mid-1980s, and by 1988 all countries in the European Community had agreed to remove their controls completely in two to four years. The Scandinavian countries announced similar commitments in 1989-90, and Japan gradually dismantled its tight postwar capital controls throughout the 1980s. By the end of the decade, an almost fully liberal financial order had been created in the OECD region, giving market operators a degree of freedom they had not had since the 1920s.» [“Una vez más, Estados Unidos y Gran Bretaña desempeñaron un papel de liderazgo. En 1974, Estados Unidos inició esta tendencia de liberalización eliminando los diversos controles de capital que había introducido brevemente a mediados de los años sesenta. Gran Bretaña lo siguió en 1979 eliminando sus controles de capital de cuarenta años. Las acciones estadounidenses y británicas fueron copiadas por otras naciones industriales avanzadas en los años ochenta. En 1984-1985, Australia y Nueva Zelanda abolieron los controles de capital que habían estado en vigor durante casi medio siglo. Muchos países europeos iniciaron programas de liberalización financiera a mediados de la década de 1980, y en 1988 todos los países de la Comunidad Europea habían acordado eliminar sus controles completamente en dos o cuatro años. Los países escandinavos anunciaron compromisos similares en 1989-90, y Japón gradualmente desmanteló sus estrictos controles de capital de posguerra a lo largo de los años ochenta. A finales de la década, se había creado un orden financiero casi totalmente liberal en la región de la OCDE, dando a los operadores del mercado un grado de libertad que no habían tenido desde los años veinte.”] ERIC HELLEINER, *States and the Reemergence of Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s*, Op. Cit., p. 8 y 9.

¹⁵⁸² «In 1979-80, the U.S. Federal Reserve made a brief attempt to persuade central bankers in other Western nations to cooperate in reregulating the Euromarket in order to prevent its operations from interfering with U.S. domestic monetary policy. Had this initiative succeeded, it would have significantly reduced the market's size and weakened some of the key forces contributing to the liberalization trend in the 1980s. It failed, however, because of strong domestic opposition and the opposition of Britain and Switzerland.» [“Entre 1979-1980, la Reserva Federal de los Estados Unidos hizo un breve intento de persuadir a los banqueros centrales de otras naciones occidentales a cooperar en la re-regulación del Euromercado para evitar que sus operaciones interfirieran con la política monetaria nacional de Estados Unidos. Si esta iniciativa tuviera éxito, habría reducido significativamente el tamaño del mercado y habría debilitado algunas de las fuerzas clave que contribuyeron a la tendencia de liberalización en los años ochenta. Falló, sin embargo, debido a la fuerte oposición interna y la oposición de Gran Bretaña y Suiza.”] Ibid., p. 11.

la Liga de las Naciones, y el propio Keynes en la Cámara de los Lores, respectivamente)¹⁵⁸³ ¹⁵⁸⁴. De este modo, el marco jurídico internacional acogía la licitud de dichos controles, que se incluían en la regulación de distintas organizaciones internacionales, como la propia Comunidad Europea, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, y el Fondo Monetario Internacional. Éste último fue el primero en consagrarlos internacionalmente (en 1945) a través de su Convenio Constitutivo; mientras que el Tratado de Roma - circunscrito a la Comunidad Europea - lo hacía en 1957, y el Código de Liberalización de la OCDE¹⁵⁸⁵ en 1961¹⁵⁸⁶. De este modo, y pese a la liberalización de algunos países, los controles seguían gozando de la legitimidad legal para prevenir los efectos liberalizadores de los flujos de capital especulativos, especialmente a corto plazo (la denominada «hot money» o dinero caliente) que tanto habían preocupado al capitalismo desde que la crisis del veintinueve. No obstante, conforme los keynesianos o «new dealers commitments» fueron paulatinamente abandonados, éstas precauciones parecieron prescindibles, y la liberalización fue erosionando los controles, de un país a otro. El proceso comenzó en los países que con más decisión habían encabezado los euromercados (Estados Unidos y el Reino Unido) y de ahí pasó a otros países anglosajones (que como Australia y Nueva Zelanda compartían gran parte de su cultura jurídico-económica), siendo imitados pronto por Alemania y Japón (que habiendo sido construidos como centrales en las áreas auxiliares al dólar eran más permeables a la inversión estadounidense); y desde allí - y casi por "ósmosis" - a otros países excedentarios de dichas áreas. Sin embargo, ello no se trasladó al Derecho de las organizaciones internacionales - que ellos mismos habían construido -, y en su lugar, los Estados Unidos prefirieron desarrollar mecanismos bilaterales o multilaterales de regulación, que hicieran cumplir la propia normativa estadounidense, a través del trabajo de las agencias de calificación. El Tesoro y Wall Street habían descubierto que no necesitaban reglas formales para poseer la jurisdicción sobre la cuenta del capital, sino que les bastaba su "penetración", con lo que no había necesidad de delegar más autoridad a unas organizaciones internacionales, que - relativamente autónomas - solían estar dirigidas por europeos (especialmente por franceses). En consecuencia, el proceso liberalizador huyó de las formulaciones de carácter formal desarrolladas a través de las fuentes tradicionales del Derecho Internacional, como la celebración de tratados multilaterales o la reforma de las

¹⁵⁸³ RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 3.

¹⁵⁸⁴ «As John Maynard Keynes (1944, p. 17), one of the authors of the Articles of the IMF, explained with typical elegance to the House of Lords, 'Not merely as a feature of the transition, but as a permanent arrangement, the plan accords to every member government the explicit right to control all capital movements. What used to be a heresy is now endorsed as orthodox.'» ["Como John Maynard Keynes (1944, p. 17), uno de los autores de los Artículos del FMI, explicó con elegancia típica a la Cámara de los Lores: "No sólo como una característica de la transición, sino como un arreglo permanente, el Plan concede a cada gobierno miembro el derecho explícito a controlar todos los movimientos de capital. Lo que solía ser una herejía ahora es endosado como ortodoxo."] JOHN MAYNARD KEYNES, "Speech to the House of Lords, May 23, 1944," en: D. MOGGRIDGE (ed.) *The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. 26, Activities, 1941-1946* (1980), London: Macmillan, 1944. En: Ibid.

¹⁵⁸⁵ No nos debe despistar el nombre pues como ya hemos comentado el significado de la liberalización era muy distinto y estaba unido al comercio y los pagos.

¹⁵⁸⁶ RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 3.

estatutos de las organizaciones internacionales al efecto, y prefirió el camino informal de la liberalización ad hoc¹⁵⁸⁷.

Sorprendentemente dicha estrategia sería puesta en cuestión por los franceses, a través de una de esas carambolas que escriben la historia. La frustración de las derrotas sufridas por el gobierno del "programa común" germinarían en una «tournant de la rigueur» que asumiría las tesis monetaristas, para las que estabilizar la moneda y combatir la inflación, eran no sólo prioritarias, sino una forma de modernizar Francia¹⁵⁸⁸. La experiencia de los fracasos gubernamentales tratando de controlar los movimientos especulativos y la fuga de capitales¹⁵⁸⁹ hicieron cambiar la visión que se tenía del control de capitales, admitiendo su liberalización bajo una lógica muy particular, en la que se manifestaría la especial idiosincrasia del pueblo francés, y sus intereses geopolíticos en el continente. Por un lado, los franceses aceptarían la libertad de movimiento, siempre que ésta se inscribiera en el marco europeo, en el que a partir de entonces encuadrarían sus ambiciones, como el único espacio en el que se podrían hacer realidad. La consecuencia sería que la liberalización – anhelada desde hacía mucho tiempo por los alemanes y otros países excedentarios - tendría su contraparte europea, la unión monetaria, construida como una alternativa al área marco, que de facto reinaba en Europa¹⁵⁹⁰. La segunda resumiría muy bien la aportación de la cultura

¹⁵⁸⁷ Véase sobre las hipótesis de RAWI ABDELAL, *Capital Rules The Construction of Global Finance*, Op. Cit.: MARCOS ANCELOVICI, "The unusual suspects: The French left and the construction of global finance.", *French Politics* ", n° 7.1, 2009; p. 42-55, p. 44.

¹⁵⁸⁸ RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 8.

¹⁵⁸⁹ «Le contrôle des changes peut permettre aux autorités d'un pays de s'isoler, mais seulement pour très peu de temps. Le système le mieux conçu et le mieux appliqué sera contourné dans les six mois. Les spéculateurs et les escrocs sont très malins. Au bout d'un an, le contrôle des changes n'a plus d'autre effet que de léser les plus pauvres. Pour moi, l'expérience française du début des années 1980 avait été très convaincante. J'ai prêché ensuite en toute occasion qu'on ne peut pas se fier longtemps au contrôle des changes» ["Los controles de cambio pueden permitir a las autoridades de un país aislarse, pero sólo por un corto tiempo. El sistema mejor diseñado y bien implementado será sobrepasado en el plazo de seis meses. Los especuladores y estafadores son muy inteligentes. Después de un año, el control de cambio no tiene otro efecto que dañar a los pobres. Para mí, la experiencia francesa de la década de 1980 fue muy convincente. A continuación, he predicado en cada oportunidad que no podemos depender mucho tiempo del control de cambios."] «Entretien avec Michel Camdessus, directeur général du FMI (1987-2000), Paris, 19 avril 2004» ["Entrevista con Michel Camdessus, Director General del FMI (1987-200), París, 19 de abril de 2004"]. En: RAWI ABDELAL, "Le consensus de Paris", Op. Cit., p. 112.

¹⁵⁹⁰ «Deuxièmement, le plus décisif de ces trois épisodes a été la libération de la circulation des capitaux à l'intérieur de l'Europe. La révision en ce sens des règles de l'UE reposait également sur une logique très particulière : les Français ont accepté la libération des capitaux parce qu'elle s'inscrivait dans le projet européen. Cette évolution libérale de l'Europe aurait fait l'objet, selon certains observateurs, d'un troc avec les Allemands, qui la souhaitaient depuis longtemps : liberté de circulation des capitaux contre promesse d'union monétaire.» ["En segundo lugar, el más decisivo de los tres episodios fue la liberalización de los movimientos de capitales en Europa. La revisión en el sentido de las normas de la UE también se basa en un sentido muy particular: los franceses han aceptado la liberalización del capital porque era parte del proyecto europeo. Estos desarrollos liberales en Europa han sido, según algunos observadores, un trueque con los alemanes, que deseaban desde hace mucho tiempo: la libertad

jurídica de Francia al mundo, la codificación y el constitucionalismo nacido de su cartesianismo¹⁵⁹¹, y se traduciría en una aceptación de la «mondialisation»¹⁵⁹², a condición de que ésta estuviera sometida a reglas¹⁵⁹³. En palabras del Primer Ministro Lionel Jospin, a la Asamblea General de las Naciones Unidas: "Cuanto más se globaliza el mundo, más necesita de reglas"¹⁵⁹⁴. Pero más allá de su cultura racionalista, a través de la cual miraba la sociedad y las relaciones entre Estados, la postura francesa manifestaba un rechazo al modelo liberalizador ad hoc que tanto interesaba al poder estadounidense, y al que Francia opondría su «mondialisation maîtrisée» (o "globalización administrada")¹⁵⁹⁵. Para ello, el país galo contaría con el buen hacer de su afamada diplomacia y su extraordinario peso en las relaciones internacionales, que se

de circulación de capitales contra la promesa de la unión monetaria".]. RAWI ABDELAL, "Le consensus de Paris", Op. Cit., p. 91.

¹⁵⁹¹ Que vienen a darle la razón al profesor Häberle sobre el Derecho y la cultura.

¹⁵⁹² La doctrina francesa suele preferir el término mundialización al término globalización.

¹⁵⁹³ RAWI ABDELAL, "Le consensus de Paris", Op. Cit., p. 114.

¹⁵⁹⁴ «Le 20 septembre 1999, le Premier ministre Lionel Jospin déclarait devant l'Assemblée générale des Nations unies: "Plus le monde se globalise, plus il a besoin de règles"» ["El veinte de septiembre de 1999, el Primer Ministro Lionel Jospin declaraba delante de la Asamblea General de las Naciones Unidas: "Cuanto más se globaliza el mundo, más tiene necesidad de reglas" ".]. Ibid.

¹⁵⁹⁵ «Le type de mondialisation que redoutent les Français – incontrôlée, au coup par coup, sans règles – est exactement celui qui a la préférence des États-Unis. «S'il n'y a pas de système, avec des règles qui s'imposent aux États, alors on a un problème», souligne Lamy 100. Du fait de la domination écrasante des États-Unis sur les marchés financiers, ni Wall Street ni le Trésor américain ne voient de raison de mettre noir sur blanc des règles qui pourraient un jour leur être opposées. Pour l'essentiel, les résultats que les grandes institutions financières ou le Trésor américain souhaiteraient atteindre n'exigent que les ressources américaines. Ils n'avaient certainement pas besoin d'un Delors, d'un Chavranski ou d'un Camdessus pour plaider la mondialisation en leur nom. L'approche américaine d'une mondialisation ad hoc, qui convient à une hyperpuissance aux ambitions économiques étroites, contraste fortement avec l'approche française de la «mondialisation maîtrisée», stratégie qui convient à une puissance moyenne dotée d'ambitions mondiales. La Fontaine l'avait déjà remarqué: "Est maître des lieux celui qui les organise"» ["El tipo de globalización que temen los franceses - no controlada, poco a poco, sin reglas - es exactamente la misma que es preferida por los Estados Unidos. "Si no hay un sistema, con reglas que sean vinculantes para los Estados, entonces tenemos un problema", dijo Lamy 100. Debido al abrumador dominio de los mercados financieros, ni Wall Street ni el Tesoro de los Estados Unidos ven razón para poner blanco y negro lo que podría ser alzado un día contra ellos. En lo esencial, los resultados que las grandes instituciones financieras y el Tesoro de los Estados Unidos alcanzarían sólo requerirían de los recursos de los Estados Unidos. Desde luego, no necesitan un Delors, un Chavranski o Camdessus para defender la globalización en su nombre. El enfoque estadounidense de la globalización ad hoc que se adapta a las estrechas ambiciones de una superpotencia económica, contrasta con el enfoque francés de la estrategia de "gestión de la globalización" que se adapta a una potencia media con ambiciones globales. La Fontaine ya había remarcado: "es el amo de uno quien organiza".]. Ibid. 114. La Nota 100 se corresponde con en «Entretien avec Pascal Lamy, conseiller du ministre français de l'Économie et des Finances Jacques Delors (1981-1983), adjoint au directeur adjoint de cabinet du Premier ministre Pierre Mauroy (1983-1984), directeur de cabinet et sherpa du président de la Commission européenne Jacques Delors (1985-1994), membre du Comité directeur du Parti socialiste français (1985-1994) et commissaire européen au Commerce (1999-2000), Bruxelles, 12 novembre 2004.» ["Entrevista con Pascal Lamy, asesor del Ministro de Economía y Finanzas Jacques Delors (1981-1983), asistente del director adjunto del gabinete de primer

encarnaría en tres nombres propios: Jacques Delors, Henri Chavranski y Michel Camdessus, procedentes todos del Tesoro Francés¹⁵⁹⁶.

7.3 La tentativa de liberalización cartesiana

7.3.1 La liberalización en la Comunidad Europea

El Tratado de Roma de 1957 había considerado la libertad de movimientos del capital como una libertad instrumental, autorizada sólo en la medida necesaria para el funcionamiento del mercado común, y concebida sin que pusiera en peligro la estabilidad financiera – interna y externa – de los Estados miembros de la Comunidad Europea. El Tratado era el resultado de una negociación, que había tenido lugar entre los países fundadores, entre los que únicamente Alemania había apostado por no codificar la libertad de movimientos, y que volvería a intentar (en medio del movimiento liberalizador de estadounidenses y británicos) en los setenta¹⁵⁹⁷. Sin embargo, cualquier modificación del paradigma se enfrentaría a importantes resistencias jurídicas, derivadas de la necesidad de un nuevo Tratado, o de Directivas formuladas por la Comisión Europea y aprobadas por unanimidad por el Consejo¹⁵⁹⁸.

Sin el apoyo francés nada de esto era posible, como había quedado bien claro en otros intentos. Sólo hacía falta echar un vistazo a lo que había pasado durante las Directivas de 1960, 1962, el borrador de 1963¹⁵⁹⁹, 1967^{1600 1601} e incluso 1972¹⁶⁰².

ministro Pierre Mauroy (1983-1984), Director de Gabinete y mano derecha de la Comisión Europea Jacques Delors (1985-1994), miembro del Comité Directivo del Partido Socialista francés (1985-1994) y el Comisario Europeo de Comercio de la UE (1999-2000), Bruselas, 12 de noviembre de 2004.".] RAWI ABDELAL, "Le consensus de Paris", Op. Cit., p. 114-115.

¹⁵⁹⁶ Como es conocido Jacques Delors sería nombrado Presidente de la Comisión Europea, Henri Chavranski Director de la OCDE, y Michel Camdessus del Fondo Monetario Internacional. Los tres eran altos funcionarios del Tesoro francés, los dos primeros eran además miembros del Partido Socialista Francés, y aunque el último era social-cristiano fue nombrado por Mitterrand Gobernador del «Banque de France».

¹⁵⁹⁷ RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 8.

¹⁵⁹⁸ Ibid.

¹⁵⁹⁹ AGE F. P. BAKKER, *The liberalization of capital movements in Europe, The monetary committee and financial integration 1958-1994*, (Vol. 29). Springer Science & Business Media, 2012; p. 95.

¹⁶⁰⁰ RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 10.

¹⁶⁰¹ AGE F. P. BAKKER, *The liberalization of capital movements in Europe, The monetary committee and financial integration 1958-1994*, Op. Cit., p. 96.

¹⁶⁰² Véase: Ibid., p. 147–53.

La postura francesa variaría con la llegada en 1985 de Jacques Delors a la presidencia de la Comisión Europea, y el desarrollo de un Libro Blanco sobre la liberalización, que apostaría por la prudente y consabida fórmula del "gradualismo activo"¹⁶⁰³. Ésta vía vendría confirmada en diciembre de 1985, cuando la Comisión Delors intentara – sin éxito – que el Acta Única Europea redefiniera el mercado interior, de forma que la libertad de capital se equiparara a las otras tres libertades, por lo que se prepararían unas nuevas directivas dirigidas a promover la liberalización¹⁶⁰⁴.

Tras dichos intentos llegaron las Directivas de noviembre de 1986 y junio de 1988, por las que finalmente se liberalizaron los movimientos de capitales en Europa. En ellas, la Comisión reconocería implícitamente el creciente peso de la economía financiera –

¹⁶⁰³ «On balance the modest proposals of the Commission for merely partial liberalization of capital movements were in line with the agreed 'active gradualism' approach. But they constituted a disappointment for those who would have expected a more ambitious approach in the slip-stream of the White Book. In fact the Commission had done no more than resume its attempts to expand on the 1960 and 1962 Directives. It had proposed similar transactions to be unconditionally liberalized in its failed attempt for a Third Directive in the 1960s. Now that it had picked up the thread some countries resumed their ritual of raising technical objections. There was a genuine risk that the timeconsuming negotiations on a new directive actually might slow down rather than accelerate the process of liberalization and that the political momentum would get lost. What was lacking was a longer-term vision. However, for this the member states would not have to wait long. In the meantime some concrete progress was made by the adoption by the Council of a directive on the liberalization of transactions in shares of undertakings for collective investment in securities (unit trusts). A draft directive to this effect had been on the table since 1979 but the discussions had dragged on. As was discussed in Chapter 5, France had objected to its inclusion in the First Capital Directive. After adoption of another directive which harmonized the protection of investors and coordinated the supervision of these unit trusts, the road had been freed for the first concrete progress in capital liberalization in Europe since 1962. More was to follow soon.» ["En resumen, las modestas propuestas de la Comisión para la liberalización meramente parcial de los movimientos de capital se ajustaron al enfoque de "gradualismo activo" acordado. Pero constituyeron una decepción para aquellos que hubieran esperado un enfoque más ambicioso en el deslizamiento del Libro Blanco. De hecho, la Comisión no ha hecho otra cosa que reanudar sus intentos de ampliar las Directivas de 1960 y 1962. Había propuesto transacciones similares para liberalizarse incondicionalmente en su fracasada tentativa de una Tercera Directiva en los años sesenta. Ahora que había recogido el hilo, algunos países reanudaron su ritual de plantear objeciones técnicas. Existe un riesgo genuino de que las negociaciones sobre una nueva directiva en el momento oportuno puedan frenar más que acelerar el proceso de liberalización y que se pierda el impulso político. Lo que faltaba era una visión a más largo plazo. Sin embargo, para ello los Estados miembros no tendrían que esperar mucho tiempo. Entre tanto, se lograron avances concretos en la adopción por parte del Consejo de una directiva sobre la liberalización de las transacciones de acciones de organismos de inversión colectiva en valores (fideicomisos). Un proyecto de directiva a este respecto había estado sobre la mesa desde 1979, pero las discusiones se habían prolongado. Como se discutió en el capítulo 5, Francia se opuso a su inclusión en la Primera Directiva de Capital. Después de la adopción de otra directiva que armonizó la protección de los inversores y coordinó la supervisión de estos fondos de inversión, el camino había sido liberado para los primeros avances concretos en la liberalización del capital en Europa desde 1962. Más iba a seguir pronto."] Ibid. p. 166 - 167.

¹⁶⁰⁴ RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 10.

producto de las liberalizaciones y otras reformas neoliberales ya consumadas – bajo el argumento de que un único mercado de capitales aumentaría la capacidad de atracción del capital internacional¹⁶⁰⁵. Tal y como Francia había decidido previamente, esa liberalización estaría vinculada a la unión monetaria, una decisión que mostraba el interés del socialismo francés por la integración europea, pero que técnicamente estaba relacionada con la «tournant de la rigueur», que en la búsqueda de un franco fuerte y estable, ponía sobre la mesa la existencia de un área monetaria de facto alrededor del marco alemán. Como el propio Delors reconoció: Francia "decidió que sería mejor vivir en el área de la UEM, que en el área del «Deutsche Mark»"¹⁶⁰⁶. En consecuencia, y para poner en marcha el proceso, en 1987 se llegaría al Acuerdo Basilea/Nyborg dirigido a aumentar la simetría del sistema, estrechando los márgenes de los tipos de cambio¹⁶⁰⁷.

La Comisión era consciente del peligro que la liberalización representaba para el SME (con tasas de inflación que seguían divergiendo)¹⁶⁰⁸, y que mostraba un problema técnico trascendental para la Unión Monetaria, el de la incompatibilidad de los tipos de cambio fijos, con la autonomía de la política monetaria (respecto del Bundesbank) y la libertad de movimiento de capitales¹⁶⁰⁹. Por consiguiente, a la Comisión Delors no le quedó más remedio que sacrificar a una de las dos variables, y proponer que la política monetaria fuera desgajada de los Estados, y entregada a un independiente Banco Central¹⁶¹⁰, que limitara el poder de un Bundesbank, que debía ser seducido¹⁶¹¹. Las repercusiones serían trascendentales: Hasta la liberalización, el único límite institucional a la política monetaria de los Estados se llamaba Sistema Monetario Europeo, pero a partir de entonces, dicha política sería monopolio de un Banco Central Europeo construido según la mentalidad germánica, es decir, orientado principalmente a la

¹⁶⁰⁵ Argumento que se trasladaría a la Sentencia del Tribunal de Justicia Europeo en *Skatteverket v A and B*, ECR I-3871 [2007] en relación a la apertura de la cuenta de capital a terceros países, en el que se barajaría una fundamentación de dicha apertura erga omnes en el mantenimiento de la credibilidad de la moneda única en los mercados financieros mundiales, y en mantener dichos centros en los Estados miembros. JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", *Fordham Int L J*, Vol. 31, Issue 5, Article 14, 1533-1570, p. 1567, 2007. Disponible en Web (consulta agosto de 2015):

<http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2122&context=ilj>

¹⁶⁰⁶ RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", *Op. Cit.*, p. 11.

¹⁶⁰⁷ *Ibid.*

¹⁶⁰⁸ «For more than 20 years, not a single new directive for liberalizing capital was issued from Brussels. A third directive was submitted to the Council in 1967, but a decade of negotiation led nowhere.» ["Desde hace más de 20 años, no se ha emitido una nueva directiva para la liberalización del capital desde Bruselas. Una tercera directiva fue presentada al Consejo en 1967, pero un decenio de negociación no condujo a ninguna parte."]. RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", *Op. Cit.*, p. 10.

¹⁶⁰⁹ *Ibid.* p. 12.

¹⁶¹⁰ RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", *Op. Cit.*, p. 12.

¹⁶¹¹ No olvidemos que como señalamos la existencia de un Banco Central Alemán tras la II Guerra Mundial fue incluso anterior a la fundación de la República Federal Alemana. Sobre este movimiento de la Comisión, véase: N JABKO, "In the name of the Market: how the European Commission paved the way for monetary union", *Journal of European Public Policy*, 6 (3), 1999, p. 475-495, p. 481-482.

estabilidad monetaria, en lugar de al crecimiento económico¹⁶¹². Se abrió así un nuevo «commitement» en el constitucionalismo europeo.

Sin embargo, ninguno de estos aspectos mostraría tanto la nueva orientación que Europa tendría hacia el movimiento de capitales, que la cuestión de la liberalización «erga omnes». La cuestión era una vieja conocida de la liberalización¹⁶¹³, que volvió a plantearse con motivo de las directivas liberalizadoras de noviembre de 1986 y junio de 1988. Ambas directivas eran un buen ejemplo de la vía gradualista; la primera - concebida como preparatoria - incluía muchas de las transacciones de capital - convertidas ahora en obligatorias - que ya habían aparecido en la directiva de 1960; mientras que la de 1988 era una directiva de llegada, que no dejaba exenta de liberalización a transacción o transferencia de capital alguna. Pese a su rotundidad, la Directiva de 1988 tenía un límite - por otra parte completamente lógico - que era el de las fronteras europeas. La apertura externa no era cuestión baladí, aunque (aún sin precedentes) contaba con importantes defensores. Para Alemania, si Europa iba a competir por tener un gran papel activo en el movimiento de capitales, era inapelable abordar su apertura respecto de terceros países, a lo que se negaron gobiernos tan distintos como el francés y el británico, muy probablemente por razones contrapuestas¹⁶¹⁴. Consecuentemente, la Directiva incluyó una obligación más débil consagrada en su artículo 7 en el que los Estados miembros debían "esforzarse por alcanzar el mismo grado de liberalización que el que se aplica a las operaciones con residentes de otros Estados miembros"; por consiguiente, la Directiva se aplicaría a todos los movimientos de capitales dentro de la CE, pero en relación con los movimientos de capitales entre los Estados miembros y terceros países, sólo a las transferencias¹⁶¹⁵.

¹⁶¹² «The main difference between France and Germany was not simply a difference of policy paradigms, i. e. between a growth-oriented and a stability-oriented national economic culture. At least as important was the fact that, until capital liberalization, the only institutional limit to the political control and manipulation of French monetary policy was the EMS, whereas German monetary policy was the prerogative of an independent and politically powerful central bank.» ["La principal diferencia entre Francia y Alemania no era simplemente una diferencia de paradigmas políticos, es decir, entre una cultura económica nacional orientada al crecimiento y una cultura orientada a la estabilidad. Al menos tan importante como ello era el hecho de que hasta la liberalización del capital, el único límite institucional para el control político y la manipulación de la política monetaria francesa era el SME, mientras que la política monetaria alemana era prerrogativa de un banco central independiente y políticamente poderoso."]. N JABKO, "In the name of the Market: how the European Commission paved the way for monetary union", Op. Cit., p. 481.

¹⁶¹³ Ya que estuvo presente como consecuencia de la Directiva de 1972 donde la Comisión jugó a una calculada ambigüedad. Véase: AGE. F. P. BAKKER, The liberalization of capital movements in Europe, The monetary committee and financial integration 1958-1994, Op. Cit., p. 196-198.

¹⁶¹⁴ Es interesante recordar que mientras Francia - el país estatista por excelencia - contaba además con un Presidente socialista como Mitterrand, el Reino Unido - probablemente el país liberal por excelencia contaba con una Primera Ministra conservadora como Margaret Thatcher.

¹⁶¹⁵ «Significantly, the Germans also insisted that the directive be based on the erga omnes principle of applying liberalization to third countries. 4 Financially, then, there could be no 'fortress Europe': European financial integration would imply the embrace of global capital flows. NOTE 4 The French and British governments and the Commission opposed making the erga omnes principle legally binding in the directive. The directive thus included a weaker legal

El verdadero principio «erga omnes» se establecería a través del Tratado de Maastricht de 1991, que prohibiría a los Estados miembros restringir los movimientos de capitales, desde y hacia terceros países (y no sólo las transferencias)¹⁶¹⁶. Este principio «erga omnes» sería disputado entre los Estados miembros, que pondrían de manifiesto sus intereses: Francia – leal a su visión del espacio europeo - fue el único país que defendió desde el principio que la libertad se extendiera únicamente entre residentes; el liberal Reino Unido mostró su pragmatismo, y deseaba vincularla a la reciprocidad; mientras que España e Italia – a la que se sumó la Comisión – deseaban que la Unión pudiera anularla respecto de determinados países en caso de perturbaciones graves; mientras que los mayores defensores de su extensión serían los alemanes¹⁶¹⁷ y holandeses movidos por la certidumbre financiera que querían implantar en Europa. En cuanto a los argumentos, el más decisivo vino determinado porque algunos de los Estados miembros ya la practicaban, y por lo tanto cualquier restricción respecto de terceros países podría ser fácilmente eludida a través de ellos¹⁶¹⁸.

obligation, 'to endeavor to attain the same degree of liberalization as that which applies to operations with residents of other Member States' (Article 7). Technically, and legally, the directive applied to all capital movements within the EC, but only to transfers in relation to capital movements between the EC and third countries. See Bakker (1996, pp. 198–9, 212).» ["Significativamente, los alemanes también insistieron en que la directiva se basara en el principio erga omnes de la aplicación de la liberalización a terceros países. 4 Por lo tanto, financieramente, no podría haber "Europa de la fortaleza": la integración financiera europea implicaría la aceptación de los flujos mundiales de capital. Nota 4. Los Gobiernos francés y británico y la Comisión se opusieron a que el principio erga omnes fuera jurídicamente vinculante en la Directiva. En consecuencia, la Directiva incluía una obligación jurídica más débil, «esforzarse por alcanzar el mismo grado de liberalización que el que se aplica a las operaciones con residentes de otros Estados miembros» (artículo 7). Técnica y legalmente, la Directiva se aplicaba a todos los movimientos de capitales dentro de la CE, pero sólo a las transferencias en relación con los movimientos de capitales entre la CE y terceros países."]. RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 11.

¹⁶¹⁶ «The 1991 Maastricht Treaty strengthened the erga omnes principle: member states were now 'prohibited' from restricting capital movements, and not just transfers with respect to capital movements, to and from third countries.» ["El Tratado de Maastricht de 1991 reforzó el principio erga omnes: los Estados miembros estaban ahora «prohibidos» de restringir los movimientos de capitales y no sólo las transferencias con respecto a los movimientos de capital, desde y hacia terceros países países"]. Ibid.

¹⁶¹⁷ Sobre la posición alemana con respecto a la globalización, su posición equidistante entre Francia y los EEUU, y su visión de la globalización desde su particular visión del Estado legal («Rechtsstaat») y la identificación entre normas sociales y jurídicas, véase: PETER J. KATZENSTEIN "A world of regions: America, Europe, and East Asia." *Indiana Journal of Global Legal Studies* (1993): 65-82. Disponible en Internet (consulta 27 de abril de 2017): <http://www.repository.law.indiana.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1003&context=ijgls>

¹⁶¹⁸ «As to the regime vis-a.-vis third countries a majority was of the opinion that the EC should apply the principle of full freedom of capital movements even to those countries which themselves had a less liberal regime. An important reason was that a number of member states did practice such freedom already. If other member states were to continue restrictions vis-a.-vis third countries, these could be easily circumvented via the liberal countries. It was noteworthy, however, that in the French proposals for a new Treaty text reference was made only to full freedom of capital movements between EC residents. The most fervent proponents of the erga omnes principle on the other hand were the Germans and the Dutch who feared that the threat of

El resultado sería que Europa crearía las normas respecto del movimiento de capitales más liberales del mundo, aunque también las más consecuentes del sistema¹⁶¹⁹. Lo más curioso es que el motor de este experimento europeo no pareció ser la inclinación que había movido a los anglosajones a liberalizar sus movimientos, sino muy al contrario, una frustración que les obligaba a una "rendición con condiciones" ante una pujanza globalizadora frente a la que no habían encontrado refugio. El precio del armisticio europeo pareció ser "civilizarla"; labor que se encomendaría al racionalismo cartesiano propio de su cultura jurídica: Europa sistematizaría su contenido, desarrollándolo racionalmente, y positivándolo en normas jurídicas que permitieran un plano de

exchange restrictions visa.- vis third countries would increase the uncertainties in the financial markets. The British, while taking a liberal line, were concerned about the link between full capital liberalization and the freedom to establish in the Community. They wished to maintain the right to demand reciprocity, especially in the sphere of financial services. A simple suspension of the procedure to grant an authorization would still remain possible, it was agreed by the Commission. But it was a question whether this should be written expressis verbis into the Treaty. In particular the term reciprocity could form a dangerous precedent which could weaken the erga omnes principle for capital movements. But there were more fargoing proposals to take exception to the erga omnes principle. Spain and Italy were of the opinion that also in cases of seriously disturbing short-term capital movements or in cases of grave political crises it should be possible for the Union to curtail capital movements to or from third countries. The Commission agreed to such temporary measures which in essence would constitute a continuation of the monetary safeguard clause at the Community level. The Germans, British and Dutch resisted such dilution of the erga omnes principle. In their view such disturbances could best be dealt with by means of interest rate adjustments or by allowing the common exchange rate to move. In any case the capital and money markets of the European Union in the final phase would be of such a large size that external shocks could be absorbed easily.» ["En cuanto al régimen con respecto a terceros países, la mayoría opinó que las CE debían aplicar el principio de plena libertad de los movimientos de capitales incluso a aquellos países que tenían un régimen menos liberal. Una razón importante fue que varios Estados miembros ya practicaban esa libertad. Si otros Estados miembros continúan las restricciones con respecto a los terceros países, éstos podrían ser fácilmente eludidos a través de los países liberales. Sin embargo, cabe destacar que en las propuestas francesas para un nuevo texto del Tratado se hizo referencia únicamente a la plena libertad de los movimientos de capitales entre los residentes de las CE. Por otra parte, los partidarios más fervientes del principio «erga omnes» fueron los alemanes y los holandeses que temían que la amenaza de restricciones cambiarias a los países terceros aumentara las incertidumbres en los mercados financieros. Los británicos, si bien adoptaban una línea liberal, estaban preocupados por el vínculo entre la plena liberalización del capital y la libertad de establecer en la Comunidad. Deseaban mantener el derecho a exigir reciprocidad, especialmente en el ámbito de los servicios financieros. Seguiría siendo posible una simple suspensión del procedimiento de concesión de una autorización, lo acordó la Comisión. Pero era cuestión de si debía escribirse «expressis verbis» en el Tratado. En particular, el término reciprocidad podría constituir un peligroso precedente que podría debilitar el principio «erga omnes» para los movimientos de capital. Sin embargo, hubo más propuestas que se oponían al principio «erga omnes». España e Italia opinaron que también en los casos de perturbaciones graves de los movimientos de capitales a corto plazo o en casos de crisis políticas graves, la Unión debería poder restringir los movimientos de capitales hacia o desde terceros países. La Comisión aceptó estas medidas temporales que, en esencia, constituirían una continuación de la cláusula de salvaguardia monetaria a escala comunitaria. Los alemanes, británicos y holandeses resistieron a tal disolución del principio «erga omnes». En su opinión, tales perturbaciones podrían tratarse mejor mediante ajustes de los tipos de interés o

igualdad, que evitara los privilegios. Una espléndida muestra del «status culturalis»¹⁶²⁰, que pronto se llevaría a otras instituciones internacionales (la OCDE y el FMI) con la clara intención de codificar una libertad que se había abierto camino por la vía de los hechos.

7.3.2 La liberalización en la OCDE

Pese a que el Código de Liberalización de la OCDE no es ni un tratado ni un acuerdo internacional, sino que está constituido por meras Decisiones de su Consejo¹⁶²¹, lo cierto es que sus normas constituyen las más importantes obligaciones de los Estados miembros, y son el principal compromiso de adhesión¹⁶²². Con la excepción de la normativa europea, el Código de Liberalización de 1961 (año de creación de la organización) fue durante años el principal instrumento jurídico multilateral que comprometía la liberalización de toda una gama de movimientos de capitales internacionales¹⁶²³ (Artículo 2 del Convenio¹⁶²⁴). Sin embargo, aquella liberalización - bien diferente de la protagonista de la globalización - compartía la misma desconfianza

permitiendo que el tipo de cambio común se mueva. En cualquier caso, los mercados de capital y de dinero de la Unión Europea en la fase final serían de un tamaño tan grande que los choques externos podrían absorberse fácilmente."]. AGE F. P. BAKKER, *The liberalization of capital movements in Europe, The monetary committee and financial integration 1958-1994*, Op. Cit., p. 230-231.

¹⁶¹⁹ RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 6.

¹⁶²⁰ Véase: PETER HÄBERLE, "El Estado Constitucional Europeo. Cuestiones Constitucionales", *Revista Mexicana de Derecho Constitucional*, (2), 200, p. 87-104. Disponible en Web (Revista de Derecho Constitucional Europeo, consulta 27 de abril de 2017):

<http://www.ugr.es/~redce/REDCE11/articulos/14PeterHaberle.htm#dos>

¹⁶²¹ Este asunto fue tratado en la Nota 734 que reproducimos: "Los Códigos de Liberalización de la OCDE son instrumentos legales que establecen reglas de comportamiento para los gobiernos de los Estados miembros de la OCDE. Técnicamente son Decisiones del Consejo de la OCDE. El Consejo de la OCDE es el órgano supremo de la Organización en el que cada país tiene un voto. Sus Decisiones, que deben aprobarse por unanimidad, son legalmente vinculantes para los gobiernos de los países miembros. No obstante, no son ni un tratado, ni un acuerdo internacional en el sentido del Derecho Internacional, como sucede por ejemplo con los acuerdos de la OMC". OCDE, "Resumen Código de la OCDE de liberalización de los movimientos de capital OECD", Unidad de Derechos y Traducción de la Dirección de Relaciones Públicas y Comunicaciones de la OCDE, 2003. Dicho resumen es la traducción de extractos de una publicación de la OCDE editada originariamente en inglés y francés con los títulos siguientes: OECD Codes of Liberalisation of Capital Movements and of Current Invisible Operations: User's Guide, Codes de l'OCDE de la libération des mouvements de capitaux et des opérations invisibles courantes, Guide de référence, 2003, OECD. Disponible en Web (consulta 13 de mayo de 2016): <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/9789264199958-sum-es.pdf?expires=1463149177&id=id&accname=guest&checksum=E7912A3208C4E27D0596C583103E21EE>

¹⁶²² RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 13.

hacia los movimientos de capital a corto plazo, que contenían sus coetáneas reglas europeas, excluyéndolos¹⁶²⁵. Como en Europa, cada discusión sobre la extensión del Código suponía una nueva presión por avanzar hacia una liberalización más liberal¹⁶²⁶, que era frenada respecto del "dinero caliente" (como ocurrió con la reforma de 1964, en la que se liberalizaron las inversiones directas, los flujos de cartera a largo plazo, y las transacciones relacionadas con el comercio¹⁶²⁷, pero no las operaciones a corto plazo, que hacían vulnerables los tipos de cambios fijos - pero ajustables - comprometidos en Bretton Woods)¹⁶²⁸.

¹⁶²³ Este asunto fue tratado en la Nota 733 que reproducimos: «Le Code OCDE des mouvements de capitaux est le seul instrument multilatéral qui promeut la libéralisation de toute la gamme des mouvements de capitaux internationaux, si l'on excepte les règles de l'Union européenne et de l'Espace économique européen». OCDE, "Codes de l'OCDE de la libération des mouvements de capitaux et des opérations invisibles courantes, Guide de Référence 2007", 2007, p. 9. También existe una versión en inglés: OECD "Codes of Liberalisation of Capital Movements and of Current Invisible Operations User's Guide 2007", 2007. Disponible en Web (consulta 13 de mayo de 2016):

<http://www.oecd.org/fr/apropos/editionsocde/corrigendadepublicationsdelocde.htm>

<https://www.oecd.org/fr/investissement/politiques-investissement/38073320.pdf>

¹⁶²⁴ «Article 2 of the OECD Convention states in part that "Members agree that they will, both individually and jointly, . . . pursue their efforts to reduce or abolish obstacles to the exchange of goods and services and current payments and maintain the liberalization of capital movements"» ["El artículo 2 de la Convención de la OCDE establece en parte que "los Miembros convienen en que, tanto individual como conjuntamente, [...] proseguirán sus esfuerzos para reducir o eliminar los obstáculos al intercambio de bienes y servicios y los pagos corrientes y mantener la liberalización de los movimientos de capital" ".]. JEFFREY R SHAFER, "Experience with controls on international capital movements in OECD countries: solution or problem for monetary policy?", p. 119-156, p. 122-123. Disponible en Web (consulta 20 de abril de 2016): <http://dx.doi.org/10.1017/CBO9780511571886.006> En: SEBASTIAN EDWARDS (Edit.), *Capital Controls, Exchange Rates, and Monetary Policy in the World Economy*, Cambridge, Cambridge University Press, 1997.

¹⁶²⁵ RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 13. «During the 1950s and 1960s the OECD countries employed capital controls extensively and as a matter of routine as policy instruments in the conduct of monetary policy.» ["Durante los años cincuenta y sesenta, los países de la OCDE emplearon ampliamente los controles de capital y, de forma rutinaria, como instrumentos de política en la conducción de la política monetaria."]. JEFFREY R SHAFER, "Experience with controls on international capital movements in OECD countries: solution or problem for monetary policy?", Op. Cit. p. 119.

¹⁶²⁶ «From its inception in the early 1960s until the late 1980s, the OECD Code of capital movements was expanded in gradual steps» ["Desde su inicio a principios de los años sesenta hasta finales de la década de 1980, el Código de la OCDE de movimientos de capital se expandió gradualmente"]. STEPHANY GRIFFITH-JONES, RICARDO GOTTSCHALK, XAVIER CIRERA, "The OECD experience with capital account liberalization", *Institute of Development Studies University of Sussex Working Paper*, 2000; p. 8. Disponible en Web (consulta 28 de abril de 2017): http://www.africanmanager.com/documents/13-05-2005-17-42-25gdsmdp20031_en.pdf#page=101 El artículo contiene un análisis de esos cambios en las reformas de 1964, 1973, 1984 y 1989; véase: Ibid. p. 8-10.

¹⁶²⁷ «In the early 1960s, the main items covered by the Code included direct investment, long-term portfolio flows and transactions related to business and trade.» ["A principios de los años

A finales de los años sesenta, los países de la OCDE – con la excepción de Francia – empezaron una liberalización ajena al propio Código, que procedía de las presiones de unos Estados Unidos que comenzaba a abandonar su posición como nación excedentaria¹⁶²⁹. Los estadounidenses (y en cierto modo los europeos, con la excepción de Francia) sufrían de una cierta esquizofrenia jurídico-financiera, que les llevaba a recurrir a afianzar el control de capitales para reducir sus tendencias deficitarias, y por otro, a aflojarlos por la vía de los hechos, debido las presiones de sus propios bancos¹⁶³⁰. Dichas tensiones del hegemon financiero (la posición del dólar era central en el sistema financiero internacional) hicieron temblar la estabilidad de los cambios, y revelaron la ineficacia de una actuación multilateral acosada por unos euromercados que generaban

sesenta, los principales rubros cubiertos por el Código incluían inversiones directas, flujos de cartera a largo plazo y transacciones relacionadas con los negocios y el comercio."]. Ibid., p. 8.

¹⁶²⁸ «In fact, the issue of "hot money", including the danger of excessive short-term and speculative capital inflows, which is widely debated today in the aftermath of recent currency crises, is not new to OECD Member countries. Already in 1964, they discussed the issue extensively in the context of the first reform of the Code. At that time, they took an explicit decision not to extend the scope of the Code to short-term operations on the grounds that their liberalisation would make their balances of payments vulnerable to shifts in market participants' sentiments and compromise the independence of their economic policies, in particular undermine exchange rate objectives set out within the framework of the Bretton Woods system of fixed but adjustable exchange rates.» ["De hecho, la cuestión del "dinero caliente", incluido el peligro de entradas excesivas de capitales a corto plazo y especulativos, que se debate ampliamente hoy después de las recientes crisis monetarias, no es nueva para los países miembros de la OCDE. Ya en 1964, discutieron extensamente el tema en el contexto de la primera reforma del Código. En ese momento, tomaron la decisión explícita de no ampliar el ámbito de aplicación del Código a las operaciones a corto plazo, alegando que su liberalización haría vulnerables sus saldos de pagos a los cambios en los sentimientos de los participantes en el mercado y comprometería la independencia de sus políticas económicas, en particular socavan los objetivos de tipo de cambio establecidos en el marco del sistema de Bretton Woods de tipos de cambio fijos pero ajustables."]. PIERRE PORET, "The Experience of the OECD with the Code of Liberalization of Capital Movements", *In an IMF seminar on Current Legal Issues Affecting Central Banks*, May, 1998. Disponible en Web (consulta 28 de abril de 2017): <http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/theexperienceoftheoecdwiththeoecdcodeofliberalisationofcapitalmovements.htm>

¹⁶²⁹ RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 14.

¹⁶³⁰ «Although protection of domestic banks burdened by reserve requirements was a motive for retaining some aspects of controls after they were dispensed with as a macroeconomic policy tool, financial competitiveness considerations weighed more heavily on the side of freeing up capital controls. Again, using the United States as an example, domestic offices of U.S. banks lost international banking business to foreign offices and banks during the period of voluntary foreign credit restraint in the late 1960s and early 1970s. Hence the banking industry was a source of pressure to remove these controls. The competitiveness of the banking sector was also a consideration behind German and Swiss reluctance to employ controls. » ["Aunque la protección de los bancos nacionales gravados por las reservas obligatorias fue un motivo para retener algunos aspectos de los controles después de haber sido dispensados como herramienta de política macroeconómica, las consideraciones de competitividad financiera pesaron más en la liberalización de los controles de capital. Nuevamente, utilizando Estados Unidos como ejemplo, las oficinas domésticas de los bancos estadounidenses perdieron negocios bancarios internacionales en oficinas y bancos extranjeros durante el período de restricción voluntaria del crédito extranjero a finales de los años sesenta y principios de los setenta. Por lo tanto, la

porosidad a los controles¹⁶³¹. La devaluación de la libra (realizada por Harold Wilson el 17 de noviembre de 1967) fue seguida por la del franco francés, una revaluación del marco alemán (en 1969), y finalmente, por la suspensión de la convertibilidad del dólar y el oro, y la vuelta a las divisas flotantes (el abandono tuvo lugar entre 1971 y 1973), lo que reforzó los acuerdos ad hoc (especialmente entre los países pequeños); el Código debía ser transformado¹⁶³².

La reforma se hizo esperar hasta finales de los ochenta. En 1973 había tenido lugar una pequeña modificación (que alcanzaba únicamente a los servicios de inversión colectiva)¹⁶³³ pero en los ochenta, el Comité sobre los movimientos de capitales y las transacciones invisibles ya discutía sobre el papel de las inversiones extranjeras directas, que serían introducidas en la reforma de 1984, reconociendo el derecho de establecimiento a los inversores no residentes¹⁶³⁴. Mientras la liberalización se abría paso unilateralmente, los franceses cambiaron su actitud¹⁶³⁵, y buscaron a través del mismo Comité¹⁶³⁶ la reforma del Código, que sería modificado en 1989 abriendo las cuentas de capital a cualquier movimiento¹⁶³⁷. A partir de entonces, la libertad de movimiento de capitales se transformaría en una de las libertades características de un

industria bancaria fue una fuente de presión para eliminar estos controles. La competitividad del sector bancario fue también una consideración detrás de la renuencia alemana y suiza a emplear controles.".] JEFFREY R. SHAFER, "Experience with controls on international capital movements in OECD countries: solution or problem for monetary policy?", Op. Cit., p. 148.

¹⁶³¹ Véase: Ibid. p. 164 Si bien el autor reproduce el argumento liberal de que el euromercado fue creado precisamente por la existencia de los controles de capital, como manifestaba el propio Friedman.

¹⁶³² «The period 1967 to 1973 was one of upheaval in international financial markets. The devaluation of the U.K. pound in 1967 represented a failure of multilateral efforts to maintain fixed exchange rates among the major currencies. The devaluation of the French franc and transitional floating of the German mark to a new higher parity in 1969 were two more signals that the international monetary system was flawed. Suspension of the convertibility of the U.S. dollar into gold and the Smithsonian realignment of 1971 failed to restore stability; by 1973 the major currencies were floating and smaller countries were operating under a range of ad hoc arrangements. An effort in the Committee of Twenty to design a new system moved slowly.» ["El período 1967-1973 fue uno de agitación en los mercados financieros internacionales. La devaluación de la libra en 1967 U.K. representó un fracaso de los esfuerzos multilaterales para mantener tipos de cambio fijos Entre las principales monedas. La devaluación del franco francés y la transición a la flotación del marco alemán a una nueva paridad superior en 1969 eran dos señales más de que el sistema monetario internacional era defectuoso. La suspensión de la convertibilidad del dólar en oro, EE.UU. y la realineación Smithsonian de 1971 no pudo restaurar la estabilidad; para el año 1973 las principales monedas eran flotantes y los países más pequeños operaban bajo una serie de acuerdos ad hoc. Un intento en el Comité de los Veinte para diseñar un nuevo sistema se movía lentamente.".] Ibid. p. 124-125.

¹⁶³³ RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 14.

¹⁶³⁴ Ibid.

¹⁶³⁵ Véase la actitud del Tesoro estadounidense de dejar hacer en RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 15.

¹⁶³⁶ Henri Chavranski fue presidente del Comité sobre los movimientos de capitales y las transacciones invisibles desde 1982 hasta 1994, y miembro de la delegación francesa en multitud de otros comités y grupos de trabajo de la OCDE. Sobre su figura y su participación en los grandes debates económicos, véase: M. ELIANE, *Henri Chavranski. OCDE: au coeur des grands débats économiques*. La documentation française, Paris, 1997.

país "desarrollado", convirtiéndose en un requisito previo para la adhesión a la OCDE, y una meta para sus miembros¹⁶³⁸.

Otro de los proyectos de liberalización que la OCDE impulsaría sería el Acuerdo Multilateral de Inversiones. Originalmente concebido como parte de la Ronda Uruguaya del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT)¹⁶³⁹, el proyecto tuvo que enfrentarse a una fuerte oposición de los países del sur, por lo que se desvió hacia los países desarrollados, siendo acogido por la OCDE y por la recién fundada Organización Mundial del Comercio (la estrategia consistía en que el tratado comenzara a negociarse entre los países de la OCDE para luego incorporar a los países en desarrollo)¹⁶⁴⁰. El proyecto se presentó a menudo como un Acuerdo de Inversiones extranjeras directas (aunque abarcaba formas más líquidas de inversión), y tenía la pretensión de liberalizar la entrada y salida del capital extranjero, con igual tratamiento que el capital nacional (o incluso privilegiado)¹⁶⁴¹. Su negociación fue interrumpida en 1998, acosado de fuertes críticas, que consideraban al convenio como una norma constitucional fundante de una única economía global¹⁶⁴², o una Declaración de derechos transnacionales de las corporaciones¹⁶⁴³.

Pese a este fracaso, el cambio en el constitucionalismo económico de posguerra ya era generalizado, y había vuelto su mirada al paradigma liberal anterior a la crisis del veinte y nueve, de tal modo que la globalización financiera parecía abrirse paso a través de las reglas internacionales¹⁶⁴⁴.

¹⁶³⁷ RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 14-16.

¹⁶³⁸ Ibid. MARCOS ANCELOVICI, "The unusual suspects: The French left and the construction of global finance", Op. Cit, p. 46.

¹⁶³⁹ El GATT sería el precursor de la Organización Mundial del Comercio, que sería creada por las negociaciones de la Ronda de Uruguay (1986-1994). Véase la Web de la propia organización (consulta 2 de mayo de 2017):

https://www.wto.org/spanish/thewto_s/whatis_s/whatis_s.htm

¹⁶⁴⁰ R. WADE & F. VENEROSO, "The gathering world slump and the battle over capital controls", *New Left Review*, 0 (231), 13, 1998, p. 13-42, p. 37. Para una visión crítica véase: CONSEJO ECUMÉNICO DE LAS IGLESIAS, "El AMI: Acuerdo Multilateral sobre Inversiones ¿Una amenaza a los derechos sociales, al medio ambiente y a la democracia?", *Utopías* n° 56, julio 1998 En: *Papeles, Cristianisme i Justícia*, julio 1998. Disponible en Web (consulta 2 de mayo de 2017):

<http://www.eurosur.org/somosmundo/informacion/varios/ami.html>

¹⁶⁴¹ R. WADE & F. VENEROSO, "The gathering world slump and the battle over capital controls", Op. Cit., p. 34.

¹⁶⁴² MICHELLE SFORZA, SCOTT NOVA, MARK WEISBROT, "Writing the Constitution of a Single Global Economy: A Concise Guide to the Multilateral Agreement on Investment - Supporters' and Opponents' Views", *Preamble Center for Public Policy, Centre for Public Policy Research*. Disponible en Internet (consulta 2 de mayo de 2017): <http://cepr.net/documents/publications/maioverv.html>

¹⁶⁴³ ANDREA DURBIN, MARK VALLIANATOS, "'Transnational Corporate Bill of Rights' - Negotiations for a Multilateral Agreement on Investment (MAI)", *Friends of the Earth-US*, 1997. Disponible en Internet (consulta 2 de mayo de 2017):

<https://www.globalpolicy.org/component/content/article/209/43203.html>

¹⁶⁴⁴ Véase: "Forty Years' Experience with the OECD Code of Liberalisation of Capital Movements", *Directorate for Financial, Fiscal and Enterprise Affairs of OECD*, Paris, Octubre

7.3.3 La liberalización en el FMI

Pese a su importancia, el Código de Liberalización de la OCDE no era ni un Tratado, ni un Convenio Internacional, sino una mera Decisión del Consejo de la organización, que aunque vinculante para sus miembros¹⁶⁴⁵ no dejaba de constituir una renuncia al derecho a mantener el control de los capitales establecido en el artículo VI del Acuerdo del Fondo Monetario Internacional¹⁶⁴⁶. La "mejor práctica internacional" - que el Código representaba - resultaba relevante (e incluso muy eficaz) en la comunidad internacional, pero en realidad no alteraba las obligaciones de los integrantes de la OCDE, como miembros del FMI¹⁶⁴⁷. Hasta 1987, el Fondo permaneció fiel a sus principios fundadores, pero con el cambio de su Director Gerente, las cosas empezaron a cambiar¹⁶⁴⁸. Lo cierto es que cualquier estrategia cartesiana pasaba por abordar las

2002. Existe un Resumen disponible en Internet (consulta 29 de abril de 2017): <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/2510947.pdf>

¹⁶⁴⁵ Véase: Nota 734.

¹⁶⁴⁶ El artículo VI, Sección 3 establecía que los Estados miembros podían ejercer aquellos controles que resultaran necesarios para regular los movimientos internacionales de capitales.

¹⁶⁴⁷ «Third, the Code constitutes the institutional expression of OECD leadership in the development of "best international practice" for cross-border capital movements. Already in the past, the Code played a precursor role -- when, through the adoption of the Code, OECD Member countries waived their right to maintain capital controls under Article VI of the IMF Agreement and, more recently in 1989, when the Code was enlarged to all capital transactions.» ["En tercer lugar, el Código constituye la expresión institucional del liderazgo de la OCDE en el desarrollo de la "mejor práctica internacional" para los movimientos de capitales transfronterizos. Ya en el pasado, el Código desempeñó un papel precursor cuando los países miembros de la OCDE renunciaron, mediante la adopción del Código, a mantener el control de los capitales en el marco del artículo VI del Acuerdo del FMI y, más recientemente en 1989, Ampliada a todas las transacciones de capital."] «OECD Members have thereby waived their right under the IMF's Articles of the Agreement to maintain capital controls (while the Code does not alter OECD Members' obligations as members of the IMF.» ["Los Miembros de la OCDE han renunciado así a su derecho en virtud de los artículos del FMI del Acuerdo para mantener los controles de capital (mientras que el Código no altera las obligaciones de los Miembros de la OCDE como miembros del FMI)."] PIERRE PORET, "The Experience of the OECD with the Code of Liberalization of Capital Movements", Op. Cit.

¹⁶⁴⁸ «The effort within the IMF to codify the norm of capital mobility was a phenomenon of the middle of the 1990s. Until 1987, under the leadership of Managing Director Jacques de Larosière, Fund management intended that the organization stand apart from the process of financial internationalization. 'We had our catechism,' explained de Larosière: "Thou must give freedom to current payments, but thou must not necessarily give freedom to capital." I was comfortable with the idea that the Fund would not move toward compulsory freedom of capital. By the time I left the Fund in 1987 I was not aware of any discussions of changing the Articles to bring the capital account within our jurisdiction.» ["El esfuerzo dentro del FMI para codificar la norma de la movilidad del capital fue un fenómeno de mediados de los años noventa. Hasta 1987, bajo la dirección del Director Gerente Jacques de Larosière, la dirección del Fondo pretendía que la organización se diferenciara del proceso de internacionalización financiera.

normas del FMI, que eran el centro del sistema financiero internacional levantado en Bretton Woods. Los nuevos aires encontraron un fuerte aliado en el Tesoro de los Estados Unidos, que abanderaba la pretensión de Wall Street y la «city» de Londres de alcanzar una regulación internacional que permitiera la libre entrada y salida del capital extranjero, y su igualdad de trato con respecto a las contrapartes nacionales, algo muy difícil de conseguir a través de la OMC¹⁶⁴⁹. Sin embargo, los países en desarrollo eran mucho más débiles en el FMI, organización en la que no regía la regla de un voto por país, ni una Junta de Arbitraje¹⁶⁵⁰. El cambio de la preponderancia en el equilibrio entre los flujos comerciales y los de capital, desde la fundación del Fondo (su funcionamiento había sido ideado sobre una preponderancia de los flujos comerciales sobre los de capital que la globalización había volteado) podía ser argumentado racionalmente¹⁶⁵¹.

"Tuvimos nuestro catecismo", explicó Larosière: "Debes dar libertad a los pagos corrientes, pero no necesariamente darás libertad al capital". Me sentía cómodo con la idea de que el Fondo no avanzaría hacia la libertad de capital obligatoria. Cuando dejé el Fondo en 1987, no tenía conocimiento de ninguna discusión sobre el cambio de los Artículos para llevar la cuenta de capital dentro de nuestra jurisdicción.".] El entrecomillado se corresponde con "J. LAROSIÈRE, "Author's interview, Managing Director of the International Monetary Fund (1978–1987)", Paris, 21 April, 2004. RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 16.

¹⁶⁴⁹ «US and UK banks and other financial enterprises have long wanted all countries to commit themselves to two simple conditions: (i) free entry and exit; (ii) national treatment – same treatment as domestic counterparts, or better. Initially, around 1994-95, the US Treasury – shorthand for US and UK Treasuries – sought to advance these goals by writing them in to the constitution of the WTO as it was being formed ou the GATT. But many developing countries objected. Developing countries are powerful in the WTO, compared to the IMF, because of the one-country one-vote rule and the arbitration board that allows appeals against WTO rulings. The US saw that the WTO route would be messy and compromising, with many conditions and qualifications. Likewise, the OECD's Multilateral Agreement on Investment, beginning to be negotiated among the OECD countries with the intention of later "inviting" developing countries to sign – or risk being by – passed by foreign investors – seemed to be too complicated...». ["Los bancos estadounidenses y británicos y otras empresas financieras han querido desde hace tiempo que todos los países se comprometieran a dos condiciones sencillas: (i) libre entrada y salida; ii) tratamiento nacional - el mismo trato que a las contrapartes nacionales, o mejor. Inicialmente, alrededor de 1994-95, la tesorería del Tesoro estadounidense para los bonos del Tesoro de Estados Unidos y del Reino Unido buscaron avanzar en estos objetivos escribiéndolos en la constitución de la OMC como se estaba formando en el GATT. Pero muchos países en desarrollo se opusieron. Los países en desarrollo son poderosos en la OMC, en comparación con el FMI, debido a la regla de un voto de un país y a la junta de arbitraje que permite apelaciones contra las sentencias de la OMC. Estados Unidos vio que la ruta de la OMC sería desordenada y comprometedora, con muchas condiciones y calificaciones. Asimismo, el Acuerdo Multilateral sobre Inversiones de la OCDE, comenzando a negociarse entre los países de la OCDE con la intención de "invitar" más tarde a los países en desarrollo a firmar - o arriesgarse a ser ignorados por los inversionistas extranjeros - parecía ser demasiado complicado.".] R. WADE & F. VENEROSO, "The gathering world slump and the battle over capital controls", Op. Cit., p. 36-37.

¹⁶⁵⁰ «Developing countries are powerful in the WTO, compared to the IMF, because of the one-country one-vote rule and the arbitration board that allows appeals against WTO rulings...». [" Los países en desarrollo son poderosos en la OMC, en comparación con el FMI, debido a la regla de un voto de un país y a la junta de arbitraje que permite apelaciones contra las sentencias de la OMC.".] Ibid., p. 36.

¹⁶⁵¹ Ibid. p. 37.

La llegada de Camdessus al Fondo se materializó jurídicamente en una propuesta al poderoso Comité Interino, para que el FMI ampliara su jurisdicción a la cuenta de capital¹⁶⁵². El Consejo Ejecutivo discutió la cuestión en numerosas ocasiones durante 1994, hasta que en 1995 se midieron las fuerzas: Sólo seis directores ejecutivos (que representaban aproximadamente el 38 % del voto ponderado) expresaron su apoyo, siete (el 25 %) consideraron a la modificación innecesaria, otros seis (con el 14 % de los votos) votaron en contra, y seis (el 23 %) llamaron a aumentar los trabajos, con lo que no se alcanzó el 85 % del voto ponderado requerido¹⁶⁵³. El Comité Interino volvió a verse implicado de forma oficial, y en septiembre de 1996 preguntó al «Executive Board» sobre la idoneidad de una reforma del articulado que propondría en febrero de 1997¹⁶⁵⁴. La propuesta consistiría en incluir la liberalización del capital como una condición para sus préstamos¹⁶⁵⁵. La hipotética modificación sería tan histórica, que transformaría las bases del sistema monetario internacional: Por un lado, el FMI incluiría la liberalización del capital como condición para sus préstamos; y por otro, debería asumir la jurisdicción sobre los reglamentos financieros internacionales de sus miembros, prohibiendo - sin su aprobación - las restricciones a los movimientos de capital¹⁶⁵⁶. La iniciativa implicaba la enmienda de los artículos 1 y el artículo VIII, el primero establecería que la promoción organizada de la liberalización del capital sería una de las finalidades del Fondo, mientras que el VIII le daría la misma jurisdicción

¹⁶⁵² «In late 1993, Camdessus approached Philippe Maystadt, Chairman of the Fund's powerful Interim Committee, with a proposal that the Fund extend its jurisdiction to the capital account; this is the earliest reference to such a proposal within Fund management that to date has been substantiated». [“A finales de 1993, Camdessus se acercó a Philippe Maystadt, Presidente del poderoso Comité Interino del Fondo, con la propuesta de que el Fondo ampliara su jurisdicción a la cuenta de capital; esta es la referencia más temprana a tal propuesta dentro de la gestión del Fondo que hasta la fecha ha sido probada ”.] El entrecomillado se corresponde con “W. KIEKENS, Author's interview, Executive Director, International Monetary Fund”, 17 February, 2004. RAWI ABDELAL, “Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization”, Op. Cit., p. 16.

¹⁶⁵³ RAWI ABDELAL, “The IMF and the capital account”, *Reforming the IMF for the 21st Century*. Washington, DC: Institute for International Economics, 2006; p. 185-197, p. 188. Disponible en Web (consulta 30 de abril de 2017): <http://people.hbs.edu/rabdelal/the%20imf%20and%20the%20capital%20account.pdf>

¹⁶⁵⁴ Ibid., p. 188-189.

¹⁶⁵⁵ Ibid., p. 189.

¹⁶⁵⁶ «Two fundamental and distinct changes were assumed. First, the IMF was to be endowed with a new purpose: to promote the liberalization of capital flows. Listing capital account liberalization among its purposes would have enabled the Fund, for the first time in its history, to include capital liberalization in the conditions attached to its loans. Second, the IMF was to assume jurisdiction over the international financial regulations of its members, which were, as a general rule, to be prohibited from imposing restrictions on capital movements without Fund approval.». [“Se asumieron dos cambios fundamentales y distintos. En primer lugar, el FMI debía dotarse de un nuevo propósito: promover la liberalización de los flujos de capital. La liberalización de la cuenta de capital entre sus propósitos habría permitido al Fondo, por primera vez en su historia, incluir la liberalización del capital en las condiciones de sus préstamos. En segundo lugar, el FMI debía asumir la jurisdicción sobre los reglamentos financieros internacionales de sus miembros, los cuales, por regla general, estaban prohibidos de imponer restricciones a los movimientos de capital sin la aprobación del Fondo.”.] Véase: Executive Board Meeting, 2 April 1998, BUFF/98/41 (IMF archives). En: RAWI ABDELAL, “Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization”, Op. Cit., p. 16.

sobre la cuenta de capital, que sobre la de cuenta corriente¹⁶⁵⁷. Pero la propuesta no sólo contendría enmiendas, sino un nuevo artículo VI, por lo que incluía un nuevo texto: "Los Miembros no podrán, sin la aprobación del Fondo, imponer restricciones a la realización de pagos y transferencias para las operaciones internacionales de capital"¹⁶⁵⁸; aunque hubo un borrador aún más atrevido: "Los Miembros no podrán, sin la aprobación del Fondo, imponer restricciones a las transacciones internacionales de capital, y a los pagos y transferencias conexos"¹⁶⁵⁹. Con la nueva redacción se daba al control de los capitales, la vuelta como un calcetín, lo que antes era un derecho, ahora sería una excepción.

La falta del apoyo necesario tumbaría la propuesta, pero mostró que el nivel de consenso a alcanzar estaba más cerca¹⁶⁶⁰. Para facilitarlo, una nueva propuesta, que pretendía separar la inversión extranjera directa de la jurisdicción del Fondo se estaba barrantando¹⁶⁶¹, ya que el asunto de la jurisdicción había generado preocupación entre el

¹⁶⁵⁷ «The proposed revision to Article I, which describes the purposes of the Fund, says that promotion of the orderly liberalization of capital is one of the Fund's main purposes. The revision to Article VIII, which describes the jurisdictions of the Fund – and hence the matters subject to sanctions of a legal character – says that the Fund shall have the same jurisdiction over the capital account of its members as it has over the current account. This means, in effect, that the Fund shall oversee and approve any capital account restrictions. Moreover, the language requires countries to commit themselves to open the capital account.». ["La revisión propuesta al Artículo I, que describe los propósitos del Fondo, dice que la promoción de la liberalización ordenada del capital es uno de los principales propósitos del Fondo. La revisión del Artículo VIII, que describe las jurisdicciones del Fondo -y por lo tanto las cuestiones sujetas a sanciones de carácter jurídico- dice que el Fondo tendrá la misma jurisdicción sobre la cuenta de capital de sus miembros, que la que tiene sobre la cuenta corriente. Esto significa, en efecto, que el Fondo supervisará y aprobará cualquier restricción de la cuenta capital. Además, el lenguaje requiere que los países se comprometan a abrir la cuenta de capital.".] R. WADE & F. VENEROSO, "The gathering world slump and the battle over capital controls", Op. Cit., p. 34.

¹⁶⁵⁸ «Members shall not, without the approval of the Fund, impose restrictions on the making of payments and transfers for capital international transactions». RAWI ABDELAL, "The IMF and the capital account", Op. Cit. p. 189.

¹⁶⁵⁹ «Members shall not, without the approval of the Fund, impose restrictions on capital international transactions and related payments and transfers». Borrador realizado por el «Legal, Monetary and Exchange Affairs, and Policy Development and Review Departments, February 5, 1997, SM/97/32». Ibid.

¹⁶⁶⁰ «En April 1997 the executive directors again failed to reach a consensus, although the proposal enjoyed significantly more support on the board. Fourteen executive directors (65 percent) favored the amendment, and seven (25 percent) opposed it. Three executive directors (10 percent) supported amending Article I but not Article VI – that is, they supported a new purpose for the Fund without accompanying jurisdiction over the capital account.». ["En abril de 1997 los directores ejecutivos nuevamente no consiguieron un consenso, aunque la propuesta gozó de mucho más apoyo en el Consejo. Tres directores ejecutivos (10%) apoyaron la enmienda del Artículo I, pero no del Artículo VI, - es decir, apoyaron un nuevo propósito para el Fondo sin que se lo acompañara la jurisdicción sobre la cuenta de capital -.".] Ibid.

¹⁶⁶¹ «During the summer of 1997, when it was clear that support for the amendment would not reach 85 percent of the weighted votes, a tentative compromise was reached. One of the most difficult issues was foreign direct investment with all of its political sensitivities. Foreign direct investment, the executive directors agreed, would be excluded altogether from the Fund's jurisdiction. Thus, even if the amendment were successful, the Fund would have been left with jurisdiction only over shorter-term flows – the hot money that had worried the founding

propio poder financiero. En efecto, el Instituto de Finanzas Internacionales¹⁶⁶² (que representaba los intereses de Wall Street en Washington) mostraba muy serias reservas en cuanto a otorgarle al Fondo la jurisdicción sobre la cuenta de capital, hasta el punto de oponerse a ello¹⁶⁶³. La cuestión era muy relevante, no tanto por lo que significaba, sino por lo que representaba, y cuando el Comité Interino renovó su propuesta en 1998 tampoco alcanzó un apoyo¹⁶⁶⁴, que ya nunca obtendrá. La razón será fascinante: Por una parte, la liberalización "cartesiana" y su alcance generará entre los poderes financieros el temor a que resultara contraproducente, bien porque terminara legitimando aquellos controles de capitales que fueran excluidos de la apertura, bien porque generara un

members.». ["Durante el verano de 1997, cuando quedó claro que el apoyo a la enmienda no llegaría al 85% de los votos ponderados, se alcanzó un compromiso provisional. Uno de los temas más difíciles fue la inversión extranjera directa con todas sus sensibilidades políticas. La inversión extranjera directa, acordada por los directores ejecutivos, quedaría totalmente excluida de la jurisdicción del Fondo. Por lo tanto, incluso si la enmienda fuera exitosa, el Fondo se habría quedado con jurisdicción sólo sobre los flujos a corto plazo - el dinero caliente que había preocupado a los miembros fundadores -."] Ibid. p. 189-190.

¹⁶⁶² El «Institute of International Finance Inc.» es una asociación creada en 1983 a partir de la crisis de la deuda, por treinta y ocho bancos de los países industrializados. Hoy es una asociación con más de 500 miembros pertenecientes a setenta países, que incluye a todo tipo de entidades financieras como bancos comerciales y de inversión, compañías de seguros, gestores de fondos e inversiones, agencias de crédito a la exportación, etc. Véase su Web: <https://www.iif.com/> <https://www.iif.com/about>

¹⁶⁶³ «Wall Street, represented in Washington by the Institute of International Finance, was opposed to the proposal altogether (Institute of International Finance, 1997; Dallara, 1998). According to Lex Rieffel (2004), a former Treasury and OECD official who chaired the Working Group on capital account liberalization at the Institute, it is important to distinguish between the freedom of capital movements and the proposed amendment to the Fund's Articles: 'Of course, Wall Street was in favour of liberalization,' he explained. 'But the financial community had some serious reservations about giving the Fund jurisdiction over the capital account.' These reservations included the fear that the amendment would legitimize the capital controls the Fund did approve (Institute of International Finance, 1997, p. 5). ["Wall Street, representada en Washington por el Instituto de Finanzas Internacionales, se opuso totalmente a la propuesta (Instituto de Finanzas Internacionales, 1997, Dallara, 1998). Según Lex Rieffel (2004), antiguo funcionario del Tesoro y de la OCDE que presidió el Grupo de Trabajo sobre la liberalización de la cuenta de capital en el Instituto, es importante distinguir entre la libertad de movimientos de capitales y la enmienda propuesta a los artículos del Fondo: "Wall Street estaba a favor de la liberalización", explicó. "Sin embargo, la comunidad financiera tenía algunas serias reservas en cuanto a darle al Fondo la jurisdicción sobre la cuenta de capital." Estas reservas incluían el temor de que la enmienda legitimaría los controles de capital que el Fondo aprobó (Institute of International Finance, 1997, p. 5)."] RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 17. Las notas se corresponden con: Institute of International Finance, Capital Account Convertibility as an IMF Obligation: A Briefing Note for the IIF Board of Directors, unpublished memorandum, Institute of International Finance, Washington, DC, 9 September, 1997. C. H. DALLARA, Letter from Charles H. Dallara, Managing Director of the Institute of International Finance, to His Excellency, Minister Philippe Maystadt, Chairman of the Interim Committee, 8 April, 1998.

¹⁶⁶⁴ «Even before the crisis, the board had not been close to the required consensus, and a series of devastating financial crises did little to endear the liberal amendment to executive directors and member countries. Although the Interim Committee renewed its request to the board in the spring of 1998, the proposed amendment would die a quiet death before the summer. The

efecto «boomerang», en caso de crisis financiera¹⁶⁶⁵. Riesgos innecesarios para un poder que estaba más interesado en determinados países (cuyas economías ya estaban abiertas en su mayor parte), que en el sistema en su conjunto¹⁶⁶⁶. Pero sobretodo, la desconfianza provendrá de la aspiración universalista que los franceses habían llevado a la administración del Fondo, es decir, de lo que podría llegar a significar. Para Wall Street y para el Tesoro estadounidense, lo que estaba en juego era el poder que el FMI pudiera llegar a alcanzar, en relación a la globalización, y si iba a haber una vuelta de la organización, al centro del sistema monetario internacional¹⁶⁶⁷, algo que - concluyeron - no estaban dispuestos a apoyar. El telón de la función fue bajado por el mismísimo Congreso estadounidense, que (en mayo de 1998, y de manos de los demócratas) amenazó con el veto a un aumento de la contribución de los Estados Unidos al Fondo, en caso de que el Tesoro no retiraba su tímido apoyo a la reforma (cosa que inmediatamente éste llevó a cabo)¹⁶⁶⁸. Con ello, el proyecto de globalización cartesiana

politics of the proposal both withing and outside the Fund were decisive.». [“Incluso antes de la crisis, la junta directiva no había estado cerca del consenso requerido, y una serie de devastadoras crisis financieras hicieron poco para envalentonar la enmienda liberal a los directores ejecutivos y a los países miembros. Aunque el Comité Interino renovó su solicitud a la Junta en la primavera de 1998, la enmienda propuesta moriría de una muerte tranquila antes del verano. La política de la propuesta tanto dentro como fuera del Fondo fue decisiva.”] RAWI ABDELAL, "The IMF and the capital account", Op. Cit. p. 190.

¹⁶⁶⁵ Véase: RAWI ABDELAL, "The IMF and the capital account", Op. Cit., p. 191.

¹⁶⁶⁶ C. H. DALLARA, Author's interview, Managing Director, Institute of International Finance, Washington, DC, 26 May 2004. En: RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 17.

¹⁶⁶⁷ «Wall Street and the Treasury perceived the Fund's management to be desperately attempting to make the IMF more relevant to globalization. Summers (2004) called the proposal 'a bureaucratic imperative.' Dallara (2004) construed it to be an attempt by the Fund to 'enhance its role in the international financial system, to bring it back to the centre of the financial universe, where it had not been for some time. The Fund had been increasingly marginalized,' according to Dallara, 'and the Fund's management appeared eager to play a more important role.' At the time of these debates, *The Banker* (1997b) described the amendment as a 'Machiavellian device by Camdessus and his lieutenants to wrest back from the market place some of the power it has lost as the principal force in world financial markets.'». [“Wall Street y el Tesoro percibieron que la dirección del Fondo trataba desesperadamente de hacer que el FMI fuera más relevante para la globalización. Dallara (2004) interpretó que era un intento por parte del Fondo de "mejorar su papel en el sistema financiero internacional, para devolverlo al centro del universo financiero, donde no había estado por algún tiempo. El Fondo había sido cada vez más marginado -según Dallara- y la administración del Fondo parecía ansiosa de desempeñar un papel más importante. "En el momento de estos debates, *The Banker* (1997b) describió la enmienda como un "dispositivo maquiavélico de Camdessus y sus lugartenientes para recuperar del mercado una parte del poder que ha perdido como principal fuerza en los mercados financieros mundiales".]. RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 18. Las notas son: *The Banker*, 'IMF/World Bank: Can Banking Systems Cope? The Historic Hong Kong Meetings Will Discuss Controversial New Powers for the IMF In Response to Recent Financial Crises,' 1 September, 1997. C. H. DALLARA, Author's interview, Managing Director, Institute of International Finance, Washington, DC, 26 May 2004.

¹⁶⁶⁸ «The decisive blow against the proposal was struck by powerful Democrats in the US House of Representatives. In the spring of 1998, as the House debated a significant increase in US funding for the IMF, Richard Gephardt, then the minority leader of the House, and his colleagues learned of the initiative to amend the Articles. Gephardt and several powerful

al que los franceses habían dedicado sus esperanzadores esfuerzos parecía, y "la visión estadounidense de la globalización ad hoc seguiría rigiendo entre aquel capital que fluye de los países desarrollados a los países en desarrollo"¹⁶⁶⁹. Aunque no debemos minimizar las consecuencias internacionales de la apertura de capital en la UE y la OCDE (que en 2005 representaban el 70 % u 80 % de los flujos mundiales de capital - concentrados en una treintena de países -)¹⁶⁷⁰, el intento franco-europeo fracasó en la generación de un Derecho Internacional (unas reglas para todos) generando eso sí, importantes consecuencias domésticas. La apertura sin parangón de la cuenta de capital en Europa, quedó desprotegida de una normativa internacional que igualara los movimientos, y quedó reducida respecto de los movimientos hacia y desde una

Democrats, including Representatives David Bonior, Nancy Pelosi, Barney Frank, Maxime Waters, and Esteban Torres, all deeply skeptical of financial globalization, sent a strongly worded letter dated May 1, 1998, to Treasury Secretary Robert Rubin warning that any further US support for the amendment would jeopardize the funding increase. The US Treasury immediately withdrew its already modest support for the proposal». ["El golpe decisivo contra la propuesta fue golpeado por poderosos demócratas en la Cámara de Representantes de Estados Unidos. En la primavera de 1998, cuando la Cámara debatió un aumento significativo de la financiación estadounidense para el FMI, Richard Gephardt, entonces líder minoritario de la Cámara, y sus colegas se enteraron de la iniciativa para enmendar los artículos. Gephardt y varios demócratas poderosos, incluyendo a los representantes David Bonior, Nancy Pelosi, Barney Frank, Maxime Waters y Esteban Torres, todos profundamente escépticos de la globalización financiera, enviaron una carta firmemente firmada el 1 de mayo de 1998 al Secretario del Tesoro Robert Rubin advirtiéndole que cualquier apoyo adicional de Estados Unidos a la enmienda pondría en peligro el aumento de la financiación. El Tesoro de los Estados Unidos retiró inmediatamente su ya modesto apoyo a la propuesta".]. RAWI ABDELAL, "The IMF and the capital account", Op. Cit. p. 191. «The possibility of a capital account amendment was destroyed ultimately by the US Congress, when, in May 1998, powerful Democrats in the House of Representatives threatened to withhold support for an increase in the US contribution to the Fund if the Treasury did not withdraw all US support for the amendment (Gephardt et al., 1998). The US Treasury immediately ended its already meager support. Without US implicit support, not to mention an already lacking G7 consensus, no proposal for such a dramatic change in the international financial architecture had a chance. With only a few European Executive Directors still in favour of the proposed amendment, Camdessus and Fund management were left without even the most putatively natural allies of the codification of capital's freedom worldwide.». ["La posibilidad de una enmienda de la cuenta de capital fue destruida en última instancia por el Congreso de los Estados Unidos, cuando en mayo de 1998 los poderosos demócratas de la Cámara de Representantes amenazaron con el mantenimiento del apoyo a un aumento de la contribución de los Estados Unidos al Fondo si el Tesoro no retiraba el apoyo estadounidense a la enmienda (Gephardt et al., 1998). El Tesoro de los Estados Unidos puso inmediatamente fin a su ya escaso apoyo. Sin el apoyo implícito de los Estados Unidos, sin mencionar un consenso ya existente en el G7, no había ninguna posibilidad de que se produjera un cambio tan dramático en la arquitectura financiera internacional. Con sólo unos cuantos directores ejecutivos europeos todavía a favor de la enmienda propuesta, Camdessus y la administración del fondo quedaron sin los aliados naturales más putativamente de la codificación de la libertad del capital en todo el mundo."]. RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 19. La nota es: R. GEPHARDT, D. BONIOR, N. PELOSI, FRANK BARNEY, MAXIME WATERS, ESTEBAN TORRES, Letter to the Honourable Robert E. Rubin, Secretary, Department of the Treasury, 1 May, 1998. Para otra visión (no necesariamente distinta pero muy complementaria) acerca del papel del Tesoro y de los representantes del partido demócrata y republicano en el Congreso, y la administración Clinton, véase: R. WADE & F. VENEROSO, "The gathering world slump

Comunidad Europea, que los ampliaría a todos los nuevos Estados miembros que fueron adhiriéndose (tanto a la UE como a la OCDE) procedentes del centro y del este de Europa¹⁶⁷¹.

En la trastienda quedo la constatación para los europeos, de que la abrumadora posición de los Estados Unidos en los mercados financieros internacionales, y la aplicación transnacional de su Derecho a través de las agencias de calificación (amén de otros instrumentos) les había otorgado de facto tal gobierno sobre la globalización financiera, que no requerían, ni deseaban, un sistema organizado y completo de normas internacionales (por muy liberales que fueran), que eventualmente pudieran serles de aplicación. Desde entonces, y pese a la retórica de sus declaraciones, los Estados Unidos no han mostrado estar realmente interesados en una libertad global de movimientos de capitales (o al menos en una libertad bien codificada), que afronte las distintas aristas del fenómeno, sino simplemente en el acceso a una serie de mercados emergentes, sobre los que ya ejercen su amplio poder financiero, mediante un modelo de globalización ad hoc que les garantiza importantes privilegios¹⁶⁷². Es cierto no obstante, que no por ello el FMI (como la OCDE o la OMC) han dejado de ser interesantes para sus intereses, y muy al contrario, representan un poder adicional de condicionalidad cruzada frente a todo tipo de acuerdos (muchos de ellos ad hoc), implementados a través de la amenaza o el bloqueo de sus aportaciones. De este modo, el Congreso y el Senado, en conjunción con el Tesoro han condicionado a su vez las actividades de éstas organizaciones (concesión o retención de préstamos, etc.), y a través de ellas (y de forma cruzada) la conducta de otros países soberanos, cuyas políticas no son agradables a sus intereses. La propia legislación del Congreso y del Senado estadounidense sobre el pago de su cuota al FMI - aprobadas en marzo y septiembre de 1998 respectivamente - establece que dichas aportaciones no podrán ser pagadas hasta que el Tesoro certifique al Congreso, que todos los países del G7 han acordado que requerirán al Fondo que retenga sus préstamos a aquellos países que no cumplan ciertas condiciones, que incluyen la suscripción de acuerdos de comercio e inversión, o el fin de subvenciones o ayudas a determinados sectores¹⁶⁷³. Ello explica en cierto modo, la aparente contradicción

and the battle over capital controls", Op. Cit., p. 38.

¹⁶⁶⁹ «The US vision of ad hoc globalization thus remains the principle for capital that flows from developed to developing countries.». RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 19.

¹⁶⁷⁰ RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 21 y p. 4.

¹⁶⁷¹ Ibid. p. 21.

¹⁶⁷² Véase: RAWI ABDELAL, "Writing the rules of global finance: France, Europe and capital liberalization", Op. Cit., p. 21.

¹⁶⁷³ «The capital liberalizing agendas of the IMF, the WTO and the OECD are being tied together by a little notices but important addition to the new world economic architecture. The IMF is to be given – if the US Congress and the US Treasury have their way – the power of cross – conditionality with respect to agreements such as the WTO's financial service agreement and the OECD's Multilateral Agreement on Investment. The legislation in Congress regarding the US payment of its quota to the IMF – the Senate version of the IMF funding legislation, approved in March 1998, as well as the House version that, as of mid September 1998, awaits approval – specifies that US funds may not be paid until the US Treasury certifies to Congress that all the G7 countries have agreed that they will require the Fund to withhold loans from countries that fail to meet certain conditions. These conditions require borrowing

existente entre la solicitud de más poder para el Fondo, por parte de sectores explícitamente contrarios al multilateralismo estadounidense¹⁶⁷⁴, cuando observamos las nuevas tendencias favorables a una vuelta a los controles de capital, como está ocurriendo en ciertos países asiáticos tan distintos como China o Malasia¹⁶⁷⁵.

Este tipo de estrategias se pusieron en marcha incluso en relación a la estructura del FMI, como ocurrió en septiembre de 2010 durante los debates sobre la reforma de los miembros de su Junta Ejecutiva, en el que los Estados Unidos amenazaron con no renovar el mandato de la Junta, si no había una reducción de sus miembros, y se retiraba el derecho a voto de algunos de ellos; en una estrategia para la reducción del poder de

countries, among other things, to eliminate government – subsidized credit to “favoured” businesses or institutions; 59 and to liberalize restrictions on both trade and investment agreements. The language is tough. The IMF would be required deny future loans to countries in non-compliance with the WTO’s financial services agreement or the prospective OECD Multilateral Agreement on Investment.» [“Las agendas de liberalización del capital del FMI, la OMC y la OCDE están siendo ligadas entre sí por una pequeña noticia pero importante adición a la nueva arquitectura económica mundial. El FMI tiene que - si el Congreso de los Estados Unidos y el Tesoro de los Estados Unidos tienen su camino - el poder de la condicionalidad cruzada con respecto a acuerdos como el Acuerdo de Servicios Financieros de la OMC y el Acuerdo Multilateral sobre Inversiones de la OCDE. La legislación del Congreso sobre el pago de su cuota al FMI por parte de los Estados Unidos -la versión del Senado de la legislación de financiación del FMI, aprobada en marzo de 1998-, así como la versión de la Cámara que, a mediados de septiembre de 1998, no podrá ser pagada hasta que el Tesoro de los Estados Unidos certifique al Congreso que todos los países del G7 han acordado que requerirán que el Fondo retenga préstamos de países que no cumplen ciertas condiciones. Estas condiciones requieren que los países prestatarios, entre otras cosas, eliminen el crédito subsidiado por el gobierno a empresas o instituciones “favorecidas”; 59 y liberalizar las restricciones tanto de los acuerdos de comercio como de inversión. El lenguaje es duro. El FMI tendría que negar los préstamos futuros a los países que no cumplan con los requisitos del acuerdo sobre los servicios financieros de la OMC o el futuro Acuerdo Multilateral sobre Inversiones de la OCDE.”.] «The US and UK Treasuries are deeply alarmed. They have been waging a campaign to equip the IMF with great powers to require its borrowers to liberalize the capital account. The US Congress, partly for its own reasons, partly at the behest of Treasury, has insisted that the IMF be given powers of cross-conditionality as a way to strengthen the teeth of other international organisations’ agreements for free trade and free investment; moreover, it has demanded that all the other G7 countries must agree to this cross-conditionality as a condition of the US paying its IMF quota. Capital controls themselves are only the tip of the iceberg. The US and UK governments wish to ensure that the current troubles do not derail the construction of a new international financial architecture, built on the premise that free capital movements are the key to world-wide prosperity. They wish to remake other countries’ financial systems in their own image. For the high-consuming, low saving US economy this is the most important foreign economic policy issue of all; on this depends its capacity to attract savings from the rest of the world in order to finance high investment – and remain the dominant economy.» [“Los EE.UU. y los bonos del Tesoro británico están profundamente alarmados. Han llevado a cabo una campaña para dotar al FMI de grandes poderes para exigir a sus prestatarios que liberalicen la cuenta de capital. El Congreso de los Estados Unidos, en parte por razones propias, en parte a instancias del Tesoro, ha insistido en que el FMI tenga poderes de condicionalidad cruzada como una forma de fortalecer los dientes de otros acuerdos internacionales de libre comercio y libre inversión; además, ha exigido que todos los demás países del G7 acepten esta condicionalidad cruzada como condición de que los Estados Unidos paguen su cuota del FMI.”.] R. WADE & F. VENEROSO, "The gathering world slump and the battle over capital

Europa en la organización¹⁶⁷⁶. Teniendo en cuenta la dependencia de las economías de los países en un entorno internacional abierto, la cuestión no puede considerarse anecdótica, sino que al contrario supone un abuso de derecho que transfigura el principal fin del Derecho Internacional. Como tal, la organización ha ido perdiendo legitimidad y es objeto de crecientes críticas que la acusan de estar al servicio de Estados Unidos y de los poderes financieros, mientras se reclama una profunda reforma de su membresía y normas de funcionamiento. No puede olvidarse que actuaciones de ese tipo jaquean la soberanía nacional de las naciones (y su Derecho Constitucional) sobre el que descansa la legitimidad de la propia organización y de la gobernanza financiera internacional. Desde este punto de vista, las aspiraciones cartesianas - que

controls", Op. Cit., p. 39-40 y 41 específicamente.

¹⁶⁷⁴ «It is paradoxical, on the face of it, that the Congress, deeply hostile to the IMF, wishes to increase its powers. The legislation reflects a combination characteristic of the Republican-controlled Congress since 1994, of isolationism plus overreaching hegemony that translates into, "We will participate in international coordination only if we get to write the rules".». ["Es paradójico, a primera vista, que el Congreso, profundamente hostil al FMI, desee aumentar sus poderes. La legislación refleja una combinación característica del Congreso controlado por los republicanos desde 1994, del aislacionismo más la hegemonía excesiva que se traduce en "Sólo participaremos en la coordinación internacional si llegamos a escribir las reglas".]. Ibid.

¹⁶⁷⁵ «On one hand, the world is in the grip of destructive deflationary dynamics. On the other hand, the recent moves to expansion behind capital controls signal that Asian countries – that account for a quarter of world GDP and half of world savings – are no longer prepared to accept the "water torture" route to debt reduction. The same moves, and variants designed specifically to protect against destabilizing currency speculators – as in Honk Kong – also signal that Asian countries are no longer prepared to accept that there is only one game in town: the one that gives banks, hedge funds and pension funds of the West freedom to enter and exit their markets at will. Their moves are finding echoes in Latin America, Russia, Europe, and elsewhere. China's stock has risen. We now have a live case-study of a sharp alternative to the IMF model: Malaysia. If successful, it will have a powerful demonstration effect.». ["Por un lado, el mundo está en manos de una dinámica deflacionista destructiva. Por otra parte, los recientes movimientos hacia la expansión detrás de los controles de capital indican que los países asiáticos -que representan una cuarta parte del PIB mundial y la mitad del ahorro mundial- ya no están dispuestos a aceptar la ruta de la "tortura del agua" para reducir la deuda. Los mismos movimientos y variantes diseñadas específicamente para protegerse contra los especuladores de divisas desestabilizadores -como en Honk Kong- también señalan que los países asiáticos ya no están dispuestos a aceptar que sólo hay un juego en la ciudad: el que da a los bancos, los fondos de cobertura y los fondos de pensiones la libertad Occidental para entrar y salir de sus mercados a voluntad. Sus movimientos están encontrando ecos en América Latina, Rusia, Europa y otros lugares. El mercado de China ha subido. Ahora tenemos un caso de estudio en vivo de una fuerte alternativa al modelo del FMI: Malasia. Si tiene éxito, tendrá un poderoso efecto demostrativo.]. Ibid.

¹⁶⁷⁶ «These issues came to a boil in September 2010 when ongoing discussions over revising the Executive Board's structure before the November G20 Summit in Seoul reached an impasse. The US declared that it would not agree to renew the mandate of the Board unless its membership would be reduced from 24 to 20, with European states expected to account for the reduction. The default situation threatened by the US if no agreement were reached was that the Board would be automatically reduced to 20 members with withdrawal of the smallest voting shares. (...). The US thus chose to play its cards for Europe to bear the obvious diplomatic costs of such a scenario, in implicit alliance with the BRICs. Meanwhile the EU argues in favour of a broad revision of IMF governance issues, including de-monopolisation of the position of the managing director by Europe on condition that the US agrees to the same for the World Bank,

podrían observarse como ingenuas – no dejan de exponer una realidad, aquella de si existe de facto un mercado financiero internacional, necesitamos normas jurídicas y organizaciones internacionales capaces de ordenarlos también internacionalmente.

reduction of the voting majority threshold to eliminate». ["Estas cuestiones se agotaron en septiembre de 2010, cuando los debates en curso sobre la revisión de la estructura de la Junta Ejecutiva antes de la Cumbre del G20 de noviembre en Seúl llegaron a un punto muerto. Estados Unidos declaró que no estaría de acuerdo en renovar el mandato de la Junta, a menos que su membresía se redujera de 24 a 20, y de los estados europeos se esperara que representen la reducción. La situación de incumplimiento amenazada por los Estados Unidos si no se llegaba a un acuerdo era que la Junta se reduciría automáticamente a 20 miembros con retiro de las acciones con derecho de voto más pequeñas. (...). Los Estados Unidos decidieron así jugar sus cartas para que Europa asumiera los costos diplomáticos obvios de tal escenario, en alianza implícita con la BRICs. Mientras tanto, la UE se pronuncia a favor de una amplia revisión de las cuestiones de gobernanza del FMI, incluida la desmonopolización de la posición del director gerente por parte de Europa, a condición de que Estados Unidos acepte lo mismo para el Banco Mundial, la reducción del umbral de la mayoría de votos para eliminar."]. MICHAEL EMERSON, ROSA BALFOUR, TIM CORTHAUT, JAN WOUTERS, PIOTR MACIEJ KACZYŃSKI ,THOMAS RENARD, *Upgrading the EU's role as global actor, Institutions, Law and the restructuring of European diplomacy*, Brussels, Centre for European Policies Studies, 2011. p. 72.

CAPÍTULO VIII

LA "CODIFICACIÓN" DE LA LIBERTAD DE CAPITALES

8.1 LA "CODIFICACIÓN" DE LA LIBERTAD DE CAPITALES

8.1 Introducción

8.2 La liberalización del Acta Única Europea

8.2.1 "Un espacio sin fronteras interiores"

8.2.1.1 Hacia un mercado interior

El intento de creación de un Bretton Woods europeo en el que refugiarse de la inestabilidad del cénit del sistema financiero internacional establecido en New Hampshire dió lugar un mayor interés por la construcción de un nunca completamente aclarado mercado interior. Como consecuencia de ello Europa se coaligaría para la adopción de un nuevo Tratado que modificara al de Roma¹⁶⁷⁷, y que sería conocido como el Acta Única Europea. Este nuevo Convenio Internacional, rubricado el 17 de febrero de 1986, y cuya entrada en vigor tendría lugar el 1 de julio de 1987 estableció el objetivo de alcanzar el mercado interior el 31 de diciembre de 1992, al que definió como "un espacio sin fronteras interiores en el que la libre circulación de mercancías, personas, servicios y capitales estará garantizada" (artículo 13). El llamamiento a adoptar las medidas que tuvieran como objetivo el establecimiento progresivo del mencionado mercado a finales de 1992 generó pronto la duda acerca de su posible efecto directo. Que la Comisión pretendiera dicho efecto durante las negociaciones del Acta, aunque modificara posteriormente su posición en uno de sus documentos de trabajo no ayudó demasiado a clarificarla¹⁶⁷⁸. Al menos, la voluntad expedidora quedaba bien clara en el texto, que con una buena técnica legislativa hizo uso del mismo artículo

¹⁶⁷⁷ JUKKA SNELL, "The internal market and the philosophies of market integration", Op Cit., p. 310.

¹⁶⁷⁸ PETER OLIVER y MARTÍN MARTÍNEZ NAVARRO, "Free movement of goods", p. 325-355, p. 326 y JUKKA SNELL, "The internal market and the philosophies of market integration", Op Cit., p. 307. En: CATHERINE BARNARD y STEVE PEERS (Ed.), *European Union Law*, Op. Cit. Sin embargo la mención en el libro contiene un error, las referencias al artículo 14 que hace el libro deben entenderse al artículo 13 del Acta Única Europea.

– en conexión con otros - para introducir o modificar las disposiciones específicas que iban a ser utilizadas para dicho objetivo, eso sí, "sin perjuicio de lo establecido en las demás disposiciones del presente Tratado", evitando que la consideración exhaustiva de la enumeración¹⁶⁷⁹.

Dicha pulsión expedidora afectaría también a las reglas referentes a la toma de los acuerdos. Así, la unanimidad sería reemplazada por la mayoría cualificada (el artículo 18 sobre el art. 100 A del Tratado de Roma), en relación con "el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior", lo que afectaría incluso al reconocimiento mutuo de los movimientos de capital¹⁶⁸⁰. No obstante, el mismo artículo nos mostraría algunas de las limitaciones del nuevo enfoque, con una excepción referida a su propio ámbito de aplicación, en virtud de la cual, la mayoría cualificada no se aplicaría a ciertas disposiciones particularmente sensibles para los Estados, y señalaría expresamente a "las disposiciones fiscales"¹⁶⁸¹. Por consiguiente, la regla de la unanimidad seguirá operando en el ámbito de la fiscalidad, lo que a la larga resultará muy perjudicial para el proyecto europeo, puesto que terminará constituyendo un obstáculo insalvable (desde el punto de vista político) para la armonización tributaria europea, dificultando enormemente cualquier política seria de reciclado de excedentes.

8.2.1.2 ¿Hay una nueva estrategia?

El Acta Única Europea introdujo por primera vez en el Derecho originario el término "mercado interno", que a partir de entonces coexistiría con el de "mercado común", el único utilizado originariamente por el Tratado de Roma. De hecho, a partir de entonces el Tribunal de Justicia tendió a utilizar ambos términos indistintamente, como por ejemplo, en Gaston Schul¹⁶⁸² en el que la definición de una locución apelaba a la otra: "El concepto de mercado común tal y como lo ha desarrollado este Tribunal de Justicia en una jurisprudencia constante, tiene por objeto la eliminación de todos los obstáculos a los intercambios intracomunitarios con el fin de fundir los mercados nacionales en un mercado único estableciendo condiciones lo más próximas posibles a las de un auténtico mercado interior"¹⁶⁸³. Esta situación pareció invitar a considerar a ambos términos como

¹⁶⁷⁹ PAUL CRAIG, "The Evolution of the Single Market", Op. Cit. p. 13.

¹⁶⁸⁰ Ibid.

¹⁶⁸¹ Ibid., p. 15-20.

¹⁶⁸² Sentencia del Tribunal de Justicia de 5 de mayo de 1982, Gaston Schul Douane Expeditieur BV contra Inspecteur der Invoerrechten en Accijnzen Roosendaal, Asunto 15/81. (Asunto 15/81 Gaston Schul [1982] ECR 1409).

¹⁶⁸³ Asunto 15/81 Gaston Schul [1982] ECR 1409 párrafo 33. InfoCuria Jurisprudencia del Tribunal de Justicia. Disponible en Web (consulta 3 de marzo de 2016): <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?pro=&lgr=es&nat=or&oqp=&dates=&lg=&language=es&jur=C%2CT%2CF&cit=none%252CC%252CCJ%252CR%252C2008E%252C%252C%252C%252C%252C%252C%252C%252Ctrue%252Cfalse%252Cfalse&num=15%252F81&td=%252F3BALL&pcs=Oor&avg=&page=1&mat=or&jge=&for=&cid=842024http://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?>

equivalentes, y a explicar el cambio de significado como una mera estrategia para trasladar un nuevo impulso europeo. Sin embargo, esa interpretación no ha dejado de ser combatida por parte de la doctrina, manteniendo que ambos conceptos ni son similares, ni mucho menos idénticos¹⁶⁸⁴, al menos hasta que el legislador intentara poner fin a la controversia reemplazando todas las referencias al "mercado común", por las de "mercado interno", en el Tratado de Lisboa¹⁶⁸⁵.

Y es que más allá de los esfuerzos del Tribunal de Justicia y parte de la doctrina, por negar las consecuencias de los significados literales de ambos conceptos¹⁶⁸⁶ evitando dar pasos atrás en la construcción europea, parece evidente constatar que los adjetivos "interior" y "común" comportan distintas connotaciones sobre el modo en que se comparte un espacio. Mientras lo común hace referencia a una comunidad, lo interior hace simplemente referencia a lo interno frente a lo externo, sin que esté implícita la idea de cohesión¹⁶⁸⁷. Es cierto, que la apreciación es relativa, y puede ser cuestionada, pero parece sensato (al menos en un estudio retrospectivo) señalar que las normas deben ser interpretadas en "relación con el contexto, los antecedentes históricos y legislativos y la realidad social del tiempo en que han de ser aplicadas, atendiendo fundamentalmente al espíritu y finalidad de aquellas" (artículo 3 del Código Civil español)¹⁶⁸⁸. Sobre dicha base, el concepto de "mercado interior" se muestra como una idea nueva, que no cubre todos los elementos del concepto de "mercado común" que se encuentran en muchos de los artículos del Tratado de la CEE o en la jurisprudencia del Tribunal de Justicia¹⁶⁸⁹. Aunque el concepto del "mercado común" está indeterminado en los tratados, existen definiciones doctrinales construidas con los contenidos que se le han ido adhiriendo, como la del Abogado General Ver Loren van Themaat para el que es "el lugar de encuentro entre la oferta y la demanda de todos los Estados miembros, sin ninguna discriminación por dichos Estados o cualquier otro participante, ya sea por motivos de nacionalidad o cualquier otra distorsión de la competencia"¹⁶⁹⁰. La idea comunitaria parece desprenderse de la expresión "lugar de encuentro", lo que se traduce en la práctica, en una intensa preocupación por la ausencia de cualquier falseamiento de

[text=&docid=91250&pageIndex=0&doclang=ES&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=842024](http://www.ugr.es/~redce/REDCE13/articulos/Haeberle.htm#III)

¹⁶⁸⁴ Véase: LAURENCE W. GORMLEY, "Competition and free movement: is the internal market the same as a common market?", Op. Cit.

¹⁶⁸⁵ Véase: PETER OLIVER y MARTÍN MARTÍNEZ NAVARRO, "Free movement of goods", p. 325-355, p. 326 y SNELL JUKKA, "The internal market and the philosophies of market integration", Op Cit., p. 307. En: CATHERINE BARNARD y STEVE PEERS (Ed.), *European Union Law*, Op. Cit.

¹⁶⁸⁶ Recordemos que el primer método de interpretación de las normas es el literal como el propio artículo 3 de nuestro Código Civil nos recuerda. Normas semejantes las hay en todos los ordenamientos europeos.

¹⁶⁸⁷ Véase las distintas acepciones de ambos vocablos.

¹⁶⁸⁸ Sobre los métodos de interpretación y en concreto el literal en relación al histórico, etc. Véase: PETER HÄBERLE, "Métodos y Principios de la interpretación constitucional. Un catálogo de problemas", *Revista de Derecho Constitucional Europeo*, nº 13, Apartado 2.1, 2013. Disponible en Web (consulta 11 marzo de 2016):

<http://www.ugr.es/~redce/REDCE13/articulos/Haeberle.htm#III>

¹⁶⁸⁹ LAURENCE W GORMLEY, "Competition and Free Movement: Is the Internal Market the same as a Common Market?", Op. Cit. p. 518.

¹⁶⁹⁰ Ibid. p. 517.

la competencia, lo que no puede desprenderse (al menos con la misma intensidad) de aquel concepto que nace precisamente de una situación desigual, como la del principio de reconocimiento mutuo. Para los que consideran que ambos términos sí son intercambiables, cabe objetar que el concepto de "mercado interior" no abraza por completo una política comercial externa auténticamente común, o un sistema de competencia no falseada en el mercado común; y sobre todo, no aboga por la armonización y/o coordinación de la legislación reguladora por razones distintas a las de la mera eliminación de barreras entre los mercados nacionales¹⁶⁹¹. La última distinción (que nos parece crucial) sitúa a la nueva causa de la regulación del mercado interior en el mercado, y no en otros bienes jurídicamente protegibles de cualquier área comercial; o dicho de otro modo, el nuevo sistema es más permeable, no a regular el mercado, sino a regular el mercado (interior) en el sentido que el mercado demanda, generando una suerte de "lex mercatoria". La discusión no resulta paladina, y menos aún con respecto al movimiento de capitales. Más bien podría conllevar efectos distintos, como distintas terminaron siendo las herramientas para alcanzarlos¹⁶⁹².

Sin embargo, el Tribunal de Justicia no lo entendió así, y consideró que el no falseamiento de las condiciones de competencia era una condición previa para la existencia de un mercado interno (Caso C-300/89 Comisión v. Consejo¹⁶⁹³). Quizás su decisión se tratara de un acto de resistencia motivado por la disconformidad con que el nuevo enfoque pudiera conducir a un destino distinto (el señalado originariamente en los Tratados aparentemente no se había modificado); pero fuera como fuese, el tribunal haría hincapié en que las medidas de armonización eran necesarias para hacer frente a las disparidades entre las legislaciones de los Estados, en aquellas áreas donde tales disconformidades eran susceptibles de crear o mantener distorsionadas las susodichas condiciones de la competencia¹⁶⁹⁴. Sirvan no obstante, las conclusiones del Abogado General Tesauro en el mismo asunto, para mostrar la controversia; pues si bien, el letrado partió de que en realidad no había diferencias entre los dos conceptos (por estar ambos relacionados con el mismo nivel de integración), acabó observando una diferencia basada en la amplitud del concepto, según la cual, el concepto de "mercado común" envolvía áreas que no formaban parte del "mercado interno"¹⁶⁹⁵.

Lo que en cualquier caso quedaba claro es que existiera o no un cambio de destino, con el nuevo enfoque se incorporaba al Derecho Constitucional Europeo un principio que era bastante más que una nueva norma para el conjunto normativo europeo, ya que contenía en su interior un paradigma que redibujaría el itinerario a seguir en la integración. Hasta entonces, el Tratado de Roma estimulado por la propuesta del Benelux (que de alguna manera había hecho de liebre) había ido recorriendo, unas veces puntualmente, las más con retraso, las postas con las que el informe Spaak había delimitado la carrera hacia un Mercado Común, en cuya meta se vería culminada la

¹⁶⁹¹ «(...) the meeting place of supply and demand from all the Member States without any discrimination by the Member States or the participants in it on grounds of nationality or any other distortion of competition». KAPTEYN & VER LORENVAN THEMAAT, *Introduction to the Law of the European Communities*, London, Gormley 1989, p. 78.

¹⁶⁹² Ibid.

¹⁶⁹³ Caso C-300/89 Comisión v. Consejo [1991] ECRI-2867 a 2899.

¹⁶⁹⁴ LAURENCE W GORMLEY, "Competition and Free Movement: Is the Internal Market the same as a Common Market?", Op. Cit. p. 519.

¹⁶⁹⁵ Ibid.

fusión de los mercados nacionales, la adquisición de ciertas economías de escala, y una división del trabajo que dotarían de mayor eficiencia y concurrencia a la dividida Europa¹⁶⁹⁶. El Mercado Común, en última instancia inspirado en el eficiente modelo estadounidense que se había impuesto durante la guerra, no conllevaba ningún acto de destrucción creativa, sino muy al contrario significaba un proceso administrado de ajuste, adaptación y competencia, que eliminaba paulatinamente no sólo los derechos de aduana, los cupos, las medidas de efecto equivalente, y las reglamentaciones nacionales que impedían la competencia extranjera, sino las prácticas comerciales, las ayudas estatales o las diferencias entre las legislaciones nacionales que en la práctica lo habían también impedido¹⁶⁹⁷. Bajo su marco, las cuestiones habían sido abordadas con iniciativas específicas respecto de los asuntos y sectores implicados, con una Comisión proponiendo y un Consejo decidiendo, y con instituciones que velaban de cuestiones tan importantes como la aplicación del derecho de la competencia, el cumplimiento de los Tratados, la coordinación de las políticas nacionales, proporcionando incluso un control parlamentario y judicial a dicho mercado, y todo ello, sin olvidarse de asistir a las regiones subdesarrolladas y a las empresas a adaptarse tanto a la competencia, como a los modernos medios de producción, cuyo protagonismo solía suceder a la progresiva liberación de los factores de producción, que las paulatinas iniciativas legislativas alcanzaban¹⁶⁹⁸. Por así decirlo, los mercados se abrían, pero siempre de una manera controlada¹⁶⁹⁹.

Por el contrario, bajo el nuevo paradigma que se empezaba a alzar sobre los hombros del principio de reconocimiento mutuo, el objetivo del Mercado Común pasaría a ser un denominado Mercado Interior que desprovisto de las ambiciones de armonización sectorial, dejaría actuar en su interior a las fuerzas productivas¹⁷⁰⁰. Con el nuevo modelo, el país anfitrión debía aceptar bienes, servicios o agentes económicos que cumplieran únicamente con los requisitos del país, o dicho de otra manera, cualquier producto del país de origen que estuviera bajo la protección de cualquiera de las cuatro libertades, tenía que ser reconocido, evitando la necesidad de más legislación europea¹⁷⁰¹. Sólo motivos de salud y seguridad podían asistir al país anfitrión en su eventual oposición al mercado, por lo que dejaba de ser necesaria una detallada armonización normativa, y en su lugar, las directivas debían concentrarse en la armonización de lo esencial de los potenciales factores de oposición (la salud, la seguridad, el medio ambiente y otros requisitos)¹⁷⁰²; los detalles se dejarían en manos de un proceso de estandarización realizado por organismos especializados, como el Comité Europeo de Normalización, y los más sectoriales CENELEC y ETSI¹⁷⁰³. Finalmente, este principio quedaría plasmado en los Tratados a través del Acta Única Europea que estipularía que el Consejo podría decidir, de acuerdo con el procedimiento previsto, que determinadas disposiciones en vigor en un Estado miembro – siempre que no fueran de carácter fiscal, ni relativas a las circulación de las personas o a los derechos e intereses de los trabajadores por cuenta

¹⁶⁹⁶ SNELL JUKKA, "The internal market and the philosophies of market integration", Op Cit., p. 309.

¹⁶⁹⁷ Ibid. p. 308-309.

¹⁶⁹⁸ Ibid. p. 309-310.

¹⁶⁹⁹ Ibid.

¹⁷⁰⁰ Ibid.

¹⁷⁰¹ Ibid.

¹⁷⁰² Ibid.

¹⁷⁰³ Ibid.

ajena – fueran reconocidas como equivalentes a las aplicadas por otro Estado miembro¹⁷⁰⁴.

8.2.2 La liberalización de los mercados financieros

8.2.2.1 La liberalización del movimiento de capitales

Pese a estas diferencias, en lo que sí que parecía existir consenso era en el empuje que el nuevo paradigma debía dar a la integración económica. Si del mercado sin fronteras internas se esperaba un importante aumento de los vínculos entre las economías nacionales¹⁷⁰⁵, de su combinación con la próxima liberalización de los movimientos de capital, y de los propios mercados financieros se esperaba se generara una gran carga para la política monetaria, que demandaba una coordinación mucho más intensa¹⁷⁰⁶. Pese a su pragmatismo, el nuevo modelo, no parecía estar preparado para poder afrontar una situación tal, de modo que el proyecto de mercado interior se solapó con el de la unión económica y monetaria con la intención de que se complementaran entre sí¹⁷⁰⁷. El eslogan de la Comisión «one market, one money»¹⁷⁰⁸ evidenciaba los deseos por crear una moneda única que permitiera exprimir todo el potencial que el Mercado Único representaba, eliminando los riesgos de tipo de cambio y reduciendo los costes de transacción¹⁷⁰⁹. Incluso el abordaje de la unificación monetaria bien podría ser consecuencia del mercado único, y de la propia competencia monetaria que éste propiciaba. La ecuación lógica en apariencia sería sencilla: Si por definición, los usuarios del dinero prefieren aquel más útil, por cuanto es el más utilizado; su producción en libre competencia hace deseable en el ámbito nacional su nacionalización, y en el internacional su unificación¹⁷¹⁰. Así, en el mercado interno,

¹⁷⁰⁴ DONATO FERNÁNDEZ NAVARRETE, *Fundamentos económicos de la Unión Europea*, Madrid, Editorial Paraninfo, 2007, p. 62.

¹⁷⁰⁵ HANSPETER K SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit., p. 21.

¹⁷⁰⁶ Ibid.

¹⁷⁰⁷ SNELL JUKKA, "The internal market and the philosophies of market integration", Op Cit., p. 313.

¹⁷⁰⁸ Ibid.

¹⁷⁰⁹ HANSPETER K SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit., p. 21.

¹⁷¹⁰ "La competencia de monedas lleva a la formación de espacios monetarios óptimos en la medida en que en los mercados de bienes y de capital exista competencia absoluta y los deudores no estén sujetos a la ilusión monetaria. La libre elección entre monedas le permite al usuario de dinero optimizar el «trade-off» entre costos de transacción, costos de información, pérdida de intereses y riesgo. A largo plazo la competencia de monedas se destruye a si misma porque a través del uso de dinero surgen economías de escala sustanciales y permanentes. La producción de dinero es un «monopolio natural» que finalmente debe ser estatizado o —en el marco de una unión monetaria europea— comunitarizado". ROLAND VAUBEL, "Free

anunciado por el Acta, el dinero forzoso (de carácter nacional) iría paulatinamente desapareciendo en favor de la libre elección de la divisa por parte de los operadores económicos (recordemos las consideraciones del Abogado General Mayras sobre las monedas de "curso legal", y las "normalmente utilizadas como medio de pago" en «her Majesty vs. Thompson»)¹⁷¹¹, de modo que sería tan sólo cuestión de tiempo que las transacciones (entre particulares) fueran paulatinamente haciendo uso del dinero más habitualmente utilizado (como parecía estar pasando con el marco), y cual mejor, que el resultante de una unificación¹⁷¹².

Desde ese punto de vista, la aparición de la cuestión monetaria en el Derecho positivo – y no sólo en las declaraciones y planes – habría sido engendrado bajo la influencia de la teoría de las áreas óptimas, que esperaba que la libertades de producción y circulación de las divisas europeas y (consecuentemente) de su competencia diera lugar a un monopolio monetario europeo (a través de la unificación). Si la sentencia de Cassis de Dijon había significado el reconocimiento mutuo de las normativas sobre las que se comercializaban las mercancías, su traslación a la esfera monetaria debía significar el reconocimiento de la liberalidad de las divisas europeas en cualquier parte del territorio, y con ella la liberalización plena del movimiento de capitales (pronto una nueva directiva – la 88/361/CEE – entraría en vigor) y su mutua competencia. Una competición que necesariamente terminaría desembocando en una unificación monetaria al considerarse al dinero como un monopolio natural¹⁷¹³. Desde ese punto de vista, con el anuncio de la unificación, el Acta se adelantaba a las previsibles

currency competition", *Review of World Economics-Weltwirtschaftliches Archiv*, September 1977, Volume 113, Issue 3, p. 435-461, p. 435 (Resumen del artículo). Disponible en Web (consulta 1 de abril de 2016): http://www.jstor.org/stable/40438269?seq=1#page_scan_tab_contents. Para una lectura rápida sobre la cuestión véase: EDGARDO BARANDIARÁN, "Una teoría sobre el monopolio estatal del dinero", Op. Cit, p. 16, y en general en todo el artículo. Para una visión más encuadrada en la discusión abierta en el seno de las áreas monetarias óptimas, y sus repercusiones en el modelo de unificación monetaria europea, véase: ROLAND VAUBEL, *Strategies for Currency Unification: The Economics of Currency Competition and the Case for a European Parallel Currency*; Tübingen, Mohr, 1978. Obviamente desde este punto de vista el dinero sería un monopolio natural, lo cual obviamente es una cuestión controvertida especialmente para la Escuela Austríaca. Sobre esta discusión véase en términos estrictamente teóricos: ROLAND VAUBEL, "Currency Competition versus Governmental Money Monopolies", *Cato Journal*, Vol. 5, Nº 3 (Winter 1986), p. 927-947. Disponible en Web (consulta 1 de abril de 2016): <http://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/1986/1/cj5n3-15.pdf> y en relación a la Unión Monetaria Europea: PASCAL SALIN (Edit), *Currency competition and Monetary Union*, The Hague, Martinus Nijhoff Publishers, 1984. En nuestra opinión la discusión lejos de constituir una discusión puramente económica lo es jurídica y afecta a la concepción constitucional del dinero, y al monopolio estatal en su producción.

¹⁷¹¹ Conclusión I A en relación al caso «7/78 her Majesty vs. Thompson [1978], ECR 2247» y demás consideraciones hechas al respecto.

¹⁷¹² Ha de hacerse notar pues, que el primer hito jurídico sobre la unión monetaria tuvo desde sus inicios cierto sesgo liberal guiado por la teoría de las áreas óptimas, y la producción y competencia entre divisas europea. En esta visión, no nos parece descabellado pensar que de alguna manera se estaba trasladando al campo monetario, las previsibles consecuencias del paradigma basado en el mercado único,... De alguna manera el enfoque jurídico del reconocimiento mutuo, suponía también un reconocimiento monetario mutuo que debía desembocar en una unificación monetaria.

consecuencias del traslado al campo monetario del paradigma representado por el principio de reconocimiento mutuo, y el mercado único.

La dimensión monetaria

Consecuentemente, el Acta Única Europea (mediante su artículo 20 que insertaba en el tratado un nuevo artículo 102 A) introdujo en el Derecho Primario por primera vez (además del "mercado único") la dimensión monetaria, incluyendo como finalidad de la Comunidad Europea, la formación de una Unión Económica y Monetaria, que debía partir de las "experiencias adquiridas por medio de la cooperación en el marco del Sistema Monetario Europeo y el desarrollo del ECU"¹⁷¹⁴. El precepto, inaugurador de un nuevo capítulo titulado "Cooperación en política económica y monetaria" reforzaría el Sistema Monetario Europeo mediante su referencia explícita, y llamaría a los Estados miembros a aumentar su cooperación "dentro del respeto de las competencias existentes" en la política monetaria. Sin embargo, el artículo 102 A no reconoció expresamente la naturaleza vinculante del sistema, y no llegó a incorporar formalmente sus requisitos en el Tratado CEE¹⁷¹⁵, con lo que continuó formando parte del «soft law» generado desde los Ministerios de Finanzas, y los Bancos Centrales europeos.

Acuerdos Basilea-Nyborg, ...

Por otra parte, un nuevo acuerdo, el denominado Basilea-Nyborg de 1987¹⁷¹⁶ modificó el Sistema Monetario Europeo acordando que se permitiría un aumento de los movimientos de las divisas dentro de los márgenes de fluctuación del Mecanismo de Tipos de Cambio, se liberalizaría la disponibilidad de financiación para la intervención de los Estados dentro de dichos márgenes, y se enfatizaría la intervención sobre los diferenciales de tipos de interés a corto plazo, evitando los realineamientos monetarios¹⁷¹⁷. Lo que el compromiso buscaba era proporcionar una mayor flexibilidad al sistema, y una mejora de los instrumentos correctivos que se empleaban para

¹⁷¹³ Una consideración que sólo es posible hacer desde la nueva consideración del dinero como fiduciario. Así: "(...) la libre competencia en la producción de dinero sólo es imposible en el caso de dinero fiduciario (...). Más aún, esas características del dinero fiduciario implican la producción de sólo un dinero; si el monopolista pretendiera emitir dos o más dineros fiduciarios, el monopolista debería anunciar los tipos de cambio a que está dispuesto a convertir los dineros o regular de alguna manera las demandas para que los tipos de cambio entre esos dineros fueran determinados. En otras palabras, si circularan dos o más dineros que satisfacen las tres características de un dinero fiduciario, no pueden identificarse demandas por cada uno de ellos, pues necesariamente deberían ser sustitutos perfectos entre sí". EDGARDO BARANDIARÁN, "Una teoría sobre el monopolio estatal del dinero", Op. Cit., p. 15.

¹⁷¹⁴ MIGUEL A. PUCHADES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", Op. Cit., p. 13.

¹⁷¹⁵ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2115.

¹⁷¹⁶ Denominado así porque los Ministros de Finanzas se reunieron en Nyborg (Dinamarca) y el Comité de Gobernadores de Bancos Centrales lo hizo en Basilea (Suiza). Ibid.

¹⁷¹⁷ Ibid.

mantener los márgenes de los tipos¹⁷¹⁸. Dichos cambios eran consecuencia de que las nuevas políticas neoliberales (que fomentaban el flujo de capitales necesario para alimentar el doble déficit estadounidense) estaban generando grandes movimientos de capitales de más en más especulativos; y que las divisas de las tranquilas aguas del Sistema Monetario Europeo sufrían en forma de ataques de los tiburones financieros que habitaban las oceánicas aguas de los tipos de cambio flexibles, generadas por el fin de Bretton Woods. El nuevo acuerdo reforzaba el intervencionismo de los Estados miembros para mantener los tipos de cambio, a la espera de que la nueva unidad monetaria construyera una plataforma lo suficientemente sólida para vararse frente a la acción carroñera de los depredadores financieros.

Nuevas Directivas

No obstante, mientras el nuevo paradigma avanzaba, la armonización había dado dos nuevos pasos en forma de nuevas Directivas, que modificaban las listas anteriores¹⁷¹⁹ e introducían un régimen de liberalización incondicional para una serie de operaciones que resultaban necesarias para el buen funcionamiento del mercado común, y para la vinculación efectiva de los mercados financieros, como eran los créditos a largo plazo (cinco años o más) en relación con las transacciones comerciales o las prestaciones de servicios, las adquisiciones de valores (a medio y largo plazo) que hubieran sido emitidos en el mercado financiero pero no negociados en una bolsa de valores, y la admisión de valores en el mercado de capitales, siempre que dichos valores participaran en los fondos de inversión sujetos a la Directiva 85/611¹⁷²⁰.

El segundo paso sería el de la Directiva 86/566, mediante la cual, la lista A (la lista de las transacciones a liberalizar) incluirá expresamente las transferencias de fondos necesarios para la prestación de servicios, siguiendo el concepto de pagos corrientes enunciados en Luisi y Carbone, así como las transferencias en ejecución de los contratos de seguros "como y cuando el libre movimiento por razón de servicios" se extienda a ellos¹⁷²¹. En esencia, la Directiva trasladó muchas de las transacciones de capital de la lista que la Directiva 1960 había colocado en la lista de la liberalización condicionada, a la lista incondicional¹⁷²², y así fusionó las antiguas A y B en una nueva lista A, creó una

¹⁷¹⁸ Ibid.

¹⁷¹⁹ Ya estudiadas véase la entrada sobre: "Los pilares de la regulación, el control de cambios".

¹⁷²⁰ PETER OLIVER, JEAN-PIERRE BACHE, "Free movement of capital between the member states: Recent developments", Op. Cit., p. 67.

¹⁷²¹ Y que se perpetuará en la nomenclatura de los movimientos de capital anexa a la próxima y decisiva Directiva de 1988. JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p. 1541.

¹⁷²² SOPHIE MEUNIER, JACOBY WADE, *Europe and the Management of Globalization*, Op. Cit, p. 62.

nueva lista B sobre la base de la antigua lista C y algunos añadidos¹⁷²³, y reformó la lista C sobre la base de los contenidos de la antigua lista D¹⁷²⁴.

Como ya se había hecho anteriormente, la reforma de las listas actualizaba el concepto del capital en libre movimiento por el espacio jurídico de la UE, y por lo tanto, que operaciones iban a estar protegidas por la libertad de movimientos de capitales, y cuáles permanecerían sujetas a las soberanías nacionales. Sin embargo, en lo fundamental la liberalización no cambiaba la filosofía esencial que regulaba el movimiento de capitales tras la segunda guerra mundial. Por consiguiente, el mantenimiento o restablecimiento de las restricciones cambiarias, que estuvieran operativas en la fecha de entrada en vigor de la Directiva quedó sujeto a la competencia de los Estados miembros, cuando la libre circulación de capitales pudiera ser un obstáculo para el logro de los objetivos de las políticas económicas del Estado miembro de que se tratara¹⁷²⁵, y por otro lado, aún quedaban pendientes los cruciales movimientos a corto plazo (como los préstamos y créditos financieros, las operaciones en cuentas corrientes y de depósitos, inversiones a corto plazo, así como operaciones de admisión sobre el mercado nacional de capitales de acciones u obligaciones extranjeras no negociadas en la Bolsa de valores de un Estado miembro¹⁷²⁶) que estarían contenidos en la Lista C, movidos allí desde la vieja lista D¹⁷²⁷.

Finalmente y para dar salida al empuje del Acta Única Europea, se elaboró una nueva Directiva (la 88/361/CEE) que estableció el principio básico de la libre circulación de capitales como una cuestión de Derecho comunitario¹⁷²⁸, y estipuló la fecha del 1 de julio de 1990 como fecha límite para que fueran derogadas todas las restricciones a los movimientos de capital entre países miembros¹⁷²⁹. La libre circulación de capitales se convirtió así en la única libertad en lograrse, según la forma prevista en el Tratado, esto es, mediante la promulgación de un programa legislativo¹⁷³⁰. La técnica usada para ello fue una declaración general realizada por el artículo 1.1 que estableció "sin perjuicio de las disposiciones siguientes", que "los Estados miembros suprimirán las restricciones sobre los movimientos de capitales que tienen lugar entre las personas residentes en los

¹⁷²³ En particular la emisión y colocación de títulos de una empresa nacional en un mercado de capital extranjero y de una empresa extranjera en el mercado interno de capitales, las adquisiciones transfronterizas y las liquidaciones de unidades en fondos de inversión, y la concesión y el reembolso de ciertos créditos a largo plazo señalados anteriormente. JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p. 1537.

¹⁷²⁴ E incluyó las transacciones en valores no cotizados, los préstamos a medio y largo plazo y créditos no relacionados con las transacciones comerciales o de prestación de servicios, y las fianzas y garantías correspondientes. Ibid.

¹⁷²⁵ Ibid.

¹⁷²⁶ BEATRIZ PÉREZ DE LAS HERAS, *El mercado Interior Europeo: las libertades económicas: Las libertades económicas, comunitarias: Mercancías, Personas, Servicios y Capitales*, Universidad de Deusto, 2008, p. 195.

¹⁷²⁷ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p. 1537.

¹⁷²⁸ Ibid. JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p. 1537.

¹⁷²⁹ Si bien España y Portugal e Irlanda dispusieron de un período transitorio mayor que se ampliaba hasta el 31 de diciembre de 1992, y Grecia hasta el 30 de junio de 1994. MONSERRAT MILLET, "La libertad de Circulación de Capitales", Op. Cit., p. 6.

¹⁷³⁰ Aunque veinte años después del plazo previsto en el Tratado. JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit. p. 1537.

Estados miembros"¹⁷³¹. Consagrada esta proclamación general en el artículo 1, ésta no precisaba las restricciones concretas que debían ser suprimidas, aunque implícitamente apuntaba a los movimientos de capitales no liberalizados en 1986, y que habían sido incluidos en la lista C por la Directiva 86/566/CEE, esto es, los movimientos a corto plazo¹⁷³². Aunque la declaración fuera general, lo cierto es que la Directiva contenía una enumeración de movimientos anexa, que según aseguraban tanto el artículo 1 como el mismo anexo, no poseía carácter exhaustivo (ya que tan sólo tenía la finalidad de "facilitar su aplicación"), y sobre la que no cabía ninguna interpretación que la convirtiera en una restricción al alcance de la plena liberalización de los movimientos de capital¹⁷³³. Además, la nueva lista no era una enmienda a las de las anteriores Directivas, ya aquellas Directivas habían sido derogadas por la nueva¹⁷³⁴. Mediante el nuevo inventario se liberalizaron las transacciones que aún quedaban pendientes, esencialmente las de naturaleza estrictamente monetaria y/o financiera a corto plazo (transacciones con divisas, posibilidad de abrir cuentas y de solicitar créditos en el extranjero, etc.)¹⁷³⁵, mientras se autorizaban una serie de medidas temporales de salvaguardia que podían mantenerse como máximo durante seis meses, sólo caso de graves perturbaciones en los movimientos de capital a corto (art 3); y no para todos los tipos de movimientos, aunque sí para la mayoría, en concreto de los incluidos en los epígrafes IV, V, VI, VIII, XI y XII¹⁷³⁶. La excepción es interesante, más allá de por su propio contenido, porque muestra como el pensamiento económico dominante, aun afectado por los nuevos aires, seguía manteniendo reservas frente a los riesgos de una medida de este tipo.

La lista - dada su función explicativa - muestra el concepto de capital que vive en la mente del legislador comunitario y las dificultades a las que se enfrenta¹⁷³⁷. Al respecto,

¹⁷³¹ Ibid. p. 1538.

¹⁷³² BEATRIZ PÉREZ DE LAS HERAS, *El mercado Interior Europeo: las libertades económicas: Las libertades económicas, comunitarias: Mercancías, Personas, Servicios y Capitales*, Universidad de Deusto, 2008, p. 195.

¹⁷³³ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit. p. 1538.

¹⁷³⁴ BEATRIZ PÉREZ DE LAS HERAS, *El mercado Interior Europeo: las libertades económicas: Las libertades económicas, comunitarias: Mercancías, Personas, Servicios y Capitales*, Universidad de Deusto, 2008, p. 195.

¹⁷³⁵ MONSERRAT MILLET, "La libertad de Circulación de Capitales", Op. Cit., p. 6.

¹⁷³⁶ Ibid, p. 7.

¹⁷³⁷ Las inversiones directas, las inversiones en el sector inmobiliario, las operaciones en valores normalmente negociados en el mercado de capitales, las operaciones en unidades de organismos de inversión colectiva, las operaciones en valores y otros instrumentos normalmente negociados en el mercado de dinero, las operaciones en las cuentas corrientes y de depósito en entidades financieras, los créditos relacionados con transacciones comerciales o la prestación de servicios en los que un residente participa, préstamos financieros y créditos, fianzas, otras garantías y derechos de prenda, transferencias en ejecución de los contratos de seguros, los movimientos personales de capital, la importación física y la exportación de los activos financieros, y los "otros movimientos de capital" (definidos a fin de incluir las transferencias de los fondos necesarios para la prestación de servicios inversiones directas, inversiones en el sector inmobiliario, las operaciones en valores normalmente negociados en el mercado de capitales, las operaciones en unidades de organismos de inversión colectiva, las operaciones en valores y otros instrumentos normalmente negociados en el mercado de dinero, las operaciones en las cuentas corrientes y de depósito en entidades financieras, los créditos relacionados con transacciones comerciales o la prestación de servicios en los que un residente participa,

la introducción del propio anexo menciona que la enumeración concreta de los movimientos se hace con la intención de cubrir todas las operaciones necesarias para efectuar dichos movimientos, o lo que es lo mismo, la celebración y ejecución de las transacciones y transferencias correspondientes, y el acceso del operador económico a todas las técnicas financieras disponibles en el mercado, para llevar a cabo la operación de que se tratara¹⁷³⁸. Así, muchos de los movimientos enumerados se correspondían con los pagos corrientes relativos a otras libertades que ya estaban incluidos en el artículo 106 del Tratado de Roma, y ello, a pesar de que el Tribunal de Justicia ya había sostenido claramente la eficacia directa de dicho artículo en «Luisi y Carbone v Ministerio del Tesoro». Quizás la razón debamos encontrarla en las dificultades que la evolución jurisprudencial iba evidenciando en su camino por diferenciar los pagos de los movimientos de capital propiamente dichos, e intentara así la protección de los primeros, mediante su inclusión dentro de los movimientos de capital liberalizados, ampliando consecuentemente sus métodos¹⁷³⁹. Como consecuencia de esta liberalización, una de las principales novedades fue la posibilidad para cualquier residente en un Estado miembro de abrir y mantener cuentas en moneda nacional o en divisas¹⁷⁴⁰.

En este punto toma relevancia la posibilidad de que el legislador esté pensando especialmente en el primer punto del mismo artículo (art. 106.1 del Tratado de Roma) en relación a la capacidad liberalizadora de las divisas. Según una interpretación literal de dicho artículo, la liberalización de los pagos sólo tenía lugar "en la moneda del Estado miembro donde resida el acreedor o beneficiario (...)"¹⁷⁴¹. Al respecto, en el proceso penal contra R Lambert¹⁷⁴², el Tribunal de Justicia había aplicado un enfoque literal y restrictivo¹⁷⁴³ sosteniendo que la forma en que un exportador recibiera su pago no era relevante, sino que lo relevante era la garantía de que el importador fuera capaz de realizarlo; y en «Luisi y Carbone v Ministerio del Tesoro» que el original artículo 106 sólo podía aplicarse para liberalizar los pagos corrientes realizados en la moneda del Estado del acreedor, siendo ésta la moneda en la que se podía hacer el pago¹⁷⁴⁴. Ello,

préstamos financieros y créditos, fianzas, otras garantías y derechos de prenda, transferencias en ejecución de los contratos de seguros, los movimientos personales de capital, la importación física y la exportación de los activos financieros, y los "otros movimientos de capital" (definidos a fin de incluir las transferencias de los fondos necesarios para la prestación de servicios). JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit. p. 1538.

¹⁷³⁸ Ibid. p. 1538.

¹⁷³⁹ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit. p. 1538-1539.

¹⁷⁴⁰ BEATRIZ PÉREZ DE LAS HERAS, *El mercado Interior Europeo: las libertades económicas: Las libertades económicas, comunitarias: Mercancías, Personas, Servicios y Capitales*, Universidad de Deusto, 2008, p. 195.

¹⁷⁴¹ "Art. 106 1. Cada Estado miembro se compromete a autorizar los pagos relacionados con los intercambios de mercancías, servicios y capitales, así como las transferencias de capitales y salarios, en la moneda del Estado miembro donde resida el acreedor o beneficiario, en la medida en que la circulación de mercancías, servicios, capitales y personas hayan sido liberalizada entre los Estados miembros en aplicación del presente Tratado".

¹⁷⁴² Véase: «Criminal Proceedings Against R. Lambert, Case 308/86, [1988] E.C.R. 4369».

¹⁷⁴³ Bajo nuestro humilde criterio absolutamente correcto.

¹⁷⁴⁴ «With regard to the currency in which payment may be made, the Court of Justice applied a restrictive literal approach to the old Article 106 in *Criminal Proceedings Against R Lambert*, holding that it was not relevant to the way an *exporter* received payment, merely being concerned to ensure that the *importer* was able to make the payment. But it may be suggested

que representaba un contratiempo para el nuevo enfoque monetario, también significaba que en el espacio europeo seguían existiendo "divisas forzosas" (las de curso legal en el Estado miembro acreedor), impidiendo, el reconocimiento mutuo entre las distintas monedas nacionales (la liberalidad en un Estado miembro significaría la liberalidad en el resto, a semejanza de lo que ocurría con las mercancías tras «Cassis de Dijon»), la competencia entre ellas, y en definitiva, todo lo que significaba el "mercado interior" en el espacio monetario; al menos a la espera de la unificación anunciada.

Por consiguiente, y como anunciábamos, no parece descabellado pensar, que el legislador estuviera intentando proteger los pagos corrientes, incluyéndolos dentro del concepto de movimientos de capital liberalizados, con el fin de ampliar sus métodos¹⁷⁴⁵. En realidad, varias de las definiciones incluidas en la nomenclatura se superponen con las de otras libertades, y por ejemplo, las inversiones directas deben incluir "el establecimiento y ampliación de sucursales o de nuevas empresas pertenecientes exclusivamente a la persona que proporcione el capital", lo que claramente constituye también un ejercicio de la libertad de establecimiento; o en el caso del funcionamiento de las cuentas corrientes, los depósitos y préstamos, los créditos y avales que implican una prestación de servicios, por dar algunos ejemplos¹⁷⁴⁶.

Pero la Directiva de 1988 también fue crucial, porque permitió por primera vez el desarrollo de un espacio financiero único ligado a la libertad del movimiento de capitales¹⁷⁴⁷, que dotaba a esta libertad (antaoño el patito feo de la bandada) de las mismas potencialidades que se esperaban de sus libertades congéneres. Por así decirlo, era constituía la armonización mínima de los movimientos de capitales, sobre la que construir la liberalización financiera, aún se hiciera ésta sobre la base del paradigma del mercado interno y el principio de reconocimiento único. Sin embargo, y pese a la importancia de dicha consecución, donde el patito feo empezaba a descubrirse como cisne era en la invitación que la Directiva hacía a todos los Estados miembros a mantener el mismo grado de libertad en la circulación de capitales respecto de terceros países, sobre la base de un régimen de reciprocidad. Con este crucial punto (recogido en

that both aspects are equally important to the achievement of the genuine free movement of goods and services, and that this judgment takes an unduly narrow approach. It had, however, been noted by the Court in *Luisi & Carbone* that the original Article 106 only applied to liberalize current payments made in the currency of the state of the creditor, which helps explain the decision in *Casati*, since in that case Article 106 would only have justified payment in lire». ["Con respecto a la moneda en la que se puede hacer el pago, el Tribunal de Justicia aplica un enfoque literal restrictivo al antiguo artículo 106 en el proceso penal contra R Lambert, sosteniendo que no era relevante la forma en que un exportador recibe el pago, sino simplemente debía preocuparse de garantizar que el importador fuera capaz de hacer el pago. Pero se puede sugerir que ambos aspectos son igualmente importantes para el logro de la verdadera libre circulación de mercancías y servicios, y que este juicio se lleva a un enfoque excesivamente estrecho. Sin embargo se había señalado por el Tribunal en *Luisi y Carbone* que el artículo original de 106 sólo se aplica para liberalizar los pagos corrientes realizados en la moneda del Estado del acreedor, lo que ayuda a explicar la decisión en *Casati*, ya que en ese caso el artículo 106 sólo había justificado el pago en liras"]. JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p. 1541-1542.

¹⁷⁴⁵ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit. p. 1538-1539.

¹⁷⁴⁶ Véase Nota 15. Ibid.

¹⁷⁴⁷ MONSERRAT MILLET, "La libertad de Circulación de Capitales", Op. Cit., p. 8.

el artículo 7 de la Directiva), que no era más que una apertura al exterior de la traslación del principio de reconocimiento mutuo al ámbito monetario, la libertad de movimiento de capitales se abría a un nuevo paradigma sobre su propio papel en la construcción europea, que iba mucho más allá de las fronteras interiores de la Unión. Si con el Acta Única Europea, la próxima estación de la integración debía ser la creación de una Unión Económica y Monetaria, la moneda única debía ser una moneda fuerte y aceptada como medio internacional de pagos, y en consecuencia su convertibilidad debía ser total, y las restricciones con respecto a terceros países debían ser eliminadas¹⁷⁴⁸. Aunque jurídicamente no fuera más que una invitación, el paradigma había mutado por completo.

Mientras la invitación se hacía realidad, las cosas ya habían cambiado radicalmente, ya que ninguna transacción o transferencia de capital estaba exenta de esta nueva obligación de liberalización, convirtiendo al acervo comunitario en liberal (casi deberíamos decir neoliberal), adquiriendo la Comunidad jurisdicción sobre las políticas de la cuenta de capital de sus miembros, y en concreto la Comisión que podría supervisar y promover el cumplimiento por parte de los países miembros de su nueva obligación de liberalizar¹⁷⁴⁹.

Informe Delors (hacia la Unión Económica y Monetaria)

Tras la Directiva, la Comisión Europea preparó el denominado Informe Delors I de mayo de 1989 (el anterior era de 1985) que incluía un plan para la realización de la unión económica y monetaria, incluso antes de la plena consolidación del mercado interior¹⁷⁵⁰. El dossier fijaba el comienzo de la primera de las tres fases para la puesta en marcha de la unión económica y monetaria el 1 de julio de 1990, fecha general de la liberalización completa de capitales prevista por la Directiva 88/361/CEE; una etapa se prolongaría hasta el 31 de diciembre de 1993¹⁷⁵¹, y que vería nacer a un nuevo tratado, aquel que contendría sin cortapisas el nuevo paradigma, el Tratado de Maastricht.

8.2.2.2 La liberalización de los servicios financieros y bancarios

Principios

El nuevo camino emprendido desarrolló un nuevo marco conceptual que guiaría a partir de entonces la liberalización de los movimientos de capital, y que desbloquearía la cada

¹⁷⁴⁸ Ibid.

¹⁷⁴⁹ SOPHIE MEUNIER, JACOBY WADE, *Europe and the Management of Globalization*, Op. Cit. p. 62.

¹⁷⁵⁰ BEATRIZ PÉREZ DE LAS HERAS, *El mercado Interior Europeo: las libertades económicas: Las libertades económicas, comunitarias: Mercancías, Personas, Servicios y Capitales*, Universidad de Deusto, 2008, p. 195.

¹⁷⁵¹ Ibid.

vez más imperiosa liberalización de los servicios financieros. El nuevo marco jurídico se contenía en tres simples ideas: La primera partía de que cualquier intento por someter la liberalización del capital a la armonización previa de los sistemas financieros tendría el efecto de detener el proceso de integración financiera, por lo que se optaba por una liberalización gradual de los movimientos de capital¹⁷⁵²; la segunda, que la creación de un mercado financiero único requería tanto de la libre circulación de capitales (es decir, el derecho de un residente de un Estado miembro para invertir o pedir prestado a los residentes en o de otro Estado miembro, haciendo uso de todas las técnicas disponibles bajo el sistema financiero de dicho Estado) como de la libre circulación de los servicios financieros (es decir, el derecho de un intermediario financiero para establecerse en otro Estado miembro, o para comercializar sus productos en las mismas condiciones que se le aplicarían en su Estado miembro de origen); y la tercera, que esta última integración (la financiera) no debía estar basada en la normalización de los productos ofrecidos, sino más bien en la armonización de las principales normas cautelares aplicables a dichos servicios, para permitir así, el reconocimiento mutuo de las disposiciones nacionales y el control del país de origen¹⁷⁵³. Es decir, el modelo competitivo del reconocimiento mutuo traspasaba las fronteras de las tres libertades que hasta entonces caminaban al unísono (libertad de circulación de trabajadores, mercancías y servicios), para entrar - de alguna manera - en el movimiento de capitales, a través de los servicios financieros.

La liberalización de los servicios financieros transcurriría de forma paralela a la liberalización de los movimientos de capital. Como ya señalábamos anteriormente, bajo el marco jurídico del Tratado de Roma tuvo lugar la Directiva 73/18/CEE, sobre supresión de las restricciones a la libertad de establecimiento y a la libre prestación de servicios en materia de actividades por cuenta propia de los bancos y otras entidades financieras; legislación que tuvo como objetivo inicial evitar que los Estados miembros dieran un trato menos favorable a las entidades financieras de otros Estados miembros, y que liberalizaría los servicios financieros vinculados a los movimientos de capitales que en ese momento habían sido, a su vez, liberalizados, ajustándose así al art. 61.8.2 del Tratado¹⁷⁵⁴.

Directivas

Pero los primeros avances serios en la armonización financiera tendrían lugar a finales de los setenta, cuando espoleados por la nueva situación financiera se generaría un periodo dotado de una cierta homogeneidad normativa que llegaría más o menos hasta 1983. Uno de sus hitos sería la adopción en 1977 de la Primera Directiva sobre la Coordinación de las Disposiciones Legales, Reglamentarias y Administrativas relativas

¹⁷⁵² PETER OLIVER, JEAN-PIERRE BACHE, "Free movement of capital between the member states: Recent developments" Op. Cit. p. 66.

¹⁷⁵³ Ibid.

¹⁷⁵⁴ JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, "Armonización bancaria", Revista General de Derecho, Madrid, 1997, p. 1-16, p. 4-5. Disponible en Web (consulta 5 de mayo de 2016): http://eprints.sim.ucm.es/6419/1/2.Armonizaci%C3%B3n_bancaria.pdf En: PALOMA BIGLINO CAMPOS (Coord.), *Diccionario de términos comunitarios*, Madrid, Edit. McGraw Hill, 1997, p. 6-12.

a la actividad de las Entidades de Crédito y a su ejercicio, que supondría un primer paso hacia la armonización de los reglamentos, bajo un programa muy general¹⁷⁵⁵ a modo de ley marco o de bases en la que se recogían los principios básicos para la armonización¹⁷⁵⁶. Aunque el principio regulador que se consagraría bajo esta Directiva sería el del control por parte del país de origen¹⁷⁵⁷, sus efectos se amortiguarían a través de una armonización básica, en la que se incluyó la definición del concepto de establecimiento de crédito (que sería muy amplia), la fijación de las condiciones exigibles para la autorización como los requisitos de acceso a la actividad (nivel mínimo de recursos propios, administradores), y la creación de sistemas de coeficiente de solvencia y liquidez¹⁷⁵⁸. Sin embargo, estas normas armonizadoras no lograron corregir la fragmentación de los mercados bancarios europeos, lo que se traducía en múltiples obstáculos al mercado interior, que bien podrían resumirse en tres: Primero, que las operaciones de aquellas entidades que se aventuraban en otro país miembro debían seguir siendo aprobadas por los supervisores del país en el que se quería operar; segundo, que la supervisión seguía correspondiendo al país de acogida y a sus leyes; y tercero, que a menudo las filiales debían preverse de capital como si de un nuevo banco se tratara¹⁷⁵⁹.

De menor entidad serían las Directivas sobre la supervisión de las entidades de crédito sobre una base consolidada, sobre un modelo uniforme de cuentas bancarias¹⁷⁶⁰ (Directivas de 25 de julio de 1978, y de 13 de junio de 1983 aprobadas en el marco de la coordinación del Derecho de Sociedades referidas a las cuentas anuales y a las cuentas consolidadas, y posteriormente de 86/636/CEE, sobre cuentas anuales de los bancos)¹⁷⁶¹ y de Defensa del Consumidor¹⁷⁶².

Como en el resto de movimientos de capital, la llegada de Delors a la Comisión y la redacción de su libro blanco también tuvieron una gran incidencia en la liberalización bancaria, y protagonizaron una nueva etapa. La evaluación sobre los progresos realizados sobre el «Completing the Internal Market»¹⁷⁶³ se traduciría en trescientas

¹⁷⁵⁵ JEAN DERMINE, "EC banking regulation", Op. Cit. p. 8.

¹⁷⁵⁶ JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, "Armonización bancaria", Op. Cit. p. 5.

¹⁷⁵⁷ JEAN DERMINE, "EC banking regulation", Op. Cit. p. 8.

¹⁷⁵⁸ JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, "Armonización bancaria", Op. Cit. p. 5.

¹⁷⁵⁹ «Finally, as already mentioned, the supply of international services was severely impaired by the restrictions on capital flows. For instance, the 1984 exports of financial services represented 2 % of output in France and Germany, while the market share of foreign institutions in the same two countries represented 16 % and 4 % respectively». ["Por último, como ya se mencionó, la oferta de servicios internacionales se vio gravemente afectada por las restricciones a los flujos de capital. Por ejemplo, el 1984 las exportaciones de servicios financieros representaron el 2% de la producción en Francia y Alemania, mientras que la cuota de mercado de las instituciones extranjeras en los mismos dos países representó el 16% y 4%, respectivamente"]. JEAN DERMINE, "EC banking regulation", Op. Cit., 8-9.

¹⁷⁶⁰ JEAN DERMINE, "E C banking regulation", Op. Cit. p. 8.

¹⁷⁶¹ JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, "Armonización bancaria", Op. Cit., p. 9.

¹⁷⁶² JEAN DERMINE, "EC banking regulation", Op. Cit. p. 8. Sobre la normativa en defensa del consumidor, véase: JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, "Armonización bancaria", Op. Cit. p. 9-14.

¹⁷⁶³ «Completing the Internal Market: White Paper from the Commission to the European Council (Milan, 28-29 June 1985) COM (85) 310, June 1985» o Realización del mercado interior. Libro Blanco de la Comisión al Consejo Europeo (Milán, 28-29 de junio de 1985).

propuestas legislativas concretas que debían adoptarse para eliminar las barreras a la libre circulación de los factores de producción, y por supuesto, algunas irían específicamente dirigidas a los servicios bancarios¹⁷⁶⁴. Además, sobre estos últimos habría otro informe también con una gran influencia, y cuya redacción correspondió al sector privado, el Waterhouse/Cecchini de 1988, que analizó los costos de no tener un mercado bancario integrado y competitivo en la UE¹⁷⁶⁵.

Aunque el punto de partida del marco jurídico en cuestión fue el tradicional de la supervisión del anfitrión, lo cierto es que ésta poco a poco se fue desplazando desde el anfitrión hacia el país de origen del banco matriz¹⁷⁶⁶. Así, y aunque la mayoría de los acuerdos internacionales utilizaban el principio de trato nacional que garantizaba la igualdad de trato a todas las empresas que operaban en un país, la Comisión Europea fue modificando dicho control del país de origen introduciendo armonizaciones de carácter mínimo a las reglamentaciones nacionales; lo que se terminaría convirtiendo en un método de largo alcance en el proceso de integración europeo¹⁷⁶⁷. Siguiendo este procedimiento, el Libro Blanco de 1985 aún reconociendo el control por parte del país de origen exigió una única licencia bancaria y un reconocimiento mutuo, principios que guiarían a partir de entonces el mercado único en el sector bancario (y que serían incorporados en la segunda Directiva bancaria)¹⁷⁶⁸. Por consiguiente, primeramente, cada nación conservaría su propia supervisión bancaria y sus agencias reguladoras; en segundo lugar, se exigiría una armonización mínima (en la mayoría de los casos referida a la seguridad y solidez bancaria) por encima del ámbito nacional, de modo que cada país contara con sus propios regímenes de regulación y supervisión, pero todos los bancos y naciones debieran cumplir ciertos estándares mínimos; y en tercer lugar, se llamaría a las naciones a adoptar medidas legislativas, cuyo contenido exacto no les sería dictado, pues se haría uso de las directivas¹⁷⁶⁹.

¹⁷⁶⁴ NEIL B MURPHY, "European Union Financial Developments: The Single Market, the Single Currency, and Banking", *FDIC Banking Review* 13.1, 2000, p 1-18, p. 2. Disponible en Web (consulta 10 de abril 2016):

https://www.fdic.gov/bank/analytical/banking/2000may/2_13n1.pdf

¹⁷⁶⁵ «The report's basic findings were as follows: - The nations of Europe had fragmented banking systems characterized by relatively small size, high concentration, excess capacity, and lack of competition. - Gains could be achieved if the average size of banks was larger (economies of scale). - Gains could be achieved if the products and services offered by banks in many countries were expanded (economies of scope). - Beyond achieving economies of scale and scope, banks could also achieve gains in efficiency if there were incentives for banks to adopt "best practices"». ["Las conclusiones básicas del informe fueron las siguientes: - Las naciones de Europa tenían sistemas bancarios fragmentados caracterizados por un relativamente pequeño tamaño, alta concentración, el exceso de capacidad, y falta de competencia. - Las ganancias podrían lograrse si el tamaño promedio de los bancos fuera de mayor tamaño (economías de escala). - Las ganancias podrían alcanzarse si los productos y servicios ofrecidos por los bancos en muchos países se ampliaran (economías de escala). - Más allá de lograr economías de escala y alcance, los bancos también podría lograr ganancias en eficiencia si hubiera incentivos para que los bancos adoptasen las "mejores prácticas"]. *Ibid.*

¹⁷⁶⁶ JEAN DERMINE, "E C banking regulation", *Op. Cit.*, p. 9.

¹⁷⁶⁷ *Ibid.*, p. 8.

¹⁷⁶⁸ *Ibid.*

¹⁷⁶⁹ NEIL B MURPHY, "European Union Financial Developments: The Single Market, the Single Currency, and Banking", *Op. Cit.* p. 3.

Bajo este tridente de principios, el nuevo modelo se alejaría de una actividad legislativa armonizadora de las regulaciones, para dar paso al mercado como principal instrumento "armonizador" convirtiéndolo en una fuente normativa. Así, el enfoque denominado de trato nacional por el que una nación de acogida permite a los bancos de países extranjeros hacer negocios en los mismos términos que los bancos que están domiciliados en ese país anfitrión sería abandonado¹⁷⁷⁰. Debe hacerse notar, que según dicha perspectiva, los bancos extranjeros deben regirse por las mismas normas y reglamentos que los de casa, con lo que pueden encontrarse a menudo con que no pueden hacer ciertas cosas en el territorio de acogida, que le están permitidas en su propia nación, como es el caso, por ejemplo, de la banca alemana en los Estados Unidos, donde la actividad de inversión está legalmente muy limitada; o en sentido contrario, de la estadounidense en países con modelos de banca universal como Alemania, donde se encontraría con muchas más posibilidades¹⁷⁷¹.

Por el contrario, el enfoque bancario adoptado por la Unión Europea internamente sería el del reconocimiento mutuo, para lo que resultaría indispensable llevar a cabo una cierta armonización que se llevaría a cabo a través de la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria (Directiva 89/646/CEE, para la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, y por la que se modifica la Directiva 77/780/CEE). Según esta Directiva los Estados miembros habrían de autorizar a las entidades de crédito establecidas en otro Estado miembro, las actividades incluidas en su anexo, al que se conocería como el "pasaporte comunitario" y que estaría compuesto por todas aquellas actividades que las entidades de crédito pueden realizar en todo el territorio de la CE¹⁷⁷². Estos servicios incluían la aceptación de depósitos y otros fondos reembolsables del público, los préstamos (incluyendo créditos personales, créditos hipotecarios, «factoring»¹⁷⁷³ con o sin recurso y la financiación de transacciones comerciales (incluido el «forfaiting»¹⁷⁷⁴), el arrendamiento financiero, las operaciones de pago, la emisión y medios de pago (por ejemplo, tarjetas de crédito, 'cheques de viajeros y giros) administrar, las garantías y compromisos, las transacciones por cuenta propia o por cuenta de clientes en: (A) instrumentos del mercado monetario (cheques, letras, CDs, etc.); (B) moneda extranjera; (C) instrumentos financieros y opciones; (D) de divisas y tasas de interés de instrumentos derivados; valores (e) transferibles, la participación en emisiones de valores y prestación de servicios relacionados con esas emisiones, el asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, y asesoramiento y servicios en relación con las fusiones y adquisiciones de empresas, el corretaje de cambios, la gestión de carteras y asesoramiento, la administración y custodia de valores, los informes comerciales, y el alquiler de cajas fuertes¹⁷⁷⁵.

¹⁷⁷⁰ Ibid.

¹⁷⁷¹ Ibid.

¹⁷⁷² JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, "Armonización bancaria", Op. Cit., p. 6.

¹⁷⁷³ La palabra «factoring» no está reconocida por la Real Academia de la Lengua Española pero se trata de un anglicismo generalmente aceptado en la contratación comercial.

¹⁷⁷⁴ La palabra «forfaiting» no está reconocida por la Real Academia de la Lengua Española, si bien si lo está la palabra "forfait". Como anglicismo es usado como "descuento de pagarés".

¹⁷⁷⁵ JEAN DERMINE, "EC banking regulation", Op. Cit., p. 8.

Dicho de otro modo, la Directiva reconocería el principio de reconocimiento mutuo respecto de ciertas actividades, lo que supondría implícitamente, la proclamación de la libertad de establecimiento y de prestación de servicios bancarios¹⁷⁷⁶. La Directiva por supuesto, no se olvida de ordenar aquellos aspectos que necesitan ser armonizados para el funcionamiento de dicho principio, y así definiría el concepto de participación cualificada o significativa en entidades de crédito, fijaría los requisitos legales para la autorización de entidades de crédito (capital social mínimo, requisitos socios con participación significativa), introduciría limitaciones a la posible participación por entidades de crédito en el capital social de entidades no financieras y establecería los procedimientos de colaboración entre las autoridades de los Estados miembros para facilitar el control y supervisión de las entidades de crédito, así como para el ejercicio del poder disciplinario sobre estas entidades y sus administradores¹⁷⁷⁷. De hecho gran parte de dicha regulación era el producto de la traslación al viejo continente del denominado Acuerdo Basilea II (Acuerdo del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea de 1988) en el que se habían acordado nuevos ratios de estándares de capital, y otros instrumentos financieros internacionales.

En definitiva, la nueva orientación normativa significaría que una nación anfitriona permitiría a un banco extranjero hacer lo que le está permitido en su entorno doméstico, o en otras palabras, reconocería la primacía del control del país de origen¹⁷⁷⁸. Se trataría ésta de una concesión, que conllevaría consecuencias sobre su soberanía financiera territorial, que también se trasladaría a los bancos; es decir, un Estado que permite al mismo tiempo el reconocimiento mutuo y tiene un entorno normativo restrictivo puede contemplar como los bancos extranjeros procedentes de un entorno más liberal tendrán más posibilidades, y por tanto, una ventaja competitiva frente a sus homólogos nacionales¹⁷⁷⁹. Por supuesto esto conlleva a su vez, que el país anfitrión tenga que decidir entre adaptar su propio entorno regulatorio al de sus homólogos, generando una «lex mercatoria» que puede derivar en una competición en laxitud mediante la cual algunas naciones busquen atraer el negocio bancario mediante el mantenimiento de un conjunto poco estricto de reglas y regulaciones, o bien mantener su regulación permitiendo que las instituciones extranjeras podrían tener ventajas en el mercado interno del país de acogida¹⁷⁸⁰. A menudo se ha dicho que para evitar tal situación, la UE impuso unas normas mínimas para todos los bancos de la UE¹⁷⁸¹ (las de la Segunda Directiva), sin embargo esa interpretación es - en nuestra opinión - cuanto menos discutible, ya que la especial naturaleza del negocio bancario, la convierte más que una suerte de garantía excluyente del efecto "mercatorio", en un requisito casi indispensable para dicha competición normativa. Por otra parte cabe también un escenario normativo más acorde con la interpretación clásica del análisis económico del Derecho, y que a menudo ha sido soslayada, aquella según la cual el marco normativo estará relacionado con las condiciones de necesidad de los mercados y sus especializaciones, lo que complejiza la cuestión. Según esta perspectiva, bien podrían aparecer laxitudes

¹⁷⁷⁶ Ibid.

¹⁷⁷⁷ Ibid.

¹⁷⁷⁸ NEIL B MURPHY, "European Union Financial Developments: The Single Market, the Single Currency, and Banking", Op. Cit. p. 3.

¹⁷⁷⁹ Ibid.

¹⁷⁸⁰ Ibid.

¹⁷⁸¹ Ibid.

derivadas de estrategias deliberadas de atracción de capital (por ejemplo el caso de "paraísos" fiscales de poca solidez bancaria como es el caso del defenestrado sistema chipriota), o simplemente consentidas (como ocurre generalmente en los países excedentarios y que se agudiza en caso de crisis financieras), que en cualquier caso segmentan dicho mercado interior, sin aportar realmente ventajas al sistema económico al que pretenden dar servicio (como bien podría haber sido – a nuestro juicio - el caso de la UE).

Por supuesto, esta normativa fue perfeccionándose a lo largo del tiempo y fueron surgiendo nuevas directivas. En relación a los requisitos de solvencia y estabilidad, debe hacerse mención a la Directiva 89/299/CEE relativa a los fondos propios de las entidades de crédito, que define que debe entenderse por recursos propios en el ámbito comunitario, a efectos de poder evaluar correctamente el grado de solvencia¹⁷⁸². O la Directiva 89/647/CEE sobre coeficiente de solvencia de las entidades de crédito que fijó la proporción mínima de los recursos propios en relación con el riesgo de insolvencia asumido por las entidades¹⁷⁸³.

8.2.2.3 La Unión Económica y Monetaria

Con el Acta Única Europea, la cuestión de la Unidad Monetaria volvería con fuerza a la escena, y el Consejo Europeo reunido en junio de 1988 encargaría a un Comité presidido por el Presidente de la Comisión, la elaboración de una propuesta que incluyera un calendario para lograr una Unión Económica y Monetaria. El Grupo de Trabajo que recibiría el nombre de Comité para el estudio de la Unión Económica y Monetaria¹⁷⁸⁴ concluyó el conocido como Informe Delors (su verdadero nombre era el de Informe sobre la Unión Económica y Monetaria en la Comunidad Europea) en junio de 1989, en el que se proponían tres "fases que marcaran una evolución mesurada pero progresiva"¹⁷⁸⁵.

¹⁷⁸² "(...) se distinguen dos clases de fondos propios según la calidad de los mismos, considerando fondos propios de base o de primera categoría al capital desembolsado más reservas y fondos para riesgos generales, menos la autocartera, los activos inmateriales y las pérdidas del ejercicio en curso, y como fondos propios complementarios o de segunda categoría, la financiación subordinada y otros (elementos híbridos deuda-capital, ajustes de valoración y reservas de reevaluación)". JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, "Armonización bancaria", Op. Cit. p. 7.

¹⁷⁸³ "Estableciendo la escala de ponderación de riesgos de las operaciones crediticias, en función de la calidad de la contraparte y de las garantías aportadas". Ibid. p. 7-8.

¹⁷⁸⁴ "El comité estaba formado por los gobernadores de los bancos centrales nacionales de la Comunidad, Alexandre Lamfalussy, director general del Banco de Pagos Internacionales (BPI), Niels Thygesen, catedrático de Economía de la Universidad de Copenhague, Miguel Boyer, presidente del Banco Exterior de España y Frans Andriessen, miembro de la Comisión Europea". HANSPETER K SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit., p. 21.

¹⁷⁸⁵ Ibid.

Sobre la base de dicho informe, el Consejo decidió la fecha del 1 de julio de 1990 como la del comienzo de la primera etapa, en la que, en principio, deberían eliminarse todas las restricciones al movimiento de capitales entre los Estados miembros¹⁷⁸⁶. El informe contenía el núcleo principal del plan que posteriormente adoptaría el Tratado de la Unión Europea¹⁷⁸⁷.

La primera fase debía concluir con el establecimiento del mercado interno, mediante la reducción de las disparidades entre las políticas económicas de los Estados miembros, la eliminación de todos los obstáculos a la integración financiera, y la intensificación de la cooperación monetaria¹⁷⁸⁸. En la segunda fase o de transición quedarían constituidos los órganos fundamentales y la estructura organizativa de la UEM, y se reforzaría la convergencia económica¹⁷⁸⁹. Mientras que en la última, los tipos de interés quedarían asignados de forma irrevocable, y se distribuirían las responsabilidades monetarias y económicas a los distintos organismos e instituciones de la Comunidad¹⁷⁹⁰.

8.2.3 El principio de solidaridad: La cohesión

Si el cambio de paradigma podía conllevar efectos distintos, como distintas eran las herramientas para alcanzarlos, el Acta recogió un novedoso término que suponía toda una resistencia a cualquier tentación de cambio en los objetivos, la cohesión. Esta se introducía a un artículo (el 130 A - a través de su artículo 23 -) que lo era también del nuevo título V denominado de la "Cohesión económica y social". Si bien el término no estaba definido en el tratado, y es utilizado para significar cosas diferentes¹⁷⁹¹, una interpretación contextual del término lo relacionaba con la reducción de las disparidades regionales, al declarar en su segundo párrafo: "La Comunidad se propondrá, en

¹⁷⁸⁶ MIGUEL A. PUCHADES NAVARRO, "De la Unión Aduanera a la Unión Económica y Monetaria", Op. Cit., p. 13-14.

¹⁷⁸⁷ RICHARD MYRUS, "From Bretton Woods to Brussels: A Legal Analysis of the Exchange-Rate Arrangements of the International Monetary Fund and the European Community", Op. Cit., p. 2116.

¹⁷⁸⁸ HANSPETER K SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit., p. 22.

¹⁷⁸⁹ Ibid.

¹⁷⁹⁰ Ibid.

¹⁷⁹¹ «Yet the term "cohesion" is not precisely defined and is frequently used to mean different things by different people For some, It IS considered to be synonymous with convergence of real incomes, others adopt a much more political definition, seeing cohesion in terms of what is needed to sustain a willingness to remain part of the Community». ["Sin embargo, el término "cohesión" no está definido con precisión y se utiliza con frecuencia para significar cosas diferentes por diferentes personas Para algunos, es considerada como sinónimo de convergencia en los ingresos reales, otros adoptan una definición mucho más política, considerando a la cohesión en relación a lo que se necesita para mantener una buena voluntad de seguir siendo parte de la Comunidad".] IAIN BEGG, "Cohesion in the European Community, A key Imperative for the 1990s? ", *Regional Science and Urban Economics*, Volume 23, Issue 3, July 1993, p 427-448, p. 428. Disponible en Web (consulta 15 de marzo de 2016): <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/016604629390055J>

particular, reducir las diferencias entre los niveles de desarrollo de las distintas regiones y el retraso de las menos favorecidas, incluidas las zonas rurales"¹⁷⁹².

Algunos autores han considerado que lo que se puso en marcha de forma implícita era el respeto por al principio básico de solidaridad, que debería orientar la construcción de un espacio económico y político más homogéneo en el seno de la Unión Europea¹⁷⁹³; sin embargo, y como el término escogido nos sugiere mediante su interpretación literal no se trata de solidaridad (al menos no en el sentido caritativo del término, quizás si en el sentido jurídico – responsabilidad solidaria entre las partes y el todo -), sino de adhesión, reunión o unión entre los miembros de un determinado conjunto¹⁷⁹⁴. La aclaración no es inoportuna, porque la visión de que lo que se estaban poniendo en marcha eran instrumentos de solidaridad, formó parte desde el principio del «mainstream» de la construcción europea, alentando la idea de un proceder sujeto sólo a la voluntad dadivosa de los Estados miembros, y no a una necesidad económica de la que participan ambas partes, al que hemos venido en llamar reciclado de excedentes.

En cualquier caso, su establecimiento en el Derecho originario, transformaba dicho objetivo no en una mera declaración de principios, sobre los que legitimar unas políticas deshojadas, sino en una exigencia del establecimiento de los instrumentos necesarios para su desarrollo¹⁷⁹⁵ que se denominarán Fondos Estructurales, y que a partir de entonces deberán de coordinarse con el resto de instrumentos financieros existentes, como el Banco Europeo de Inversiones (art. 130 B).

¹⁷⁹² EVA CARRASCO MORALES, "Los Fondos Estructurales y de Cohesión: objetivos y realidades", *Boletín Económico de Información Comercial Española (ICE)*, nº 2633, del 1 al 14 de noviembre de 1999, p. 29-37, p. 29. Disponible en Web (consulta 13 de marzo de 2016): http://www.revistasice.info/cache/pdf/BICE_2633_29-37_08D99BB2E84086C6EEBD91E8F114E7B2.pdf

¹⁷⁹³ Ibid.

¹⁷⁹⁴ Así, la primera acepción del Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española la define como: "Acción y efecto de reunirse o adherirse las cosas entre sí o la materia de que están formadas", *Diccionario de la Real Academia Española*, Edición del Tricentenario. Disponible en Web (consulta 14 de marzo de 2016): <http://dle.rae.es/?id=9go3ves>. El diccionario de Cambridge lo define como: «the situation when the members of a group or society are united». ["la situación que se produce cuando los miembros de un grupo o sociedad están unidos"]. Disponible en Web (consulta 14 de marzo de 2016): <http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/cohesion>. El diccionario Larousse lo define como: «Propriété d'un ensemble dont toutes les parties sont solidaires; solidarité La cohésion des différentes parties d'un État». ["Propiedad de un conjunto en la que todas las partes son solidarias; solidaridad: La cohesión de las diferentes partes de un Estado"]. la situación que se produce cuando los miembros de un grupo o sociedad están unidos"]. Disponible en Web (consulta 14 de marzo de 2016): <http://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/cohesion/17019?q=cohesion#16888> Etimológicamente como nos recuerda el Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española procede del latín «cohaesus», participio pasivo de «cohaerēre» "estar adherido", "tener cohesión". Diccionario de la Real Academia Española, Edición del Tricentenario. Disponible en Web (consulta 14 de marzo de 2016): <http://dle.rae.es/?id=9go3ves>

¹⁷⁹⁵ EVA CARRASCO MORALES, "Los Fondos Estructurales y de Cohesión: objetivos y realidades", Op. Cit. p. 29.

En realidad, la inauguración de dichos instrumentos tuvo lugar incluso antes de la aparición del propio concepto de cohesión, como ocurrió con la creación del Fondo Social Europeo¹⁷⁹⁶, o el FEOGA - Orientación (Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola Sección Orientación)¹⁷⁹⁷, pero el primer símbolo real de una política regional europea tuvo lugar durante los setenta (al igual que las primeras transformaciones del paradigma sobre el movimiento del capitales), con el Fondo Europeo de Desarrollo Regional, auténtico embrión de la política regional, cuya importancia iría aumentando tímidamente con las reformas de 1979¹⁷⁹⁸ y 1984 que dotarían a la política regional de una dimensión comunitaria que es la que derivaría en el concepto de cohesión económica¹⁷⁹⁹.

Siguiendo las propias indicaciones del Acta, en 1988 tuvo lugar una importante reforma de los ahora denominados Fondos Estructurales, que buscaba específicamente establecer un nuevo enfoque, y la coordinación de unos fondos que hasta entonces habían funcionado de manera independiente¹⁸⁰⁰. A partir de la reforma, ciertas medidas pasarán a tener un carácter sectorial-horizontal a lo largo de todo el territorio comunitario, mientras que otras se limitarán a determinadas regiones o partes de regiones. Tres nuevos reglamentos se pondrán en marcha, el Reglamento Marco, el de Coordinación, y los tres Reglamentos que regulan cada uno de los tres Fondos Estructurales tradicionales¹⁸⁰¹. El primero de ellos o Reglamento (CEE) nº 2052/88 del Consejo, establecerá una división regional por objetivos que tendrá en cuenta principalmente el nivel de renta de dichos territorios en relación a la media comunitaria¹⁸⁰². Mientras que

¹⁷⁹⁶ Creado en 1960 como ya vimos.

¹⁷⁹⁷ Y el FEOGA-Orientación fue creado en 1964 con la finalidad de financiar la mejora de las estructuras de producción, comercialización y transformación agrarias y el desarrollo de las áreas rurales. *Ibid.* p. 31.

¹⁷⁹⁸ "En 1979 se produce la primera modificación del FEDER, con la creación de la sección fuera de cuota. Este hecho es a nuestro juicio muy significativo, porque hasta esa fecha no se había contemplado la dimensión comunitaria de los problemas regionales, que se dejaban al cuidado y arbitrio de cada Estado miembro, si bien bajo el sometimiento a unas normas de coordinación, cuya finalidad primordial era garantizar el respeto al funcionamiento de las reglas de la competencia. En 1979 se pasa del lenguaje de la coordinación de las políticas regionales nacionales al lanzamiento, algo más que declarativo, de las primeras orientaciones y prioridades de la política regional comunitaria". *Ibid.* p. 30.

¹⁷⁹⁹ RUBÉN GARRIDO YSERTE, TOMÁS MANCHA NAVARRO, JUAN R CUADRADO ROURA, "La Política Regional y de Cohesión en la Unión Europea: veinte años de avance y un futuro nuevo", *Investigaciones Regionales: Journal of Regional Research*, nº 10, 2007, p. 239 a 266, p. 243. Disponible en Web (consulta 14 de marzo de 2016): <http://www.aecr.org/images/ImatgesArticles/2007/10b%20Garrido.pdf> EVA CARRASCO MORALES, "Los Fondos Estructurales y de Cohesión: objetivos y realidades", *Op. Cit.* p. 29.

¹⁸⁰⁰ *Ibid.*, p 31.

¹⁸⁰¹ *Ibid.*

¹⁸⁰² "(...) el objetivo 1 incluye regiones NUTS (6) 1 incluye regiones NUTS (6) de nivel II, cuyo PIB por habitante sea, sobre la base de los datos de los tres últimos años, inferior al 75 por 100 de la media comunitaria. La selección de las regiones del objetivo 2 (regiones y zonas industriales en declive) se realiza en función de tres criterios principales aplicados a las regiones de nivel NUTS III, o más pequeñas: una tasa de desempleo superior a la media comunitaria, un porcentaje de empleo industrial superior a la media comunitaria y una disminución de este tipo de empleo industrial. En cuanto a la selección de las regiones del objetivo 5b (zonas rurales), el citado Reglamento establece las siguientes condiciones: bajo nivel de desarrollo

las intervenciones se dividirán en tres categorías en función del patronazgo de sus iniciativas; así existirán las intervenciones de iniciativa nacional, que representarán el 90 por 100 de la financiación sobre la base de planes de desarrollo presentados por los Estados miembros o sus regiones; las intervenciones de iniciativa comunitaria, protagonizadas por la Comisión Europea; y las acciones innovadoras, también de iniciativa comunitaria, y con el objetivo principal de explorar nuevas vías de actuación en relación con los objetivos señalados¹⁸⁰³.

Con la reforma es cuando verdaderamente puede hablarse de una política regional comunitaria, porque con ella se pondría en marcha un compromiso para alcanzar un volumen de recursos económicos de entidad (en 1993 el Delors 2 debía duplicar el primer paquete de 1987 conocido como Delors 1) y sobre todo porque los nuevos cuatro principios básicos de la política regional como son la concentración, la programación, la coparticipación y la adicionalidad dotarían de una verdadera dimensión europea a dichas políticas¹⁸⁰⁴, aunque aún muy alejadas de cualquier similitud federal.

8.3 Maastricht: El capital sin fronteras

Como en el cuento de Andersen, en el que el patito feo necesitó de dos fuertes experiencias para reconocer su personalidad (la primera, viendo cruzar el cielo a una bandada de cisnes¹⁸⁰⁵, y, la segunda, contemplando su propia imagen reflejada en el

socioeconómico, elevado índice de empleo agrícola y bajo nivel de renta agraria". Ibid.

¹⁸⁰³ Durante el paquete del periodo 1994-1999. Ibid.

¹⁸⁰⁴ RUBÉN GARRIDO YSERTE, TOMÁS MANCHA NAVARRO, JUAN R CUADRADO ROURA, "La Política Regional y de Cohesión en la Unión Europea: veinte años de avance y un futuro nuevo", Op. Cit. p. 246.

¹⁸⁰⁵ "Una tarde, cuando el sol estaba poniéndose en todo su invernal esplendor, una bandada de hermosas aves blancas apareció surgiendo de entre los matorrales. Nunca había visto el patito nada tan hermoso. Eran de una deslumbrante blancura, con largos y sinuosos cuellos. Se trataba de cisnes, que lanzando su grito peculiar extendían las alas y volaban alejándose de las regiones frías hacia tierras más cálidas. Ascendieron muy alto, muy alto, y el pobre patito feo se quedó extrañamente intranquilo. Dio vueltas y vueltas en el agua, como una rueda, levantando la cabeza hacia la dirección por donde se alejaban aquellas aves. Luego lanzó él mismo un grito tan penetrante y extraño que lo asustó. ¡Oh, no podía olvidar aquellas hermosas aves, felices aves! En cuanto estuvieron fuera de su vista, el patito se zambulló hasta el fondo y cuando salió de nuevo a la superficie estaba completamente fuera de sí. No sabía qué clase de pájaros eran aquéllos, ni hacia dónde volaban, pero se sentía más atraído hacia ellos que lo que nunca lo había sido por ser alguno. Y no era que los envidiara en lo más mínimo, ¿cómo podía ocurrírsele envidiar aquella maravilla de belleza? Se habría sentido agradecido con sólo que los patos lo hubiesen tolerado entre ellos, tanta era la certeza de su fealdad". HANS CHRISTIAN ANDERSEN, "El Patito Feo", Biblioteca Digital del Ministerio de Educación y Ciencia de Uruguay, Montevideo, p. 16-17. Disponible en Web (consulta: 10 de mayo de 2015): http://www.edu.mec.gub.uy/biblioteca_digital/libros/a/Andersen,%20Hans%20Christian%20-%20El%20patito%20feo.pdf http://www.edu.mec.gub.uy/biblioteca_digital/libros/a/Andersen,%20Hans%20Christian%20-%20El%20patito%20feo.pdf&gws_rd=cr&ei=FNgxV7f5CaWNgAarsPICw

agua¹⁸⁰⁶), la libertad de movimientos de capitales necesitó de dos momentos legislativos distintos para desplegar toda su potencialidad. El primero fue la - ya estudiada - Directiva de 1988, que liberalizó la mayor parte de los movimientos interiores de capital y que convertiría a nuestro "patito" en el más aventajado de la bandada de las libertades; y el segundo, el Tratado de Maastricht, que representó un verdadero salto cualitativo (y desconocido en el Derecho comparado) que abriría las fronteras exteriores de la Comunidad para el vuelo de nuestra peculiar "anátida". Tras el nuevo convenio, el movimiento de capitales mutaría su naturaleza (se convertiría en un cisne según nuestra particular metáfora), y afianzaría su libertad como aquella que detentaría (para bien o para mal) el protagonismo de la integración europea¹⁸⁰⁷. Liberado de sus tradicionales ataduras (el control de cambios), el capital expandiría una movilidad potencialmente muy superior a la de cualquier otra mercancía o servicio, y su vuelo alcanzaría alturas imposibles para las demás libertades, para satisfacción y/o preocupación de los expertos.

Los nuevos vientos ideológicos que acompañaron y promovieron el cambio de sentido de los grandes movimientos de capital en el mundo (la ideología neoliberal que contribuía al reciclado de los crecientes déficits norteamericanos) trastocaron la perspectiva (o si queremos, la valoración) con la que se juzgaría una de sus cualidades, su movilidad. En realidad, dicha peculiaridad (que no era un secreto para nadie y que se había visto acelerada por su transmutación a dinero fiduciario) siempre había sido tenida en cuenta por la jurisprudencia, y pese a su reconocimiento de la libertad de capitales como "una de las libertades fundamentales de la comunidad"¹⁸⁰⁸, había sido la causa de la restricción de su efecto directo, depositando en la legislación secundaria, las precauciones a tener en cuenta en cada empuje liberalizador.

La metamorfosis costaría principalmente de dos tiempos; el primero sería el de la Directiva de 1988, que liberalizaría los movimientos interiores, limitándolos sólo con excepciones similares a las que regían en otras libertades; y el segundo, el Tratado de Maastricht, que consagraría dichos avances como Derecho Primario de la Comunidad, y los ampliaría al exterior, cortando las escasas ataduras que aún mantenían al capital anclado al territorio¹⁸⁰⁹. Desde el 1 de enero de 1994 (fecha fijada para la entrada en vigor del nuevo Tratado y el inicio de la segunda fase de la Unión Económica y Monetaria)¹⁸¹⁰, el capital europeo dejaría de estar sujeto a cual fuere su frontera política, y comenzaría un audaz experimento consistente en no someter al capital a ninguna restricción de movimientos, y a crear una moneda sin Estado.

¹⁸⁰⁶ "Vio su propia imagen, pero ésta no era ya la de un desmañado pajarraco gris, sino la de un cisne. ¡Era un cisne! ¡Nada importaba haber nacido en un corral, si uno procedía de un huevo de cisne!". Ibid., p. 20.

¹⁸⁰⁷ Al menos desde su explosión con la modernidad monetaria en la que los controles de capital se impusieron como un instrumento común de política monetaria.

¹⁸⁰⁸ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit. p. 334.

¹⁸⁰⁹ Ibid.

¹⁸¹⁰ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p 1543.

8.3.1 Racionalizando, la superposición entre libertades

Como ya hemos comentado, el nuevo Tratado, que consagraría a la libre circulación de capitales todo un capítulo (el capítulo 4 del título III de la tercera parte del Tratado CE)¹⁸¹¹ no haría sino elevar al rango de Derecho Primario, la regulación que ya había puesto en marcha la Directiva de 1988, con la excepción, eso sí, de su apertura exterior. El Tratado respetaría la antigua distinción entre capitales y pagos, pero les daría un tratamiento similar. Así, en sus artículos 73 B 1 (antiguo art. 56.1 TCE, y art. 63.1 en la versión consolidada) y 73 B 2 (antiguo art. 56. 2 TCE y art. 63.2 en la versión consolidada) se establecerían sus reglas básicas, según las cuales "queda prohibida toda restricción a los movimientos de capitales entre Estados miembros y entre Estados miembros y terceros países", y "quedan prohibidas cualesquiera restricciones sobre los pagos entre Estados miembros y entre Estados miembros y terceros países".

Pese al salto cualitativo que supondría la liberalización absoluta de sus movimientos, el Tratado evitaría cualquier definición específica del movimiento de capital, por lo que su consideración terminaría manteniendo una importante deuda respecto de las definiciones incluidas en el Anexo de la Directiva de 1988¹⁸¹², y ello, pese a su significado puramente indicativo y no exhaustivo¹⁸¹³. Así lo refrendaría la jurisprudencia en varias ocasiones, como en «Svensson y Gustavsson v. Ministre du Logement»¹⁸¹⁴, en la que el Tribunal de Justicia aclararía que el préstamo a un banco de otro Estado miembro debería considerarse como un movimiento de capitales (y como tal debía estimarse liberalizado) al estar incluido dentro del ámbito de la Directiva¹⁸¹⁵; superando así a concepciones del capital más restrictivas, como la del Abogado General Tesouro, en «Safir v. Skattemyndigheten i Dalarna Lan». El Tribunal confirmaría la importancia del anexo en «Trummer v. Mayer»¹⁸¹⁶ (en relación a los préstamos hipotecarios) declarando que el nuevo artículo 56 "reproduce sustancialmente el contenido del artículo 1 de la Directiva 88/361"¹⁸¹⁷. Para la alta magistratura, el caso contenía dos movimientos que merecían ser considerados como de capitales; por un lado, la liquidación de una inversión en bienes inmuebles (la liquidación de una inversión en bienes raíces constituía un movimiento de capitales, como lo sería la inversión en bienes raíces por un no residente, en el territorio de un Estado no miembro)¹⁸¹⁸; y por otro, la

¹⁸¹¹ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit. p. 335.

¹⁸¹² JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p 1543.

¹⁸¹³ Ibid., p 1544.

¹⁸¹⁴ Véase: «Svensson & Gustavsson v. Ministre du Logement, Case C-484/93, [1995] E.C.R. 1-3955».

¹⁸¹⁵ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit., p. 336 y JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p 1544.

¹⁸¹⁶ «Trummer v. Mayer, Case C-222/97, [1999] E.C.R. 1-1661».

¹⁸¹⁷ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p 1544.

¹⁸¹⁸ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit., p. 336 y JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p 1544. Véase Directiva 88/361/CEE del Consejo, de 24 de junio de 1988, para la aplicación del

recepción de dividendos desde un país extranjero, que aun sin constar expresamente en el anexo, debía entenderse subsumida en el concepto de "otra garantía", perteneciente al título "fianzas, otras garantías y derechos de prenda" del punto IX¹⁸¹⁹. En su razonamiento, el Tribunal sostuvo que la obligación de recurrir a la moneda nacional a los efectos de la creación de una hipoteca, debía considerarse - en principio - como una restricción a la libre circulación de capitales continuando con el criterio del artículo 56 del Tratado CE¹⁸²⁰. Pero hubo más casos en los que también se argumentó en base al anexo, como fueron «Bordessa»¹⁸²¹ (en relación a los billetes de banco y las monedas), y la «Eglise de Scientologie»¹⁸²² (con respecto a las inversiones extranjeras directas)¹⁸²³.

Inicialmente, la liberalización no había supuesto una restricción al concepto que se tenía de "capital", sino que seguía rigiendo (al menos en lo básico) la concepción de la Directiva de 1988. Aún así, las dudas sobre si una actividad incluida en las listas del Anexo debía ser considerada como un movimiento de capitales resurgirían en las "medianerías" con otras libertades¹⁸²⁴. Pese a la parquedad del Tratado para explicar la relación entre la libre circulación de capitales y las demás libertades, entre su articulado se entreveían algunos indicios que serían aprovechados por la jurisprudencia. Así, la cohabitación entre los regímenes jurídicos de las tres libertades sería palpable en sendos artículos del Tratado, como el artículo 57 (2), relativo a la competencia de la CE para la adopción de medidas de gobierno sobre ciertos movimientos de capitales externos, que existirían "sin perjuicio de otros Capítulos del presente Tratado", o el Art. 58 (2) por el que las disposiciones sobre movimientos de capitales existirían sin perjuicio de las restricciones que pudieran justificarse en virtud de las normas sobre la libertad de establecimiento¹⁸²⁵. Por consiguiente, podía subsumirse que el Tratado contenía una invitación a analizar en cada caso concreto, si el objeto de la controversia debía ser analizado desde el punto de vista del movimiento de capitales o desde el de otra libertad, en una relación siempre difícil. Esta interpretación pareció recogerse en el caso «Bachmann», en el que a pesar de los vínculos existentes entre libertades (que la propia Directiva de 1988 reconocía) parecía excluirse la aplicación de las normas sobre capitales como un régimen jurídico alternativo, concluyéndose la validez de las restricciones resultantes de otras libertades, siempre que no fueran usadas como una vía indirecta para restringir los movimientos de capitales¹⁸²⁶. Por otra parte, según el artículo

artículo 67 del Tratado, *Diario Oficial* n° L 178 de 08/07/1988 p. 0005 - 0018. Disponible en Web (consulta 18 de mayo de 2016): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:31988L0361&from=ES>

¹⁸¹⁹ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit., p. 336 y JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p 1544.

¹⁸²⁰ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p. 1544-1545.

¹⁸²¹ «Joined Cases C-358/93 and C-416/93 Bordessa [1995] ECR I-361».

¹⁸²² «Case C-54/99 Eglise de Scientologie [2000] ECR I-1335».

¹⁸²³ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit., p. 336.

¹⁸²⁴ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit., p. 337 y JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p 1545.

¹⁸²⁵ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit., p. 338.

¹⁸²⁶ Ibid.

43 y de acuerdo con la libertad de establecimiento, la creación de empresas o el ejercicio de la actividad como trabajador por cuenta propia quedaba "sujeta" al capítulo relativo al capital; un detalle no carente de relevancia, por cuanto las excepciones establecidas (por el Tratado) para las normas sobre la libertad de establecimiento eran distintas de las relativas a los capitales¹⁸²⁷.

Por consiguiente, el Tratado parecía invitar a la jurisprudencia a balancear si el régimen aplicable debía ser el del movimiento de capitales o el de cualquiera otra de las libertades concernidas, aportando una lista que jugaría siempre como elemento interpretativo, pero sin carácter infalible. De hecho, la interpretación del Tribunal Europeo, sobre lo que debía entenderse por movimiento de capitales tendría a partir de entonces una importancia que excedería las fronteras interiores. Situada Europa como rompehielos de la globalización (con su liberalización absoluta del capital), la consideración y forma en que se regularan los movimientos de capital estarían llamados a generar un "código" jurídico capaz de regular los movimientos internacionales de capitales, dado el peso de las instituciones europeas en el orden internacional¹⁸²⁸. La protectora vieja Europa, con sus altos grados de proteccionismo y regulación se convertía en la avanzadilla de una apertura capitalista sin precedentes, que ensayaría en su propia piel la regulación a aplicar a semejante aventura.

Pero si Europa estaba llamada a ser un rompehielos de una liberalización global, su quilla debía estar presidida por la libre circulación de unos servicios financieros que por su propia naturaleza siempre estarían en permanente interconexión, no sólo con la libre circulación de capitales, sino con la de bienes y servicios (como mostraba el antiguo artículo 106 de la CEE referente a los pagos)¹⁸²⁹. Paradójicamente, el viejo continente contaba con un modelo de banca universal más fácil de globalizar que el modelo anglosajón-estadounidense¹⁸³⁰, ya que éste último estaba dividido interestatalmente, y

¹⁸²⁷ Ibid.

¹⁸²⁸ Especialmente de la mano de los diplomáticos y políticos franceses, como veremos en el siguiente apartado.

¹⁸²⁹ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit., p. 337.

¹⁸³⁰ «First, though, it should be noted that banking in the EU is not homogeneous, even though most of the discussion below focuses on the entire area. Marked differences exist between, on the one hand, the banking system of the United Kingdom, the Netherlands, and Ireland and, on the other hand, those of the remainder of Western Europe. The banking tradition of the United Kingdom was similar to that of the United States, and the tradition is generally referred to as the "Anglo-Saxon" model, with limited banking and limited state involvement in the management of individual banks. The Netherlands and Ireland are small, open economies with relatively free financial systems. The rest of Western Europe is characterized by a tradition of universal banking and of state involvement in the ownership and management of financial institutions. Moreover, these nations tend to have more restrictive labor laws». ["En primer lugar, sin embargo, hay que señalar que la banca en la UE no es homogénea, a pesar de que la mayor parte de la discusión que sigue se centra en toda la zona. Existen marcadas diferencias entre, por un lado, el sistema bancario del Reino Unido, los Países Bajos, e Irlanda y, por otro lado, los del resto de Europa occidental. La tradición bancaria del Reino Unido fue similar a la de los Estados Unidos, y la tradición se denomina generalmente como el modelo "anglosajón", con la banca limitada y la participación limitada del Estado en la gestión de los bancos individuales. Los Países Bajos e Irlanda son economías pequeñas y abiertas con sistemas financieros relativamente libres. El resto de Europa occidental se caracteriza por una tradición de la banca

divorciado entre la banca comercial y la de inversión, desde la Ley Glass Steagall¹⁸³¹. En un cambio de paradigma que a la postre sería crucial para el viejo continente, el Libro Blanco de Delors de 1985 (que inspiraría la legislación secundaria subsiguiente) había propiciado el establecimiento de una "lex mercatoria" mediante la Segunda Directiva bancaria¹⁸³², que expandía la banca universal (tradicional en la Europa continental), incluso entre aquellos países que no compartían dicho modelo (Reino Unido, los Países Bajos e Irlanda)¹⁸³³. El uso de instrumentos como la licencia única bancaria, y el control del país de origen (reconocimiento mutuo) autorizaba a cualquier entidad de crédito de un país de la Comunidad Europea a establecer subsidiarias o prestar servicios financieros transfronterizos en los demás Estados miembros, sin necesidad de ninguna autorización adicional, siempre que estuviera autorizado para proporcionar dichos servicios en su Estado de origen¹⁸³⁴. La bendición comunitaria a dicho modelo bancario les permitiría llevar a cabo actividades propias no sólo de la banca comercial, sino de la de inversión, dejando en manos de los reguladores nacionales, el control de la estructura de la propiedad de los conglomerados financieros, y su relación con la industria¹⁸³⁵. La combinación entre los liberales estándares europeos – especialmente en comparación con los EE.UU. -, la licencia única bancaria, y la regulación del país de origen dio a los Estados miembros con restrictivas normativas bancarias, un incentivo para su relajación evitando que la competencia extranjera disfrutara en su territorio, de un conjunto más amplio de actividades que su propia industria financiera¹⁸³⁶. Por otra parte, y en contraposición con el modelo anglosajón de protección frente al riesgo bancario, compuesto por cortafuegos y prohibiciones (por ejemplo, el Banco de Inglaterra desalentaba a los grupos industriales a participar de la propiedad de los bancos, a diferencia de lo que pasaba en Francia o en Bélgica)¹⁸³⁷ la mayor parte de la Europa continental había descansado su fortaleza financiera en una fuerte intervención de sus Bancos Centrales y sus Ministerios de Finanzas, justamente uno de los segmentos regulatorios a reformar para lograr la divisa común. Campo - este último - en el que el ejemplo estadounidense sí que se haría notar. A semejanza de los EEUU, que al contar durante siglos con una sola moneda había logrado alcanzar una mayor amplitud, profundidad y capacidad de recuperación para su mercado de capitales, la UE decidiría

universal y de la participación del Estado en la propiedad y gestión de las instituciones financieras."] NEIL B MURPHY, "European Union Financial Developments: The Single Market, the Single Currency, and Banking", *FDIC Banking Review* 13.1, 2000, p 1-18, p. 8. Disponible en Web (consulta 10 de abril 2016):

https://www.fdic.gov/bank/analytical/banking/2000may/2_13n1.pdf

¹⁸³¹ Ibid.

¹⁸³² JEAN DERMINE, "EC banking regulation", *International Financial Market*, 1994, p. 9. Disponible en Web (consulta 7 de abril de 2016):

https://flora.insead.edu/fichiersti_wp/Inseadwp1994/94-13.pdf

¹⁸³³ Ibid. p. 8-9.

¹⁸³⁴ Ibid. p. 9.

¹⁸³⁵ Ibid. p. 10.

¹⁸³⁶ GARY C ZIMMERMAN, "Implementing the Single Banking Market in Europe", *Economic Review-Federal Reserve Bank of San Francisco*, Number 3, 1995, p. 35-51, p. 38. Disponible en Web (consulta 6 de abril de 2016):

<http://search.proquest.com/openview/b49fa8e630ec310e655761d71acde7f4/1?pq-origsite=gscholar>

¹⁸³⁷ JEAN DERMINE, "EC banking regulation", *Op. Cit.* p. 10.

crear un blasón monetario que le permitiera también un mayor desarrollo de sus mercados monetarios, acumulando sus activos en una única moneda, el euro¹⁸³⁸.

8.3.1.1 En relación con los servicios financieros

Pese a la importancia que en la nueva estrategia adquirirían los servicios financieros, la relación parecía gobernada por dos artículos, los 50 y 51 (2), que establecerían que las normas del Tratado relativas a los "servicios" eran residuales y aplicables sólo allí donde las normas de mercancías, capitales y personas no lo fueran, y que la liberalización de los servicios financieros "se efectuará en armonía con la libre circulación de capitales"¹⁸³⁹. Ambas declaraciones situaban a los servicios financieros y su liberalización, como un instrumento del resto de libertades, dejando a la casuística jurisprudencial, la responsabilidad de solucionar los problemas que los nuevos objetivos plantearían.

Aunque por mucho tiempo se asumió que los artículos 50 y 51 hacían de los servicios financieros un concepto residual, el Tribunal adoptó una visión diferente en «Safir v. Skattemyndigheten i Dalarna Lan»¹⁸⁴⁰ sosteniendo que el diferente tratamiento fiscal para las pólizas de seguros suscritas con proveedores de fuera de Suecia, pese a su intención de neutralidad fiscal, constituía una violación del artículo 49, y lo que era más importante, que dado que se trataba de una prestación de servicios, se evitaba tener que considerar la normativa sobre capitales¹⁸⁴¹. El nuevo enfoque, difícilmente reconciliable con la posición anterior, e incluso con una interpretación literal del Tratado, fue ratificado en «Rolf Dieter Danner»¹⁸⁴², revelando que mantener a los servicios financieros en una posición subalterna no era lo más adecuado con el establecimiento de una moneda común en marcha¹⁸⁴³. Este cambio fue racionalizado desde el punto de vista jurídico en «Fidium Finanz AG v. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht»¹⁸⁴⁴ donde la Gran Sala sostuvo que el carácter residual de los servicios del artículo 50, constituía una mera definición, sin establecer ninguna prioridad entre estos últimos y el capital¹⁸⁴⁵. De hecho, la decisión parecía aceptar que la misma medida nacional podía referirse a ambos (servicios y capitales) simultáneamente, y que por lo tanto, la

¹⁸³⁸ NEIL B MURPHY, "European Union Financial Developments: The Single Market, the Single Currency, and Banking", Op. Cit. p. 8. Para un interesante análisis de las diferencias entre ambos sistemas bancarios, y las oportunidades que Europa buscaba, véase p. 8-10.

¹⁸³⁹ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit., p. 338.

¹⁸⁴⁰ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p 1550.

¹⁸⁴¹ Ibid., p. 1551.

¹⁸⁴² Rolf Dieter Danner, Case C-136/00, [2002] E.C.R. 1-8147.

¹⁸⁴³ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p 1551.

¹⁸⁴⁴ Fidium Finanz AG v. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Case C-452/04, [2006] E.C.R. 1-9521.

¹⁸⁴⁵ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p 1551.

consideración de una medida en relación sólo a una de las libertades únicamente cabía si una resultaba completamente secundaria respecto de la otra¹⁸⁴⁶. En definitiva, mediante esta pragmática práctica jurisprudencial, el Tribunal de Justicia avanzaría sinuosamente por el camino dibujado por la normativa positiva, desarrollando para la Comunidad toda una gama de argumentaciones que no sólo ganaban adeptos, sino que ganaban tiempo para las reformas.

Pero los servicios financieros del nuevo mercado único, pronto demandarían respuestas sobre el tratamiento jurídico de los residentes versus los no residentes. Al respecto, el anexo de la Directiva de 1988 incluía expresamente las garantías concedidas por los no residentes a los residentes como un movimiento de capitales¹⁸⁴⁷, y en «Andre Ambry» se consideraría¹⁸⁴⁸ que la exigencia francesa de que una determinada garantía financiera – que obligatoriamente debía proporcionar un agente de viajes - debiera estar asegurada por una entidad de crédito o una empresa de seguros radicada en Francia, violaba las normas sobre la libre prestación de servicios¹⁸⁴⁹. Por el contrario, en la «Comisión v. Italia»¹⁸⁵⁰ se sostenía que un requisito italiano, referido a las empresas de trabajo temporal procedentes de otros Estados miembros, por el que éstas tenían que depositar una fianza en una entidad de crédito con domicilio social o sucursal en Italia, constituía no sólo una violación de la libre prestación de servicios (artículo 49), sino un obstáculo a la libre circulación de capitales (artículo 56), dado que las garantías concedidas por los no residentes a los residentes estaban recogidas en la Directiva 88/361 (punto IX del Anexo I)¹⁸⁵¹. Por otra parte, el Asunto «Parodi»¹⁸⁵² decidiría que debía justificarse - siguiendo las causas del artículo 59 CEE – cualquier restricción nacional de los servicios financieros que no estuviera comprendida en el ámbito de aplicación de una excepción (ejercida de conformidad con las directivas anteriores a 1988)¹⁸⁵³.

8.3.1.2 En relación con la libertad de establecimiento

Pero no serían únicamente los servicios financieros, los que supondrían una potencial fuente de discrepancias acerca del alcance del régimen jurídico sobre los capitales. Por ejemplo un movimiento transfronterizo de fondos entre empresas filiales podría ser descrito como integrante de la libertad de capitales o de establecimiento¹⁸⁵⁴.

¹⁸⁴⁶ Ibid.

¹⁸⁴⁷ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p p 1545.

¹⁸⁴⁸ «Criminal Proceedings Against Andre Ambry, Case C-410/96, [1998] E.C.R. I-7875».

¹⁸⁴⁹ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p 1545.

¹⁸⁵⁰ «Commission v. Italy, Case C-279/00, [2002] E.C.R. I-1425».

¹⁸⁵¹ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p 1545.

¹⁸⁵² Asunto C-222/95 Parodi [1997] ECR I-3899.

¹⁸⁵³ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit., p. 338.

¹⁸⁵⁴ Ibid., p. 337.

Así ocurriría en «Metallgesellschaft & Hoechst v. Inland Revenue & H.M. Fiscal General»¹⁸⁵⁵, en el que el reparto de dividendos de una sociedad filial, a una sociedad matriz con residencia en otro Estado miembro sería tratado bajo la regulación de la libertad de establecimiento¹⁸⁵⁶; mientras que en «Staatssecretaris van Financiën v. B. G.M. Verkooijen»¹⁸⁵⁷, la recepción de los dividendos procedentes de las acciones de una sociedad con sede en otro Estado miembro, por un residente de un Estado miembro, sería considerado como materia propia de la normativa sobre capitales (contemplada en la Directiva 88/361)¹⁸⁵⁸. Una dubitativa jurisprudencia que en «N. v. Inspecteur van de Belastingdienst Oost/kantoor Almelo»¹⁸⁵⁹ volvería a la libertad de establecimiento, considerando al traslado de unas acciones bajo su amparo, y ello pese a que la Directiva incluyera como "inversiones directas" a todo tipo de inversiones por parte de personas físicas, empresas comerciales, industriales o financieras, mientras sirvieran para establecer o mantener relaciones duraderas y directas entre el proveedor de los fondos y el empresario o proyecto al que se ponía a disposición el capital¹⁸⁶⁰. En otras ocasiones sería el grado de influencia el que serviría como elemento interpretativo, y así en «Baars»¹⁸⁶¹ y en «Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation v. Commissioners of Inland Revenue»¹⁸⁶² se dictaminaría a favor de la sujeción a las normas de establecimiento, en aquellos casos en que un accionista mantuviera suficientes acciones de una empresa extranjera como para ejercer sobre ella una "influencia definitiva" y "determinar sus actividades"¹⁸⁶³; en contraposición con «Verkooijen»¹⁸⁶⁴, en el que (como hemos visto) el movimiento transfronterizo de dividendos de un accionista ordinario fue considerado como un movimiento de capital¹⁸⁶⁵.

Otro tratamiento jurídico de gran importancia para la liberalización sería el de la tributación, y abriría una intensa línea jurisprudencial, que consideraría al tratamiento fiscal diferenciado, y basado en el lugar de la residencia o de la inversión, como infractor del artículo 43 del Tratado¹⁸⁶⁶. Línea interpretativa que impediría por tanto, las restricciones a la libertad de establecimiento con el fin de prevenir las evasiones de

¹⁸⁵⁵ «Metallgesellschaft y Hoechst v. Inland Revenue & HM Fiscal general, asuntos acumulados C-397/98 y C-410/98, [2001] ECR I-1727».

¹⁸⁵⁶ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p. 1545-1546.

¹⁸⁵⁷ «Staatssecretaris van Financiën v. B.G.M. Verkooijen (Verkooijen), Case C-35-98, [2000] E.C.R. I-4071».

¹⁸⁵⁸ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit., p. 1545-1546.

¹⁸⁵⁹ «N. v. Inspecteur van de Belastingdienst Oost / kantoor Almelo, asunto C-470/04, [2006] ECR I a 7409».

¹⁸⁶⁰ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p 1546.

¹⁸⁶¹ «Case C-251/98 C Baars v Inspecteur der Belastingen Particulieren/Ondernemingen Gorinchem». Disponible en Web (consulta 25 de mayo de 2016): <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-251/98>; <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61998CJ0251>

¹⁸⁶² JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1546

¹⁸⁶³ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit., p. 339.

¹⁸⁶⁴ «Staatssecretaris van Financiën v. BGM Verkooijen (Verkooijen), asunto C-35-98, [2000] ECR I-4071».

¹⁸⁶⁵ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit., p. 339.

¹⁸⁶⁶ Ibid, p 1553.

impuestos¹⁸⁶⁷. Por consiguiente, como quedó claro en «Lasteyrie du Saillant v. Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie» si una empresa estableciera una presencia permanente en otro Estado miembro, cualesquiera fuera la forma adoptada para llevarla a cabo no podría ser tratada a efectos fiscales, de forma distinta¹⁸⁶⁸; en otras palabras, las filiales (que son una parte de la empresa extranjera en otro Estado miembro), y las subsidiarias (que se forman bajo la ley local, pero son controladas por la empresa extranjera) tenían que ser tratadas de la misma manera, puesto que ambas eran formas de establecimiento reconocidas por el artículo 43 CE¹⁸⁶⁹. Al respecto, no está de más recordar, que la regla de la unanimidad supondría una gran dificultad para llevar a cabo una armonización tributaria en Europa.

Otro interesante caso sería el de las acciones de oro, que serían diseñadas para permitir que las autoridades públicas limitaran el tamaño de las participaciones o restringieran la venta de activos en las empresas privatizadas. Dado que se trataban de casos referidos a empresas estratégicas procedentes del sector público, tuvieron una gran importancia en la ola de privatizaciones que azotaría al continente, con el objetivo de reducir los déficit públicos. Pese a que éstas acciones podían ser consideradas restricciones a la inversión en incumplimiento de las normas relativas a la libre circulación de capitales¹⁸⁷⁰, a menudo fueron reclamadas para las normas de establecimiento¹⁸⁷¹. En el caso de la «Comisión v Alemania»¹⁸⁷², referente a las "acciones de oro" de Volkswagen, la Gran Sala se refirió a la nomenclatura anexa a la Directiva de 1988, y declaró que los movimientos de capitales, en el sentido del artículo 56 (1) CE incluían a las inversiones directas (es decir, la enumeración y las notas explicativas relacionadas con ella), y de cualquier tipo realizadas por personas físicas o jurídicas, que sirvieran para crear o mantener relaciones duraderas y directas entre los prestatarios del capital y las empresas en uso de una actividad económica¹⁸⁷³. De igual modo, en la «Comisión v. Italia»¹⁸⁷⁴ se analizaron las normas italianas sobre suspensión de los derechos de voto de las participaciones en poder de empresas públicas, superiores al dos por ciento del capital social de empresas de gas y electricidad¹⁸⁷⁵, fallándose en el sentido de que suponían una violación de las reglas sobre movimiento de capitales, ya que excluían a las empresas públicas de la participación efectiva en la gestión y control de las empresas de ambos sectores energéticos¹⁸⁷⁶. Por último, en la «Comisión v. Países Bajos»¹⁸⁷⁷ se analizaron las acciones especiales de las empresas privatizadas que le otorgaban al Estado neerlandés derechos especiales para aprobar determinadas decisiones de su gestión, considerándolas en violación de las reglas sobre el movimiento de capitales¹⁸⁷⁸.

¹⁸⁶⁷ Ibid.p. 1545-1546.

¹⁸⁶⁸ Ibid, p. 1553.

¹⁸⁶⁹ Ibid.

¹⁸⁷⁰ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1547.

¹⁸⁷¹ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit., p. 339.

¹⁸⁷² Véase Comisión v. Alemania, asunto C-112/05, [2007] ECR - (TJCE 23 de octubre 2007).

¹⁸⁷³ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1546 – 1547.

¹⁸⁷⁴ Comisión v. Italia, asunto C-174/04, [2005] ECR 1-4.933.

¹⁸⁷⁵ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1547.

¹⁸⁷⁶ Ibid.

¹⁸⁷⁷ Comisión v. Países Bajos, asuntos acumulados C-282/04 y C-283/04, [2006] ECR 1 - 9.141

¹⁸⁷⁸ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1547.

Los casos de las acciones de oro muestran más allá de la consideración jurídica sobre el movimiento de capitales, la contradictoria relación que se va a forjar entre el poder público y el capital, a partir de su liberalización. Al romperse el último vínculo que unía al capital con el territorio, y siendo el poder público un poder básicamente territorial, los poderes públicos mantendrán una esquizofrénica posición, que se trasladará a sus estrategias jurídicas, y que les llevará a mantener criterios tan liberales a la hora de atraer inversiones de capital en su territorio, como inversamente proteccionistas frente a cualquier pretensión que les suponga una fuga de capitales. En una economía tremendamente financiarizada, la lucha por la atracción del más estratégico de los recursos productivos, una vez liberalizados sus movimientos por el Tratado de Maastricht, tendrá que templar gaitas frente a las demandas de proteccionismo que surgirán en defensa de infraestructuras económicas consideradas vitales para los territorios, en muchos casos muy identificados - incluso culturalmente -, con ellas¹⁸⁷⁹.

Por otra parte, y siguiendo con la libertad de establecimiento, el artículo 43 supondrá que la creación de empresas o el ejercicio de la actividad como trabajador por cuenta propia estará "sujeta" a la regulación del movimiento de capitales, detalle de gran relevancia porque las excepciones establecidas por el Tratado para las normas sobre la libertad de establecimiento serán distintas a las de los capitales¹⁸⁸⁰.

8.3.1.3 Las excepciones

Pero el Tratado disponía de algunos grupos de posibles excepciones a aplicar a la libre circulación de capitales y pagos, tanto si se trataba de un movimiento interno como externo, que resultan extremadamente significativas. En primer lugar, el Artículo 58 (1) (a) se refería a la regulación tributaria tradicional basada en la residencia. Al respecto, el artículo permitía a los Estados miembros distinguir entre contribuyentes "cuya situación difiera con respecto a su lugar de residencia o con respecto a los lugares donde esté invertido su capital" (si bien esta cláusula sólo podía aplicarse a medidas que ya existieran a 31 de diciembre de 1993, y que por lo tanto estuvieran únicamente referidas a los movimientos internos)¹⁸⁸¹. En segundo lugar, el Artículo 58 (1) (b), que en parte se parece a las cláusulas de excepciones encontradas en otras provisiones sobre la libre circulación, tenía en cuenta tres excepciones adicionales: "impedir las infracciones a su Derecho y normativas nacionales" ("en particular en materia fiscal y de supervisión prudencial de entidades financieras"), requerir la declaración de los movimientos de capital por razones administrativas o estadísticas, o que se tomaran "medidas justificadas por razones de orden público o de seguridad pública"¹⁸⁸². Además, el Artículo 58 (2) disponía que las normas referidas al movimiento de capitales se

¹⁸⁷⁹ Como veremos no se tratará esto de un punto menor en el constitucionalismo post Maastricht o si queremos post-Nixon, sino por el contrario será muy decisivo para el devenir de acontecimientos políticos con gran repercusión constitucional.

¹⁸⁸⁰ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit., p. 338.

¹⁸⁸¹ Ibid., p. 335.

¹⁸⁸² Ibid.

aplicarían sin perjuicio de las restricciones a que hubiera lugar de acuerdo con la normativa sobre el establecimiento ("no serán obstáculo para la aplicación de restricciones del derecho de establecimiento compatibles con el presente Tratado")¹⁸⁸³. Ambas medidas (la de los dos primeros números del Artículo 58) estaban sujetas a la condición del Artículo 58 (3) de que "no deberán constituir ni un medio de discriminación arbitraria, ni una restricción encubierta a la libre circulación de capitales y pagos, tal y como la define el artículo 56"¹⁸⁸⁴, con lo que la viabilidad final de estas excepciones era menor, y se volvía a reconocer la liberalidad del capital en el marco interior comunitario. En contraposición, la falta de medidas excepcionales ponía de manifiesto una notable carencia de mecanismos de corrección de los desajustes que cabía esperar.

8.3.2 La apertura al exterior,

Al igual que en los movimientos interiores, el eje central del régimen jurídico de los movimientos de capitales frente al exterior seguiría siendo el artículo 56.1 y 2 del Tratado, según el cual "queda prohibida toda restricción a los movimientos de capitales entre Estados miembros y entre Estados miembros y terceros países", y "quedan prohibidas cualesquiera restricciones sobre los pagos entre Estados miembros y entre Estados miembros y terceros países"¹⁸⁸⁵. A primera vista, la distinción fundamental entre estas disposiciones y el régimen jurídico anterior (incluyendo el nivel de liberalización alcanzado bajo la Directiva de 1988) residiría en que los movimientos hacia y desde terceros países deberán ser tratados a partir de entonces, del mismo modo que los movimientos entre los Estados miembros¹⁸⁸⁶.

8.3.2.1 Las restricciones

Tal declaración, sin parangón en el Derecho comparado, que otorga al capital europeo una movilidad internacional absoluta, estaría sujeta a cuatro potenciales restricciones. La primera de ellas respondería a la situación heredada (ya enumerada en el artículo 4 de la Directiva de 1988) referente las restricciones existentes a 31 de diciembre de 1993¹⁸⁸⁷, idéntica a la de los movimientos interiores. Así, el Artículo 57.1¹⁸⁸⁸ en

¹⁸⁸³ Ibid.

¹⁸⁸⁴ Ibid.

¹⁸⁸⁵ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1543.

¹⁸⁸⁶ Ibid.

¹⁸⁸⁷ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit., p. 335.

¹⁸⁸⁸ "Artículo 57. 1. Lo dispuesto en el artículo 56 se entenderá sin perjuicio de la aplicación a terceros países de las restricciones que existan el 31 de diciembre de 1993 de conformidad con

referencia a lo dispuesto en el 56 se establecería que "se entenderá sin perjuicio de la aplicación a terceros países de las restricciones que existan el 31 de diciembre de 1993 de conformidad con el Derecho nacional o con el Derecho comunitario en materia de movimientos de capitales, con destino a terceros países o procedentes de ellos, que supongan inversiones directas, incluidas las inmobiliarias, el establecimiento, la prestación de servicios financieros o la admisión de valores en los mercados de capitales". La nueva regulación no requerirá la abolición de las restricciones anteriores a 1994 referidas - además de a la inversión directa - a unas áreas que se superpondrán expresamente a la libertad de establecimiento y la libre prestación de servicios¹⁸⁸⁹. Se tratará ésta de una afirmación que bebía de aquel concepto sobre lo que son los capitales heredado de la nomenclatura de la Directiva de 1988, en espera de que estas definiciones pudieran aplicarse en el contexto de los movimientos de capital hacia y desde terceros países¹⁸⁹⁰.

La segunda restricción tendría un carácter potencial, y estaría contenida en el número segundo del mismo Artículo 57, y permitiría al Consejo adoptar medidas en relación con los mismos cuatro tipos de movimientos de capitales (inversiones directas, establecimiento, prestación de servicios financieros, admisión de valores) hacia y desde terceros países. Se trata de una restricción que para hacerse realidad requerirá de una mayoría cualificada en el Consejo (a propuesta de la Comisión), o incluso de la regla de la unanimidad, en caso de que supusiera "un retroceso" ("respecto de la liberalización contemplada en la legislación comunitaria sobre movimientos de capitales con destino a terceros países o procedentes de ellos")¹⁸⁹¹. Además, como excepción que es, demandará una interpretación restrictiva, porque el objetivo comunitario se haya claramente definido en el mismo artículo: "alcanzar el mayor grado posible" en relación a la "libre circulación de capitales entre Estados miembros y terceros países". Ambos instrumentos normativos parecen diseñados para hacer frente a situaciones coyunturales; los primeros respecto del periodo de transición, y los segundos respecto de aquellos recelos que pudieran existir en una Unión, que se quiera o no, aún está sujeta a las soberanías nacionales. Es más, si la reforma de un Tratado requiere de la regla de la unanimidad,

el Derecho nacional o con el Derecho comunitario en materia de movimientos de capitales, con destino a terceros países o procedentes de ellos, que supongan inversiones directas, incluidas las inmobiliarias, el establecimiento, la prestación de servicios financieros o la admisión de valores en los mercados de capitales. 2. Aunque procurando alcanzar el objetivo de la libre circulación de capitales entre Estados miembros y terceros países en el mayor grado posible, y sin perjuicio de lo dispuesto en los demás capítulos del presente Tratado, el Consejo podrá, por mayoría cualificada y a propuesta de la Comisión, adoptar medidas relativas a los movimientos de capitales, con destino a terceros países o procedentes de ellos, que supongan inversiones directas, incluidas las inmobiliarias, el establecimiento, la prestación de servicios financieros o la admisión de valores en los mercados de capitales. Se exigirá unanimidad para adoptar medidas en virtud del presente apartado que supongan un retroceso respecto de la liberalización contemplada en la legislación comunitaria sobre movimientos de capitales con destino a terceros países o procedentes de ellos".

¹⁸⁸⁹ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1563.

¹⁸⁹⁰ Ibid.

¹⁸⁹¹ STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", Op. Cit., p. 335. JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1563.

¿cómo entender entonces dicha exigencia en caso de retroceso en la liberalización?,...; se trata al fin y al cabo de exigir prácticamente el mismo grado de consenso.

Por el contrario, habría una tercera restricción que si que respondería a las necesidades intrínsecas a la propia área comunitaria europea, cuyo contenido si que estaría conectado con la experiencia acumulada a través de la última gran crisis del capitalismo (la del veintinueve). Específicamente se referiría a los negativos efectos de los desequilibrios entre las balanzas de pagos¹⁸⁹², y quedaría plasmada en el artículo 59 del Tratado¹⁸⁹³. Según éste, y cuando en circunstancias excepcionales los movimientos de capitales con destino o procedentes de terceros países causen o amenacen causar "dificultades graves" para el funcionamiento de la unión económica y monetaria, el Consejo (por mayoría cualificada, a propuesta de la Comisión y previa consulta al Banco Central Europeo) podrá adoptar "medidas de salvaguardia" respecto de terceros países, por un período no superior a seis meses, siempre que tales medidas fueran "estrictamente necesarias". En dicho artículo, se condensará gran parte de la herencia del constitucionalismo económico del «New Deal», que el Tratado no se atrevió a borrar del todo, pese a que marcara un camino tendente a su minusvaloración o superación. Y es que aunque el legislador comunitario previera la anulación o limitación de los movimientos de capitales para caso de graves desequilibrios financieros, lo cierto es que consagrando su excepcionalidad, y limitando su duración y contenido (a medio año y en una proporción estrictamente necesaria) minusvalora la intrínseca tendencia capitalista al desequilibrio, sobre el que las escuelas del «New Deal» y el keynesianismo habían alertado. Como en el constitucionalismo anterior a la gran crisis, la confianza en el mercado como estabilizador automático de la economía volverá a colocarse en el centro de la regulación, y presidirá gran parte del espíritu globalizador que a partir de entonces guiará la experiencia europea.

Sin embargo, una nueva y última restricción aparecerá conectada no ya con la salud del mercado interior, sino con el entorno internacional en el que el proyecto europeo se enfrentará a la segunda fase de la Unión Económica y Monetaria. Se tratará ésta de la norma contenida en el artículo 60 del Tratado¹⁸⁹⁴, por la que el Consejo podrá tomar

¹⁸⁹² STEVE PEERS, "Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?", *Op. Cit.*, p. 335.

¹⁸⁹³ «Artículo 59. Cuando en circunstancias excepcionales los movimientos de capitales con destino a terceros países o procedentes de ellos causen, o amenacen causar, dificultades graves para el funcionamiento de la unión económica y monetaria, el Consejo, por mayoría cualificada, a propuesta de la Comisión y previa consulta al BCE, podrá adoptar respecto a terceros países, por un plazo que no sea superior a seis meses, las medidas de salvaguardia estrictamente necesarias».

¹⁸⁹⁴ «Artículo 60. 1. Si, en los casos contemplados en el artículo 301, se considerare necesaria una acción de la Comunidad, el Consejo, con arreglo al procedimiento previsto en el artículo 301, podrá tomar las medidas urgentes que sean necesarias sobre movimiento de capitales y sobre pagos respecto de los terceros países de que se trate. 2. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 297 y hasta tanto el Consejo no haya tomado medidas con arreglo al apartado 1, un Estado miembro podrá, por razones políticas graves y por motivos de urgencia, tomar medidas unilaterales contra un tercer país en lo relativo a los movimientos de capitales y a los pagos. La Comisión y los demás Estados miembros deberán ser informados de dichas medidas a más tardar en la fecha de entrada en vigor de las mismas. El Consejo, por mayoría cualificada y a propuesta de la Comisión, podrá acordar que el Estado miembro de que se trate deba modificar

medidas urgentes en virtud del artículo 301, en relación a los movimientos de capitales y pagos con respecto a terceros países, si así fuera requerido por una posición o acción común (adoptadas con arreglo a las disposiciones de política exterior y de seguridad) para la reducción o incluso la interrupción, de las relaciones económicas con uno o varios terceros países¹⁸⁹⁵. En espera de tales medidas, incluso los propios Estados miembros podrán - siguiendo al párrafo segundo del artículo 60 - tomar medidas unilaterales contra un tercer país en lo que respecta a los movimientos de capital y pagos "por razones políticas graves"¹⁸⁹⁶. La peculiaridad de esta restricción al movimiento de capitales residirá en su particular abordaje desde una perspectiva poco habitual hasta entonces, su capacidad para constituirse en una verdadera "arma" en el concierto internacional. Aunque el Tratado no use esas mismas palabras, el artículo 60 se refiere principalmente al uso de las sanciones económicas, como una herramienta de la política internacional de los Estados, las organizaciones supranacionales (como la Unión Europea) y las internacionales (como el FMI o el Banco Mundial, o las propias Naciones Unidas). En una economía cada vez más globalizada y financiarizada, las limitaciones al acceso al capital internacional irán adquiriendo un protagonismo cada vez más importante como instrumentos de presión de los Estados, y serán utilizadas por la comunidad de naciones para mantener la paz y el orden de acuerdo con el Derecho Internacional. Sin embargo, su efectividad no se agotará en éstas sanciones de carácter jurídico tomadas - por ejemplo - de acuerdo con la normativa de las Naciones Unidas, y a menudo se combinarán con otras acciones que caracterizarán las nuevas formas de guerra que serán vistas nacer entre finales del siglo XX y principios del XXI (compuestas por sanciones comerciales, diplomáticas, apoyo a actividades subversivas, etc.). Si en el vocabulario militar los conflictos bélicos habían transitado el camino que va desde las armas de fuego (conflagraciones de primera generación) a las guerras asimétricas (cuarta generación)¹⁸⁹⁷, el empleo combinado de mecanismos cada vez menos convencionales, y sólo parcialmente militares, como el uso concertado de matrices mediáticas de comunicación, operaciones de sabotaje (incluso de carácter digital), y "guerra económica" (que incluirá desde operaciones clandestinas de desestabilización financiera, a las sanciones económico-comerciales, pasando por la restricción de acceso a determinadas divisas o al capital en general) darán cuerpo a lo que muchos especialistas dudarán si definir como guerras de quinta generación¹⁸⁹⁸. Así pues, bien podría considerarse, que el artículo 60 y su articulado de referencia, no sólo

o suprimir tales medidas. El presidente del Consejo informará al Parlamento Europeo de las medidas que tome el Consejo».

¹⁸⁹⁵ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1563.

¹⁸⁹⁶ Ibid.

¹⁸⁹⁷ El concepto de guerra de cuarta generación nació a finales de los ochenta a raíz de un artículo en la revista de los Marines estadounidenses, y se haría muy popular a partir de la invasión de Irak y la denominada guerra contra el terrorismo. Véase: WILLIAM S LIND, COLONEL KEITH NIGHTENGALE (USA), CAPTAIN JOHN F SCHMITT (USMC), COLONEL JOSEPH W SUTTON (USA) y LIEUTENANT COLONEL GARY I WILSON (USMCR), "The Changing Face of War: Into the Fourth Generation", *Marine Corps Gazette*, 1989, p. 22-26. Disponible en Web (consulta 2 de junio de 2016): <http://www.lesc.net/system/files/4GW+Original+Article+1989.pdf> Para una visión más desmitificadora del concepto, véase ANTULIO J ECHEVARRIA II, "Fourth-generation war and other myths", *Army War Coll Strategic Studies inst Carlisle Barracks*, PA (USA), 2005. Disponible en Web (consulta 2 de junio de 2016): <http://www.strategicstudiesinstitute.army.mil/pdffiles/pub632.pdf>

están abordando una cuestión derivada del compromiso de la Unión Europea con la legalidad internacional, sino que está abriendo la puerta a la utilización del movimiento de capitales, como un instrumento de la política internacional de la Unión Europea o de sus Estados miembros, en un escenario internacional crecientemente complejo. Y es que en un entorno de fuerte financiarización de la economía mundial, la batalla por los flujos de capitales no sólo se llevará a cabo en los despachos de los Ministerios de Finanzas y los Bancos Centrales, sino que entrará de lleno en los salones de estrategia militar. Todo un nuevo terreno de enfrentamiento de la geopolítica mundial, en la que la consecución de un régimen jurídico favorable a los intereses nacionales o del bloque de influencia al que se pertenezca, mediante la celebración de acuerdos y tratados internacionales o la exclusión de ellos del "enemigo" podrá contar tanto, como cualquier cuerpo de ejército convencional; y las decisiones de los tribunales internacionales de justicia y de arbitraje - e incluso de algunas cortes nacionales - resultar tan valiosos como una operación militar convencional¹⁸⁹⁹, tal y como ha puesto de manifiesto, la doctrina especializada¹⁹⁰⁰.

8.3.2.2 Reticencias jurisprudenciales

¹⁸⁹⁸ En este caso el término será más controvertido y contendrá un cambio en la naturaleza de los adversarios, los objetivos y la naturaleza de la fuerza empleada. Véase: DONALD J REED, "Beyond the War on Terror: Into the fifth generation of war and conflict", *Studies in Conflict & Terrorism*, Volume 31, Issue 8, 2008.

¹⁸⁹⁹ Aunque los ejemplos serían muy variados, el caso de la deuda del Estado Argentino ha sido especialmente interesante para la doctrina por la diversa e interesantísima causística jurídica a la que ha dado lugar, tanto por su proceso de reestructuración y liquidación, como por las acciones judiciales emprendidas por ciertos tenedores de dicha deuda (los conocidos como fondos brutos), como por las acciones emprendidas por dicho Estado en el marco de las Naciones Unidas. Quizás, un incidente poco conocido fuera del país sudamericano resulte más que significativo sobre el campo de juego al que afecta este tipo de controversias jurídicas, nos referimos a la retención de una fragata de la Armada Argentina en Ghana, como consecuencia de la acción de un fondo de inversión estadounidense en aquel país. Al respecto, véase: JOSÉ MARÍA LÓPEZ JIMÉNEZ, "Un caso concreto de impago de deuda soberana: La retención en Ghana de una fragata argentina a petición de un fondo de inversión norteamericano", *eXtoikos*, Instituto Econospérides, Málaga, Nº 9, 2013, p. 21-26. Sobre la inmunidad de los Estados en caso de impago de deudas soberanas y la necesidad de una vuelta a una perspectiva desde el Derecho Público y el Derecho Internacional a través de la intervención de las Naciones Unidas, véase el siguiente paper: MARTÍN GUZMAN, JOSEPH E STIGLITZ, "Creating a Framework for Sovereign Debt Restructuring that Works", *Columbia Business School – Columbia University*. Disponible en Web (consulta 17 de junio de 2016): <http://www8.gsb.columbia.edu/faculty/jstiglitz/sites/jstiglitz/files/Ch.1%20-%20Guzman-Stiglitz%20UPDATED.pdf>

¹⁹⁰⁰ Véase el revelador libro sobre las guerras financieras y el propio papel del Derecho en ellas (celebración de convenios, decisiones jurisprudenciales) de James Rickards, jurista y asesor de la Reserva Federal del Banco de Nueva York (JAMES RICKARDS, *Currency Wars: The Making of the Next Global Crisis*, Penguin Group, 2011), o de Juan Zarate, alto funcionario de la Casa Blanca y del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos (JUAN ZARATE, *Treasury's war. The unleashing of a New Era of Financial Warfare*, Public Affairs, 2013).

Pese a la contundencia del artículo 56, que abría completamente al exterior el movimiento de capitales, el Tribunal de Justicia sería mucho más renuente a extender de forma automática los conceptos desarrollados en el contexto del mercado interior a la relación con los terceros países¹⁹⁰¹. Así, por ejemplo, en «Polydor Ltd. v. Harlequin Records Shops Ltd.»¹⁹⁰² (en el contexto de la libre circulación de mercancías) el Tribunal de Justicia sostendría que aun cuando un acuerdo de libre comercio prohibiera expresamente no sólo las restricciones cuantitativas, sino también las medidas de efecto equivalente, ambos conceptos no tenían que ser interpretados de igual modo, cuando se pusieran en relación con el comercio entre Estados miembros, que cuando se pusieran en relación con el comercio con un país tercero, dada la inexistencia de intención alguna por crear un mercado único¹⁹⁰³. Bajo ese cauteloso prisma, el Tribunal tendría pronto que dilucidar el llamado efecto directo – ya afirmado en cuanto a los movimientos internos – respecto de los exteriores, especialmente en relación con las otras libertades, y lo que sería aún más interesante, si existiría algún espacio exterior "privilegiado".

Con respecto al efecto directo es más que interesante estudiar las argumentaciones desplegadas por el Tribunal de Justicia respecto de los acuerdos internacionales en el Asunto «Hauptzollamt Mainz v. CA Kupferberg & Cie KG a A.»¹⁹⁰⁴, que tuvo lugar en relación con Acuerdo entre la Comunidad y Portugal¹⁹⁰⁵. En ella, el Tribunal de Justicia declarararía el derecho de la Comunidad y de un país tercero, para determinar el efecto (en su caso directo) de sus acuerdos en sus ordenamientos, una función que recaería en los tribunales sólo en ausencia de un acuerdo expreso¹⁹⁰⁶. No obstante, la alta magistratura matizaría que dicha competencia recaería en los tribunales de justicia de tan sólo una de las partes contratantes, incluso si su opinión no fuera compartida por los de la otra¹⁹⁰⁷. Aún así, lo más interesante sería el énfasis subrayado por el Tribunal de que las disposiciones debían interpretarse en su propio contexto, sin que cupiera una aplicación automática (mediante analogía) de una disposición correspondiente a un acuerdo de libre comercio¹⁹⁰⁸. Sin embargo, en el proceso penal contra «Lucas Emilio Sanz de Lera, Raimundo Díaz Jiménez y Figen Kapanoglu», la sentencia no discutió estos asuntos, y se limitó a sostener que el artículo 56 era directamente efectivo por sí mismo, y en sus propios términos (sin distinguir que categorías de capitales estaban cubiertas por el artículo 57 (1) y cuales no) haciendo de las normativas nacionales que fueran incompatibles inaplicables, con independencia de que movimientos se tratara¹⁹⁰⁹.

¹⁹⁰¹ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1564.

¹⁹⁰² «Polydor Ltd. v. Harlequin Registros Tiendas Ltd., asunto 270/80, [1982] ECR I-329».

¹⁹⁰³ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1564.

¹⁹⁰⁴ Hauptzollamt Mainz v. C. A. Kupferberg & Cie KG a.A., (Kupferberg) Case 104/81, [1982] E.C.R. 1-3641.

¹⁹⁰⁵ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1564.

¹⁹⁰⁶ Ibid.

¹⁹⁰⁷ Ibid.

¹⁹⁰⁸ Ibid, p. 1565.

¹⁹⁰⁹ Ibid.

8.3.2.3 Hacia un mercado interior

En cuanto al solapamiento de los movimientos de capital con otras libertades del Tratado, y en particular en materia de fiscalidad, con respecto a las transacciones con comerciantes de terceros países, la pregunta comenzó a emerger en la decisión de la Gran Sala en «Fidium Finanz»¹⁹¹⁰, sobre una oferta suiza de un crédito por Internet en Alemania¹⁹¹¹. El Tribunal señaló expresamente la diferencia entre las reglas de movimiento de capitales, y las normas de servicios con respecto a los proveedores provenientes de terceros países, pero aceptó que la actividad de concesión de créditos con carácter profesional afectaba tanto a la libre prestación de servicios, como a la libre circulación de capitales¹⁹¹². Sin embargo, consideró que la normativa alemana – objeto del pleito - que exigía la existencia de un establecimiento permanente para la autorización de cualquier empresa de servicios financieros, debía ser considerarse como una restricción a la libre prestación de servicios, por lo que no podía ser invocada por una empresa exterior¹⁹¹³. Sostuvo además, que cualquier restricción a la libre circulación de capitales constituiría "meramente una inevitable consecuencia de la restricción a la libre prestación de servicios" sin entrar a dilucidar sus implicaciones con respecto a terceros países¹⁹¹⁴. Una solución que la Gran Sala también adoptaría en el caso «FKP Scorpio»¹⁹¹⁵ con respecto a los impuestos sobre los pagos realizados a los proveedores de servicios no residentes, pues al considerar que los abonos se realizaban bajo el amparo de la libre prestación de servicios no cabía invocación posible para un Estado no miembro¹⁹¹⁶.

Con respecto a la coincidencia entre los movimientos de capitales y la libertad de establecimiento, y en relación con la legislación fiscal del Reino Unido, en «Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation v. Commissioners of Inland Revenue»¹⁹¹⁷, la Gran Sala señaló que el artículo 43 CE no tenía relación con una situación en la que tanto la empresa prestataria como su matriz fueran residentes en un país tercero¹⁹¹⁸.

Sin embargo, la aplicación de las reglas de movimiento de capital en relación con las cuestiones fiscales que implican a terceros países fue considerada en «Skatteverket v. A» (asunto C-101/05)¹⁹¹⁹. El caso (referido a una exención de impuestos) terminó con una limitación de la normativa referida a los movimientos de capital dentro de la UE al exterior¹⁹²⁰. Para la Gran Sala no puede haber una incorporación automática de la totalidad del régimen jurídico referido al movimiento de capitales entre los Estados

¹⁹¹⁰ Fidium Finanz AG v. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, asunto C-452/04, [2006] ECR 3641, 43, 46, 48.

¹⁹¹¹ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1565.

¹⁹¹² Ibid.

¹⁹¹³ Ibid.

¹⁹¹⁴ Ibid.

¹⁹¹⁵ FKP Scorpio, Case C-290/04, [2006] E.C.R. 1-9461, 70.1.

¹⁹¹⁶ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1566.

¹⁹¹⁷ Test Claimants in the Thin Cap Group Litig. v. Comm'rs of Inland Revenue, Case C-524/04, [2007] E.C.R. 1-2107, 1 100.

¹⁹¹⁸ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1566.

¹⁹¹⁹ Skatteverket v. A., asunto C-101/05, [2007] ECR; (TJCE 18 de diciembre 2007).

miembros, a los movimientos con terceros países, puesto que tales movimientos deben ser colocados en un contexto jurídico distinto¹⁹²¹. La decisión muestra que el Tribunal de Justicia fue claramente más estricto con respecto a los contribuyentes residentes en un país tercero¹⁹²². En cuanto a los hechos del caso, la Gran Sala observó que la legislación sueca desalentaba a los contribuyentes residentes en Suecia a invertir sus capitales en sociedades establecidas fuera del Espacio Económico Europeo, y que esto implicaba una restricción a los movimientos de capitales entre los Estados miembros y terceros países, que en principio estaba prohibida por el artículo 56 CE (1)¹⁹²³. A continuación, examinó si los dividendos relacionados con las "inversiones directas" en virtud de artículo 57 (1), sobre los que Suecia podría mantener las restricciones, habían estado en vigor en 1993, declarando la normativa sueca podía considerarse vigente desde finales de 1993¹⁹²⁴.

8.3.3 El Espacio Económico Europeo, ¿un espacio intermedio?

Sin embargo, y más allá del fallo, uno de los aspectos más sugerentes del caso tienen que ver precisamente con su somero análisis del Espacio Económico Europeo, sobre el que fácilmente nos podrían asaltar las dudas sobre si éste constituye un espacio interno o al menos intermedio para el capital europeo, dada la participación de sus Estados integrantes en el mercado interior, aunque no formen parte de la Unión Europea. Más allá de la peculiaridad de esta forma de adhesión al mercado interior, la argumentación jurisprudencial se vio obligada a observar que la exención de impuestos aplicada inicialmente a los beneficios distribuidos por las empresas suecas, se había extendido posteriormente a las empresas establecidas en un Estado del Espacio Económico Europeo, o al menos en un Estado con el que el Reino de Suecia hubiera celebrado un convenio fiscal, que contuviera una disposición sobre intercambio de información. Sin embargo, al no formar parte Suiza del EEE, la Gran Sala terminó considerando que en el contexto de las transacciones con terceros países, el alcance del artículo 56 podía ser restringido en función de los artículos 57 y 58¹⁹²⁵. No obstante, y pese a esta airosa salida que nos impide una disección mayor, la pregunta bien pudiera permanecer en el aire, puesto que un estudio institucional y de las obligaciones contraídas por los miembros del Espacio Económico Europeo con respecto a la Unión Europea (no sólo referidos a los movimientos de capitales y demás libertades, sino con respecto a las instituciones e incluso a la financiación de la Unión Europea) nos remite a una situación

¹⁹²⁰ MICHAEL LANG, "The Legal and Political Context of ECJ Case Law on Mutual Assistance", *European taxation*, May- 2012. p. 199-202. Disponible en Web (consulta 3 de junio de 2016):

https://www.wu.ac.at/fileadmin/wu/d/i/taxlaw/institute/staff/publications/lang_et052012.pdf

¹⁹²¹ Ibid.

¹⁹²² Ibid.

¹⁹²³ JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1568.

¹⁹²⁴ Ibid.

¹⁹²⁵ Ibid, p 1566

como mínimo es intermedia respecto del exterior, ya que no puede considerarse como externa a quien participa del acceso a un mercado interior en cuya configuración de algún modo participa.

8.3.4 Al servicio de los centros financieros

Sin embargo donde el Tribunal de Justicia mostró más claramente las intenciones de la Comunidad, fue en su argumentario, cuando sugirió como una de las principales intenciones de tal grado de libertad de capitales, la de servir a las aspiraciones de hacer de la futura divisa común una «world currency», al mismo tiempo que favorecía el mantenimiento en su seno de ciertos centros financieros de dimensión mundial. El tribunal comentaba así, el señalamiento hecho por el abogado general en dicho asunto, y textualmente expresaba: "Como ha señalado el Abogado General en los puntos 74 a 77 de sus conclusiones, aunque la liberalización de los movimientos de capitales con los países terceros pueda perseguir objetivos distintos de la realización del mercado interior, como, entre otros, los de garantizar la credibilidad de la moneda única comunitaria en los mercados financieros mundiales y mantener, en los Estados miembros, centros financieros de dimensión mundial, es preciso señalar que, cuando el artículo 56 CE, apartado 1, extendió el principio de la libre circulación de capitales a los movimientos de capitales entre los países terceros y los Estados miembros, éstos optaron por consagrar dicho principio en el mismo artículo y en los mismos términos para los movimientos de capitales que tienen lugar dentro de la Comunidad, y para los que se refieren a las relaciones con países terceros"¹⁹²⁶. La argumentación nos devuelve al primigenio debate constitucional sobre la moneda, que ya había tenido lugar por ejemplo en el constitucionalismo británico alrededor de los movimientos devaluadores: El debate entre la prioridad por el crecimiento manufacturero o el financiero, o entre su vocación como potencia industrial o financiera (el norte industrial y su «city»), y que se había resuelto a favor de las tesis que convenían a un país exportador y con la especial tradición y mentalidad alrededor del dinero que poseía Alemania. Sin embargo el argumento muestra también la ingenuidad de la propuesta (la apertura), frente a la sutileza del poder financiero anglosajón y sus propuestas desregulatorias.

Por otra parte, la precisión del Tribunal era totalmente pertinente, puesto que difícilmente podía legitimarse una apertura exterior tan generosa como la llevada a cabo por la Comunidad, en ninguna exigencia para la consecución del mercado interior, y parecía necesario encontrar (dado el silencio del Tratado) alguna razón para tamaña decisión. El tribunal pues optó por una sinceridad de agradecer, al que sólo le habría faltado reconocer una aspiración cartesiana de la Comunidad que comenzó dando ejemplo por si misma, quizás minimizando los propios riesgos.

¹⁹²⁶ Argumento nº 31, Sentencia del Tribunal de Justicia (Gran Sala) de 18 de diciembre de 2007, Asunto C- 101/05 "Skatteverket y A". Disponible en Web (consulta 9 de junio de 2016): <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-101/05> Véase: JOHN A USHER, "The evolution of the free movement of capital", Op. Cit, p. 1567.

CAPÍTULO IX
EL EXPERIMENTO EUROPEO

9. EL EXPERIMENTO EUROPEO

9.1 Introducción

9.2 Una moneda sin Estado

9.2.1 Una unión monetaria sin unión económica

Como en tantas otras manifestaciones culturales, las versiones sobre los orígenes históricos del teatro son distintos según se estudien en Oriente o en Occidente. En el Oeste, la tragedia clásica es considerada como el primer género dramático, cuyo nacimiento estaría unido al culto - durante la Grecia clásica - al Dios Dionisio, al que se dedicaban representaciones en las que la muerte de un personaje debía ser escuchada como si tuviera lugar fuera del escenario, oculta a la vista del público¹⁹²⁷. Fiel a esta

¹⁹²⁷ «Performed in an open-air theatre (theatron) such as that of Dionysos in Athens and seemingly open to all of the male populace (the presence of women is contested), the plot of a tragedy was almost always inspired by episodes from Greek mythology, which we must remember were often a part of Greek religion. As a consequence of this serious subject matter, which often dealt with moral right and wrongs, no violence was permitted on the stage and the death of a character had to be heard from offstage and not seen. Similarly, at least in the early stages of the genre, the poet could not make comments or political statements through the play, and the more direct treatment of contemporary events had to wait for the arrival of the less austere and conventional genre, Greek comedy.» [“Interpretado en un teatro al aire libre (theatron) como el de Dionisios en Atenas y aparentemente abierto a toda la población

tradición, las negociaciones entre el recién elegido gobierno griego de Syriza¹⁹²⁸, y los representantes europeos parecieron contener la muerte de un personaje que nunca sería visto por el público, y del que tan sólo se oírían algunos lamentos, nos referimos a que la eurozona se dotara de una moneda similar a la que Estados Unidos tiene en el dólar estadounidense, China en el Renminbi, Japón en el yen, Rusia en el rublo, India en la rupia, o el Reino Unido en la libra esterlina.

Tras la tragedia griega que tuvo lugar durante la madrugada del doce de julio de 2015, uno de los padres del euro - el ex-Presidente de la Comisión Europea Jacques Delors - señaló que los problemas de la eurozona se debían a que la Unión Económica y Monetaria se había convertido en una mera unión monetaria, sin que apenas se hubiera avanzado en la económica, en oposición al plan contenido por el Informe de la Comisión de 1989 («Report on economic and monetary union in the European Community» más conocido como Informe Delors)¹⁹²⁹. A la afirmación del ex-presidente

masculina (la presencia de mujeres es disputada), la trama de una tragedia casi siempre fue inspirada por episodios de la mitología griega, que debemos recordar eran a menudo parte de la religión griega. Como consecuencia de este serio tema, que a menudo se ocupaba de los derechos morales y de los males, no se permitía la violencia en el escenario y la muerte de un personaje debía ser escuchada desde fuera del escenario y no vista. Del mismo modo, al menos en las primeras etapas del género, el poeta no podía hacer comentarios o declaraciones políticas a través de la obra, y el tratamiento más directo de los acontecimientos contemporáneos tenía que esperar la llegada de un género menos austero y convencional, la comedia griega.]. MARK CARTWRIGHT, "Green Tragedy", *Ancient History Encyclopedia*, 16 marzo 2013. Disponible en Web (consulta 13 de mayo de 2017): http://www.ancient.eu/Greek_Tragedy/

¹⁹²⁸ Como es sabido en realidad un gobierno de coalición entre Syriza (o «Synaspismós Rizospastikís Aristerás» - Coalición de Izquierda Radical -) y Anel (o «Anexártiti Éllines» - Griegos Independientes -).

¹⁹²⁹ «*Didn't you, the fathers of Europe, create this economic Europe to avoid the kind of problems we are experiencing now?* But I did the impossible. It is easy to justify myself. On the one hand if you re-read the report of the Delors Committee, the committee on Economic and Monetary Union, it was a committee created by the European Council in Hannover in 1988, which worked for one year and produced a report, which served as the basis for the thinking of the governments. Its economic part was much more significant than the monetary part. But it wasn't listened to. In consequence, when we prepared the Treaty of Maastricht, it was in vain that I recalled the necessary balance between the two 'legs', so to speak, the monetary leg and the economic leg. The monetary leg has prospered. It worked in good conditions. But the economic leg remained inert, so to speak. So I started again in 1997. I was no longer with the [European] Commission, I was a European activist, leading a small think-tank, Notre Europe. I sent to the French leadership my proposal, because it was question of a Stability Pact which corresponded to the monetary part, so I proposed a pact to coordinate economic policies. No-one supported it. So don't be surprised if it turned out that way!. Because, if you think about it: I say beforehand that the results for ten years, from 1999 to 2008, have been relatively satisfactory: a growth rate of 2.1%, 14 million jobs created, a productivity rate on average equal to the one in the US – it worked well. But if there had been a coordination of economic policies from 2003-2004, we would have told France and Germany that they had to respect the rules. One needs to remember this rather revealing incident. And then we would have told the Spanish and to the Italians: your private debt is going to put us in trouble. And why is it going to put you in trouble, if they had asked the question? Because to have a common currency, it's as simple as that, is to have at the same time rights and responsibilities. We have forgotten our responsibilities. So the euro protected us, even from our own stupidities. So there you have it.»
["*¿No crearon ustedes, los padres de Europa, esta Europa económica para evitar el tipo de*

no le faltaba razón, así había sido presentada en sociedad a través del lema «one market, one money»¹⁹³⁰, y así había quedado claro en su informe¹⁹³¹. El punto veinte y uno de dicho reporte había resaltado que las uniones económicas y monetarias eran dos caras de la misma moneda, y que si el informe comenzaba con la descripción de la unión monetaria era porque de los acuerdos monetarios dependían las características de la unión económica, no porque una pudiera anteponerse a la otra (la aclaración es muy significativa); muy al contrario, ambas debían llevarse cabo conjuntamente, ya que no era posible una unión monetaria sin una alta convergencia económica¹⁹³². El informe mostraba una fuerte conciencia sobre los problemas que acarrearía una unión monetaria que no estuviera acompañada por una económica, y abordaba la necesidad de llevar a

problemas que estamos experimentando ahora? Pero hice lo imposible. Es fácil justificarme. Por una parte, si vuelve a leer el informe de la Comisión Delors, la Comisión de Unión Económica y Monetaria, se trata de un comité creado por el Consejo Europeo de Hannover en 1988, que trabajó durante un año y produjo un informe que sirvió Como base para el pensamiento de los gobiernos. Su parte económica era mucho más significativa que la parte monetaria. Pero no se escuchó. En consecuencia, cuando preparamos el Tratado de Maastricht resultó vano que recordara el equilibrio necesario entre las dos "piernas", por decirlo así, la pierna monetaria y la pierna económica. La pierna monetaria ha prosperado. Funcionó en buenas condiciones. Pero la parte económica permaneció inerte, por así decirlo. Así que empecé de nuevo en 1997. Ya no estaba con la Comisión Europea, era un activista europeo, dirigía un pequeño grupo de reflexión, Notre Europe. Envié a la dirección francesa mi propuesta, porque se trataba de un Pacto de Estabilidad que correspondía a la parte monetaria, así que propuse un pacto para coordinar las políticas económicas. Nadie lo apoyó. ¡Así que no se sorprenda si resultó de esa manera! Porque si lo piensas, te digo de antemano que los resultados de diez años, de 1999 a 2008, han sido relativamente satisfactorios: una tasa de crecimiento del 2,1%, 14 millones de empleos creados, una tasa de productividad en promedio igual a la de Los EE.UU. - funcionó bien. Pero si hubiera habido una coordinación de las políticas económicas entre 2003 y 2004 habríamos dicho a Francia y a Alemania que tenían que respetar las reglas. Uno necesita recordar este incidente bastante revelador. Y entonces habríamos dicho a los españoles ya los italianos: su deuda privada nos iba a poner en problemas. ¿Y por qué iba a ponerles en problemas, si habían hubieran hecho la pregunta? Porque tener una moneda común, es tan simple como eso, es tener al mismo tiempo derechos y responsabilidades. Hemos olvidado nuestras responsabilidades. Así que el euro nos protegió, incluso de nuestras propias estupideces. Así que ahí lo tienes.]. "Delors: Franco-German alliance is EU's 'tree of life'", *Euroactiv*, 2011. Disponible en Web (consulta 13 de mayo de 2017): <http://www.euractiv.com/section/future-eu/interview/delors-franco-german-alliance-is-eu-s-tree-of-life/>

¹⁹³⁰ «The internal market and the economic and monetary union complement each other, as was already recognized in the Commission's slogan 'one market, one money'. In fact, a single currency only makes sense in the context of an internal market. A decision to adopt a single currency is always an exercise in balancing its benefits against its costs, and a well-functioning internal market increases the former and reduces the latter.». ["El mercado interior y la unión económica y monetaria se complementan entre sí, como ya fue reconocido en el lema de la Comisión "un mercado, una moneda". De hecho, la moneda única sólo tiene sentido en el contexto de un mercado interior. La decisión de adoptar una moneda única es siempre un ejercicio de equilibrio entre beneficios y costos, y el correcto funcionamiento del mercado interior aumenta el primero y reduce los últimos.]. JUKKA SNELL, "The internal market and the philosophies of market integration", Op. Cit., p. 8. Pero el lema estaba también cargado de una fuerte carga psicológica sobre el futuro de la Unión, ligando el nuevo objetivo con una concepción psicológica previa, que une las monedas a un espacio territorial ligado a un Estado Nación. Véase: ERIC HELLEINER, "One Nation, One Money: Territorial Currencies and the

cabo una política macroeconómica común, señalando el peligro de las decisiones nacionales y locales, cuyas "políticas presupuestarias nacionales no coordinadas y divergentes podrían socavar la estabilidad monetaria y generar desequilibrios en los sectores real y financiero de la Comunidad" (punto treinta). La base de la política económica quedaba atribuida a la búsqueda de un mercado sin distorsiones (puntos veinticinco y veintinueve), pero se destacaba el papel a jugar por las políticas regionales y estructurales (en una clara defensa de del principio de solidaridad interterritorial) para evitar los temibles desequilibrios regionales que una moneda única ocasionaría (punto

Nation State", *ARENA Centre for European Studies Working Papers* WP 97/17, 1997. Disponible en Web (consulta 14 de mayo de 2017):

http://www.sv.uio.no/arena/english/research/publications/arena-working-papers/1994-2000/1997/wp97_17.htm

¹⁹³¹ «The Delors committee unanimously adopted its report on 12 April 1989. The European Council meeting in Madrid on 26 and 27 June 1989 decided that the report represented a good basis for the follow-up of the work.». ["El comité Delors aprobó por unanimidad su informe el 12 de abril de 1989. La reunión del Consejo Europeo celebrada en Madrid los días 26 y 27 de junio 1989 decidió que el informe representa una buena base para el seguimiento del trabajo."]. ROSA M LASTRA, JEAN-VICTOR LOUIS, "European Economic and Monetary Union: History, Trends and Prospects", *Yearbook of European Law*, 2013, p. 1–150, p. 11. Disponible en Web (consulta 13 noviembre de 2015): <http://ssrn.com/abstract=2244764> El texto está disponible en el sitio Web de la Unión Europea. Disponible en Web (consulta 13 de mayo de 2017):

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication6161_en.pdf

¹⁹³² «Report on economic and monetary union in the European Community: (...) 21. Economic union and monetary union form two integral parts of a single whole and would therefore have to be implemented in parallel. It is only for reasons of expositional clarity that the following sections look separately at an economic and a monetary union. The description begins with monetary union, chiefly because the principal features of an economic union depend significantly on the agreed monetary arrangements and constraints. But the Committee is fully aware that the process of achieving monetary union is only conceivable if a high degree of economic convergence is attained.». ["Informe de la Unión Económica y Monetaria en la Comunidad Europea: (...) 21. La unión económica y la unión monetaria forman dos partes integrantes de un conjunto único y, por lo tanto, tendrían que aplicarse en paralelo. Es sólo por razones de claridad expositiva que las siguientes secciones miran por separado a una unión económica y monetaria. La descripción comienza con la unión monetaria, principalmente porque las características principales de una unión económica dependen significativamente de los acuerdos y restricciones monetarias acordados. Pero el Comité es plenamente consciente de que el proceso de lograr la unión monetaria sólo es concebible si se logra un alto grado de convergencia económica."]. Ibid.

veintinueve)¹⁹³³; todo ello, sin salirse de un objetivo tan ortodoxo, como el de la estabilidad de precios (punto treinta y dos)¹⁹³⁴.

Quizás lo más interesante del informe Delors (adoptado como guía para la unión monetaria) es que no contenía en sus recomendaciones una posición ideológica tan sesgada como finalmente protagonizaría el euro. Es más, los "Delorsianos" habían abogado por poner en marcha políticas de cohesión o solidaridad interregional (de inspiración keynesiana) mediante el uso de los fondos regionales y estructurales. El informe parecía consecuente (o al menos compatible) con el sueño francés de ordenar la globalización financiera a través del proyecto europeo. Al fin y al cabo, Delors y sus comisionados mostraban ser conscientes de que la plena realización de la libertad de movimientos de capitales en Europa requería en última instancia de la unificación monetaria, o lo que es lo mismo, que una simple cooperación monetaria basada en tipos de cambio estables no era suficiente para soportar una plena circulación de mercancías y capitales¹⁹³⁵.

Sin embargo, pese al Informe Delors las unificaciones no se llevarían a cabo gradual y paralelamente, sino que se priorizaría la monetaria. Desde los sesenta se habían podido

¹⁹³³ «Community policies in the regional and structural field would be necessary in order to promote an optimum allocation of resources and to spread welfare gains throughout the Community. If sufficient consideration were not given to regional imbalances, the economic union would be faced with grave economic and political risks. (...)». Report on economic and monetary union in the European Community, Note 30. ["Las políticas comunitarias en el ámbito regional y estructural serían necesarias para promover una asignación óptima de los recursos y distribuir las ganancias de bienestar en toda la Comunidad. Si no se tuvieran suficientemente en cuenta los desequilibrios regionales, la Unión Económica tendría graves riesgos económicos y políticos. (...)."] Informe de la Unión Económica y Monetaria en la Comunidad Europea Nota 30.].

¹⁹³⁴ Véase: ROSA M LASTRA, JEAN-VICTOR LOUIS, "European Economic and Monetary Union: History, Trends and Prospects", Op. Cit., p. 12.

¹⁹³⁵ «It appeared as a confirmation of the so-called inconsistent quartet developed by Tommaso Padoa-Schioppa in earlier writings: it is impossible to claim the durable achievement of exchange rate stability, free movement of capital, and free movement of goods while maintaining at the same time a loose monetary cooperation.³² Or to put it more bluntly, the complete realization of the freedom of movement of capital requires a strong monetary cooperation, and in the long run a monetary union. On the other hand, a monetary union is not conceivable without free movement of capital in order to avoid distortions in the transmission of a centralized monetary policy.» ["Parecía como una confirmación del llamado cuarteto incompatible desarrollado por Tommaso Padoa-Schioppa en escritos anteriores: es imposible reclamar el logro duradero de la estabilidad del tipo de cambio, la libre circulación de capitales, y la libre circulación de mercancías, manteniendo al mismo tiempo una cooperación monetaria laxa 32. O para decirlo más claramente, la realización completa de la libertad de circulación de capitales requiere una fuerte cooperación monetaria y, en el largo plazo una unión monetaria. Por otra parte, una unión monetaria no es concebible sin libre circulación de capitales con el fin de evitar distorsiones en la transmisión de una política monetaria centralizada."]. Ibid., p. 11. La referencia bibliográfica de la nota es a TOMMASO PADOA-SCHIOPPA ET AL, *Efficiency, Stability and Equity*, Oxford, Oxford University Press, 1987, un libro prologado por el propio Delors. La misma conclusión sobre el libro de Padoa-Schioppa puede encontrarse en: IVO MAES, "Tommaso Padoa-Schioppa and the origins of the euro.", *NBB Working Paper* No. 222, March 2012." (2012). Disponible en Web (consulta 14 de mayo de 2017): <http://aei.pitt.edu/34883/1/wp222En.pdf>

reconocer dos claras posiciones estratégicas sobre el proyecto¹⁹³⁶, que también eran económicas: La de "la locomotora" (defendida por los monetaristas), según la cual, la unión monetaria serviría de acicate a la económica, o la denominada de "la coronación" (defendida por los partidarios del economicismo) para los que la unión monetaria era la última etapa de un completo proceso de unificación económica¹⁹³⁷. Tras esta división, se agitaban los temores a que la unidad económica-monetaria transformara los equilibrios de poder existentes entre los distintos países, pero también sus propios consensos constitucionales internos sobre la política económica o monetaria. Así, para franceses, belgas y luxemburgueses, la prioridad por la unificación monetaria constituía una oportunidad para obtener las ventajas de una moneda común (que sustituiría al marco alemán como moneda de referencia del área monetaria europea) sin perder por completo su soberanía económica; mientras que para alemanes, holandeses - y en parte italianos - era necesario priorizar una europeización de las competencias económicas, para sólo posteriormente afrontar la unificación monetaria¹⁹³⁸. Después de unos años en los que verdaderamente se había avanzado en la integración económica, lo cierto es que estos paradigmas, prejuicios y recelos se habían incrementado después de que el colapso del sistema de Bretton Woods, y la primera crisis del petróleo hubieran tenido consecuencias muy dispares entre los distintos países (situado fundamentalmente en dos bloques, uno liderado por Francia e Italia, y otro por Alemania y los Países Bajos)¹⁹³⁹.

Tras un parón que duró años, el Consejo Europeo de Maastricht de 1991 aprobaría un plan que distinguiría tres etapas para la Unión Económica y Monetaria, y que prevería la creación de un decisivo Instituto Monetario Europeo, cuya principal función sería la de supervisar el proceso de convergencia económica de los Estados miembros¹⁹⁴⁰. El

¹⁹³⁶ De hecho la Comunidad había contemplado la idea de comenzar a trabajar por una unión monetaria en el Consejo Europeo de La Haya en 1969. AMY VERDUN, *The euro: European integration theory and economic and monetary union*, Maryland, Rowman & Littlefield Inc, 2002, p. 221.

¹⁹³⁷ Para conocer la estrategia monetarista y economicista véase: D. C. KRUSE, *Monetary Integration in Western Europe: EMU, EMS and Beyond*, Op. Cit., p. 62-66 y p. 67-70, respectivamente.

¹⁹³⁸ *Ibid.*, p. 62-70.

¹⁹³⁹ AMY VERDUN, *The euro: European integration theory and economic and monetary union*, Maryland, Rowman & Littlefield Inc, 2002, p. 46.

¹⁹⁴⁰ «The European Council held at Maastricht in December 1991 approved a plan for a three-stage approach to EMU to be completed by the end of the decade. In stage one all prospective participants were to join the ERM. In stage two, set to begin on 1 January 1994, the European Monetary Institute (EMI), forerunner of a full-fledged ECB that would eventually acquire full control over monetary policy, would be set up in Frankfurt. Its major responsibility would be to oversee the process of economic convergence of member states. In order to be eligible for stage three, in fact, the Maastricht treaty specified a set of five convergence criteria, concerning inflation and interest rate differentials, public deficits and debt, and exchange rate stability within the EMS. Stage three would see the irrevocable fixing of exchange rates and the adoption of a common currency known as the Euro. Notwithstanding the 1992 summer crisis, the eventual de facto temporary demise of the EMS in the following year 19 and a process of convergence that proved difficult, stage three began as planned on 1 January 1999.» [“El Consejo Europeo celebrado en Maastricht en diciembre de 1991 aprobó un plan con un enfoque de tres etapas para la UEM que estuviera terminado a finales de la década. En la primera etapa todos los posibles participantes debían unirse al ERM. En la segunda etapa, que comenzará el 1 de enero de 1994, el Instituto Monetario Europeo (IME), precursor de un BCE de pleno derecho

Instituto transformado en Banco Central Europeo, y la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión resultarían cruciales para definir el nuevo paradigma bajo el que se concebiría la unidad monetaria, y que incluiría una amplia lista de reformas económicas estructurales (contención de salarios, ajustes, etc)¹⁹⁴¹. De hecho, aunque los nuevos tratados como el de Lisboa seguirán manifestando el compromiso europeo con una "economía social de mercado"¹⁹⁴², la realidad es que el euro había transformado por completo las relaciones de poder en Europa, y con ello las bases de la integración.

El inicial impulso por ayudar a las regiones menos desarrolladas y liberar la circulación de los factores de producción (como la mano de obra y el capital)¹⁹⁴³ por la vía de la armonización iría dando paso a una firme confianza en el mercado como árbitro de la economía¹⁹⁴⁴, para la que la moneda única significaba un impulso definitivo a la movilidad. Se esperaba que los factores de producción se asignaran adecuadamente a través de la mano invisible del mercado, y así, los trabajadores de un país que estuviera sufriendo una desaceleración económica, frente a otro que estuviera experimentando un destacado crecimiento pasarían de uno a otro compensando la pérdida de independencia para determinar la tasa de interés y el tipo de cambio¹⁹⁴⁵. Sin embargo, se trataba de una

que eventualmente adquiriera el control total sobre la política monetaria, se establecería en Frankfurt. Su principal responsabilidad sería la de supervisar el proceso de convergencia económica de los Estados miembros. Con el fin de ser elegible para la tercera fase, de hecho, el Tratado de Maastricht especifica un conjunto de cinco criterios de convergencia, referente a la inflación y los diferenciales de tipos de interés, el déficit público y la deuda, y la estabilidad del tipo de cambio dentro del SME. La tercera etapa vería la fijación irrevocable de los tipos de cambio y la adopción de una moneda común conocido como el Euro. A pesar de la crisis del verano de 1992, la eventual desaparición temporal de facto del SME en el año 19 después y un proceso de convergencia que resultó difícil, la tercera etapa comenzó como estaba previsto el 1 de enero de 1999."]. Ibid., p. 229.

¹⁹⁴¹ «In this case the ECB, supported by DG Economic and Financial Affairs of the European Commission, is the key entrepreneurial player on behalf of a particular European policy paradigm of structural economic reform.» [" En este caso, el BCE, con el apoyo de la DG de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea, es el jugador empresarial clave de parte de un paradigma de la política europea, en particular de la reforma económica estructural."]. Ibid., p. 95.

¹⁹⁴² «It also finds an expression in the Lisbon Treaty, which commits the EU to the goal of a 'social market economy' and, in a gesture full of symbolism, relegates the EU's commitment to undistorted competition from the first Articles of the Treaty to a Protocol.» ["También encuentra la expresión en el Tratado de Lisboa, que compromete a la UE con el objetivo de una "economía social de mercado" y, en un gesto lleno de simbolismo, relega el compromiso de la UE con una competencia sin distorsiones, de los primeros artículos del Tratado a un protocolo."]. JUKKA SNELL, "The internal market and EMU: from Common market to economic union", Op. Cit., p. 8.

¹⁹⁴³ Ibid., p. 3.

¹⁹⁴⁴ Ibid., p. 10.

¹⁹⁴⁵ «In this case the ECB, supported by DG Economic and Financial Affairs of the European Commission, is the key entrepreneurial player on behalf of a particular European policy paradigm of structural economic reform.» ["En este caso, el BCE, con el apoyo de la DG de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea, es el jugador empresarial clave de parte de un paradigma de la política europea, en particular de la reforma económica estructural."]. Ibid., p. 8

visión demasiado optimista, que consideraba a la eurozona como un área monetaria óptima, sin tener en cuenta los fuertes obstáculos a la movilidad presentes en Europa (producto de los fuertes arraigos culturales, las lenguas, etc.), ni la existencia de condiciones productivas ajenas a la responsabilidad de los individuos, como la situación geográfica, la existencia o insuficiencia de recursos naturales, etc.

9.2.2 Una unión monetaria sin prestamista de último recurso

El Tratado de Maastricht de 1992¹⁹⁴⁶ modificó sensiblemente la libertad de movimiento de capitales establecida por los Tratados, incluyendo un nuevo capítulo en la que se establecían las bases de la Unión Económica y Monetaria. Aunque en dicho apartado se regulan asuntos tan interesantes como la forma de provisión de las reservas, o el modo de nombramiento del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo destacan por méritos propios dos prohibiciones relacionadas entre sí, que definirán la relación entre los Estados europeos y el denominado Eurosistema (los bancos centrales nacionales y el propio Banco Central Europeo - cuyos Estatutos se contendrán en un anexo al Tratado -)¹⁹⁴⁷.

9.2.2.1 La cláusula «no bail out»

La primera prohibición estará contenida en el artículo 104 B del Tratado de Maastricht (art. 125 en el T. de Lisboa – y en el Art. III-183 del fracaso Tratado constitucional -) que señalará a los Estados como únicos responsables de sus compromisos financieros, prohibiendo no sólo cualquier forma de responsabilidad financiera de la Unión, sino que ésta pueda ser asumida por otros Estados. La prohibición, que lucirá como una sencilla regla de responsabilidad nacional, conllevará importantes consecuencias para la nueva unidad monetaria, de la que cabía esperar algún tipo de solidaridad financiera que la soportara. Sin un Estado europeo en la retaguardia, la cláusula «no bail out»¹⁹⁴⁸

¹⁹⁴⁶ Firmado en Maastricht el 7 de febrero de 1992, su entrada en vigor estaba prevista para el 1 de enero de 1993, sin embargo y debido a los retrasos habidos en su ratificación en Alemania y Dinamarca, finalmente entro en vigor el 1 de noviembre de 1993.

¹⁹⁴⁷ Los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo y los Estatutos del Instituto Monetario Europeo.

¹⁹⁴⁸ Que es como se denomina a este tipo de clausulas en la extendida terminología anglosajona, de la que la del Tratado es un perfecto ejemplo. Como muestra valga el «Lexicon» del influyente periódico Financial Times que define a una «no bail out clause» con dicha referencia («Definition of no bail-out clause»: ‘No bail-out’ clause Article 125 of the Lisbon treaty makes it illegal for one member to assume the debts of another. It has led to fears that Germany’s constitutional court could strike down EU bail-outs. [“La cláusula ‘no bail-out’ del Artículo 125 del Tratado de Lisboa hace ilegal a un miembro asumir las deudas de otro. Lo que fue capitaneado por los temores del Tribunal Constitucional alemán hubiera derribado la posibilidad

impedirá que cualquier integración entre los Estados miembros adquiera caracteres estatales, configurando a la unidad monetaria (aunque fuera en sus inicios) como el reverso histórico del modelo estadounidense aparentemente a imitar¹⁹⁴⁹; es decir, una especie de Reserva Federal Europea sin Federación Europea. Con tan sólo una organización supranacional¹⁹⁵⁰ a sus espaldas, la carencia de la apoyadura estatal se intentará sustituir mediante una combinación entre dos técnicas de gestión, la coordinación monetaria entre Estados, y la independencia de sus responsables (el Eurosistema). De este modo, los tratados dibujarán una soberanía monetaria compartida entre los Estados Nación que la conforman¹⁹⁵¹, apuntalada bajo la estricta autonomía de un BCE y una red de bancos centrales nacionales, que se diseñarán alejados de cualquier vicisitud política, configurando una suerte de "banco nacional" sin nación, o - más gráficamente - como un banco central sin centro¹⁹⁵², que será dirigido de forma tecnocrática.

En su Metafísica, Aristóteles describió lo que posteriormente sería una verdad científicamente aceptada, tanto en las ciencias naturales como en las disciplinas sociales: "El todo no es igual a la suma de las partes". Recordar este hoy reconocido axioma (tempranamente anunciado por el filósofo estagirita, y desarrollado posteriormente por disciplinas como la holística¹⁹⁵³ o la teoría de sistemas - el

de rescates europeos"). LEXICON, "Financial Times". Disponible en Web (consulta 7 de octubre de 2016): http://lexicon.ft.com/Term?term=no-bail_out-clause

¹⁹⁴⁹ El de unos Estados Unidos que mantuvieron durante setenta y cinco años, su unificación monetaria en ausencia de un banco central - dado que su Constitución no lo preveía -. EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op, Cit. p. 17, 19 y 198.

¹⁹⁵⁰ Quizás sería más exacto hablar de Organización Internacional con caracteres supranacionales.

¹⁹⁵¹ «It is sometimes said that, in Europe, the reverse is true: the European Central Bank is a central bank without a sovereign nation. This statement is not entirely correct. Although the eurozone is composed of 12 sovereign nations, the sovereignty of each nation is partly transferred to the eurozone level since most EU laws, which supersede national laws, are adopted by a qualified majority in the EU Council of Ministers and, depending on the legislative area, by a majority of the members of the European Parliament.» ["A veces se dice que, en Europa, lo contrario es cierto: el Banco Central Europeo es un banco central sin una nación soberana. Esta afirmación no es del todo correcta. A pesar de que la zona euro está compuesto por doce naciones soberanas, la soberanía de cada nación se transfiere en parte, al ámbito de la eurozona, ya que la mayoría de la legislación de la UE, que sustituye a las leyes nacionales, se adoptan por mayoría cualificada en el Consejo de Ministros de la UE, y en función de las medidas legislativas del área, por la mayoría de los miembros del Parlamento Europeo."]. EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op, Cit. p. 198.

¹⁹⁵² Sin centro formalmente hablando; una apariencia que la realidad vendrá a desmentir tajantemente, y Alemania ocupará de facto una posición de centralidad muy acusada, sólo adelantada en los tratados por la elección de Frankfurt como sede del Banco Central Europeo. El Artículo único letra i) del Protocolo sobre la fijación de las sedes de las instituciones y de determinados organismos y servicios de las Comunidades Europeas y de Europol del Tratado de Amsterdam establecía: "El Instituto Monetario Europeo y el Banco Central Europeo tendrán su sede en Frankfurt".

¹⁹⁵³ Filosofía que predica una tendencia natural a la generación de sistemas sobre la suma de elementos. Véase: SMUTS HON. J.C. *Holism and Evolution*, Nabu Press, 2014. Su versión

ordenamiento jurídico lo es -)¹⁹⁵⁴ ayuda a comprender la naturaleza de la relación que se entablará entre los distintos Estados y sus bancos centrales, y específicamente entre el nuevo eje central de la producción monetaria, (el BCE) y las deudas nacionales -. Si el artículo 104 B establecía el criterio de la responsabilidad nacional como obligatorio, y prohibía cualquier forma de responsabilidad solidaria, negando toda posibilidad a las partes, para que se constituyeran en algo más que en meros elementos independientes, ¿es el todo del Eurosistema algo más que la suma de sus partes?. En efecto el axioma aristotélico también será certero para la unión monetaria europea, y el Eurosistema distará mucho de ser la simple sumatoria de los sistemas monetarios nacionales de los países que lo componen, y supondrá una reforma importante de sus funcionamientos¹⁹⁵⁵. La primera "víctima" de la nueva realidad será el Banco Central Europeo, que sin ninguna forma de Estado nacional con el que relacionarse monetariamente, y con una clara dificultad normativa para vincularse con los Estados participantes, no le quedará más remedio que configurarse¹⁹⁵⁶ como un banco central desestatalizado¹⁹⁵⁷, productor

original de 1927 está disponible en Web (consulta 21 de octubre de 2016): <https://archive.org/details/holismandevoluti032439mbp>

¹⁹⁵⁴ MARCELO ARNOLD, FRANCISCO OSORIO, "Introducción a los Conceptos Básicos de la Teoría General de Sistemas", Cinta de Moebio - Revista de Epistemología de Ciencias Sociales N° 3, 1998. Disponible en Web (consulta 21 de octubre de 2017): www.moebio.uchile.cl/03/frprinci.htm Una de las visiones más fascinantes que la ecología ha aportado a las ciencias sociales en general, y al Derecho en particular es sin duda la caracterización de los conjuntos jurídicos como sistemas (o subsistemas) jurídicos que interaccionan con el exterior (con su entorno) en un juego de adaptación mutuo. Véase: NIKLAS LUHMANN, *Introducción a la teoría de sistemas*, Universidad Iberoamericana, 1996; y en general toda la obra del autor.

¹⁹⁵⁵ No es que la suma no constituya algo nuevo – las sumas siempre lo son siguiendo la premisa aristotélica aplicable a cualquier sistema –.

¹⁹⁵⁶ La afirmación es metafórica, es evidente que el Banco Central ha sido configurado por los tratados y no lo ha hecho por si mismo; si bien los bancos centrales tuvieron un creciente protagonismo en influencia como ejemplificó la experiencia del fracasado Sistema Monetario Europeo que no tuvo rango de tratado, sino que resulto de un mero acuerdo entre los bancos centrales.

¹⁹⁵⁷ Y servidor de una mera organización internacional – en lo monetario -, por más rasgos supranacionales que ésta presente.

de una moneda que nacerá desnacionalizada¹⁹⁵⁸, y cuyas relaciones con los Estados distarán mucho de las históricamente protagonizadas por los bancos centrales.

El eurogrupo, una coordinación informal

De dicha pretensión hará gala la llamativa ausencia de cualquier previsión institucional para la coordinación de la política económica de los países participantes en la moneda común, al margen del sistema de bancos centrales, como si ésta no fuese necesaria. Ausencia, que el Consejo Europeo de Luxemburgo de 1997 intentará completar

¹⁹⁵⁸ Lo que de alguna manera reflejaría la influencia de la Escuela Austriaca de la Economía en la estructura institucional monetaria europea. «This seems to me both preferable and more practicable than the utopian scheme of introducing a new European currency, which would ultimately only have the effect of more deeply entrenching the source and root of all monetary evil, the government monopoly of the issue and control of money. It would also seem that, if the countries were not prepared to adopt the more limited proposal advanced here, they would be even less willing to accept a common European currency. The idea of depriving government altogether of its age-old prerogative of monopolising money is still too unfamiliar and even alarming to most people to have any chance of being adopted in the near future. But people might learn to see the advantages if, at first at least, the currencies of the governments were allowed to compete for the favour of the public. Though I strongly sympathise with the desire to complete the economic unification of Western Europe by completely freeing the flow of money between them, I have grave doubts about the desirability of doing so by creating a new European currency managed by any sort of supra-national authority. Quite apart from the extreme unlikelihood that the member countries would agree on the policy to be pursued in practice by a common monetary authority (and the practical inevitability of some countries getting a worse currency than they have now), it seems highly unlikely, even in the most favourable circumstances, that it would be administered better than the present national currencies. Moreover, in many respects a single international currency is not better but worse than a national currency if it is not better run. It would leave a country with a financially more sophisticated public not even the chance of escaping from the consequences of the crude prejudices governing the decisions of the others. The advantage of an international authority should be mainly to protect a member state from the harmful measures of others, not to force it to join in their follies.». ["Esto me parece tan preferible como factible para el proyecto utópico de introducir una nueva moneda europea, que en última instancia sólo tendría el efecto de profundizar más en la fuente y raíz de todo mal monetario, el monopolio del gobierno sobre la cuestión y el control del dinero. También parecería que, si los países no estuvieran dispuestos a adoptar la propuesta más limitada aquí presentada, estarían aún menos dispuestos a aceptar una moneda común europea. La idea de privar totalmente al gobierno de su antigua prerrogativa de monopolizar el dinero sigue siendo demasiado desconocida e incluso alarmante para la mayoría de la gente, como para tener alguna posibilidad de ser adoptada en un futuro próximo. Pero la gente podría aprender a ver las ventajas si, al menos al principio, a las monedas de los gobiernos se les permitiera competir por el favor del público. Aunque estoy firmemente convencido del deseo de completar la unificación económica de Europa occidental liberando por completo el flujo de dinero entre ellos, tengo serias dudas sobre la conveniencia de hacerlo creando una nueva moneda europea administrada por cualquier tipo de autoridad supranacional. Aparte de la extrema inverosimilitud de que los países miembros estén de acuerdo en la política que debe seguir en la práctica una autoridad monetaria común (y la inevitabilidad práctica de que algunos países tengan una moneda peor que la que tienen ahora), parece altamente improbable, incluso en las circunstancias más favorables, que fuera administrada mejor que las actuales monedas nacionales. Por otra parte, en muchos aspectos, una moneda internacional única no es mejor

recurriendo a la creación de un "Ecofin" conformado por los ministros de finanzas de los países de la zona euro y el Comisario de Asuntos Económicos y Monetarios, y que también incluirá a los ministros de los Estados miembros que aún no forman parte de la divisa común. Como consecuencia, la Unión Monetaria mantendrá la mayoría de sus debates formales abiertos a aquellos países que aún formando parte de la Unión Europea, no son parte de la monetaria, con la única prevención de la suspensión de sus derechos de voto, salvo en ciertos casos, como los del artículo 107 del Tratado de la CE – o las disposiciones sobre las que se modifican o se complementan los Estatutos del SEBC -¹⁹⁵⁹. Hay que aclarar que el eurogrupo en sí es ajeno a los tratados constitutivos, y por consiguiente su funcionamiento es completamente informal, careciendo de un régimen interno de funcionamiento, salvo que se entienda como tal ciertos usos consuetudinarios (como el de elegir cada dos años a un Presidente mediante la regla de la mayoría simple), y lo que es más grave, cuyas decisiones no serán contempladas como fuentes del Derecho, con las consecuencias que de ello se derivan para la seguridad jurídica en la Unión¹⁹⁶⁰. En la práctica, durante la mayor parte de las ocasiones, las decisiones informales del eurogrupo serán adoptadas sin debate por el Ecofin¹⁹⁶¹, que se limitará a visar una decisión en principio ajena al Derecho de la Unión. Por otra parte, su informalidad¹⁹⁶² abrirá la asistencia a instituciones, ajenas incluso a la Unión, como el Fondo Monetario Internacional¹⁹⁶³. Una forma de

sino peor que una moneda nacional, si no se maneja mejor. Ello dejaría un país con un público financieramente más sofisticado, incluso en el caso de que escapara de las consecuencias de los toscos prejuicios que rigen las decisiones de los demás. La ventaja de una autoridad internacional debe ser principalmente la de proteger a un Estado miembro de las medidas dañinas de otros, no forzarlos a unirse a sus locuras".]. F. A. HAYEK, *Denationalisation of Money: The Argument Refined: An analysis of the theory and practice of concurrent currencies*. London, The Institute of Economic Affairs (third edition) 1990.

¹⁹⁵⁹ MARCELO ARNOLD, FRANCISCO OSORIO, "Introducción a los Conceptos Básicos de la Teoría General de Sistemas", Op. Cit., p. 145.

¹⁹⁶⁰ HANSPETER K. SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit., p. 146.

¹⁹⁶¹ «Yanis Varoufakis: Oh, yes! What happens is first there is the Eurogroup meeting, and then afterwards there is an Ecofin meeting. The Ecofin meeting—Ecofin does exist. It's the meeting of all the European Union finance ministers, including the ones who are not using the euro. So George Osborne from Britain is there, the Danish finance minister is there, and what happens is it's a rubber-stamping process. So whatever the Eurogroup has decided, Ecofin says, "okay, we'll do it." There is never any debate.» [Yanis Varoufakis: "¡Oh si! Lo que sucede es primero la reunión del Eurogrupo, y después se realiza una reunión Ecofin. La reunión del Ecofin-Ecofin sí existe. Es la reunión de todos los ministros de finanzas de la Unión Europea, incluidos los que no utilizan el euro. Así que George Osborne de Gran Bretaña está allí, el ministro de finanzas danés está allí, y lo que pasa es que es un proceso de sellado de goma. Así que, independientemente de lo que el Eurogrupo haya decidido, Ecofin dice: "Está bien, lo haremos". Nunca hay debate."]. YANIS VAROUFAKIS, "Full transcript of the Yanis Varoufakis | Noam Chomsky New York Public Library Discussion (26th April 2016)", *Yanis Varoufakis' blog*. Disponible en Web (consulta 14 de mayo de 2017): <https://www.yanisvaroufakis.eu/2016/06/28/full-transcript-of-the-yanis-varoufakis-noam-chomsky-nypl-discussion/>

¹⁹⁶² Aunque sus miembros, forma de funcionamiento y calendario de reuniones podrá consultarte en las páginas del Consejo Europeo. "Eurogroup", *European Council*. Disponible en Web (consulta 14 de mayo de 2017): <http://www.consilium.europa.eu/en/council-eu/eurogroup/>

funcionamiento que resulta cuanto menos llamativa, y por qué no reconocerlo, intrigante.

9.2.2.2. La cláusula «no bail out» monetaria y el señoreaje

La cláusula «no bail out» monetaria

Pero la transformación no sólo afectará al todo, sino a las partes, y las relaciones entre los Bancos Nacionales y sus Estados se verán completamente trocadas, incluso podríamos decir históricamente transformadas, mediante un cambio establecido a "sensu contrario", a través de una segunda prohibición, contenida en una cláusula de prohibición de monetarización de la deuda o «no bail out» monetaria, por la que ni el Banco Central Europeo, ni los demás bancos nacionales podrán dar crédito a los gobiernos o adquirir de forma directa su deuda¹⁹⁶⁴. Siguiendo los artículos 101 y 102 del Tratado, todo el Eurosistema quedará incapacitado para conceder créditos al sector público, y tendrá prohibido facilitar cualquier forma de acceso privilegiado a la financiación del sector público. La cláusula no representará únicamente una prohibición de una práctica habitual entre los Estados y los bancos centrales, sino que supondrá una mutación de la propia concepción y sentido histórico de dichas instituciones monetarias, precisamente asociadas desde su creación a la financiación del Estado, como razón última de su adquisición del privilegio de creación monetaria.

El señoreaje

a) Origen y formas del señoreaje

¹⁹⁶³ YANIS VAROUFAKIS, "Full transcript of the Yanis Varoufakis | Noam Chomsky New York Public Library Discussion (26th April 2016)", Op. Cit.

¹⁹⁶⁴ "El Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, versión Amsterdam 1999 (en adelante, TCE) no contempla esta posibilidad. Al contrario, la prohíbe mediante una regla según la cual serán los gobiernos de los Estados miembros los únicos responsables de sus respectivos compromisos (regla de la responsabilidad nacional frente a una responsabilidad comunitarizada). En concreto, según el artículo 103 del TCE, ni la Comunidad ni los gobiernos de los Estados miembros responderán de los compromisos en que incurra cualquiera de los Estados. Esta disposición es la que se conoce como cláusula de no bail out en terminología anglosajona. Cláusula que se complementa con la prohibición —también recogida en el TCE— de crédito a los gobiernos y/o adquisición directa a los mismos de su deuda por parte del BCE; es decir, una cláusula de no bail out monetario o prohibición de monetizar la deuda". ROBERTO GONZÁLEZ IBÁN, "Política fiscal del euro y el pacto de estabilidad y crecimiento", Información Comercial Española, ICE: Revista de economía nº 784, 2000, p. 75-81. Disponible en Web (consulta 7 de octubre de 2016): <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=12520>

A dicha relación financiera entre los bancos centrales y los Estados, se le ha llamado tradicionalmente señoreaje o señoraje¹⁹⁶⁵. Presentado en muchas ocasiones como un privilegio que la banca central cede a los Estados, su origen es en realidad muy anterior¹⁹⁶⁶ a la propia existencia de la banca central¹⁹⁶⁷, y proviene del beneficio obtenido por la diferencia entre el valor de emisión (o valor extrínseco) de la moneda, y los costes originados por su acuñación (como los gastos por la adquisición del metal bruto, el troquelado, etc.)¹⁹⁶⁸. Su descubrimiento abrió una excelente fuente de financiación a los Estados, que adivinaron que podían incrementar el valor de emisión de sus monedas más allá de los costes de su fabricación¹⁹⁶⁹, gracias a su curso legal¹⁹⁷⁰. Dicha prerrogativa, que originalmente sólo se refería a la amonedación o emisión

¹⁹⁶⁵ Señoreaje o señoraje es el "derecho económico que se reservaba al príncipe o soberano por la creación de moneda". Real Diccionario de la Lengua Española. Disponible en Web (consulta 12 de octubre de 2016): <http://dle.rae.es/?id=XcFOXpM>

¹⁹⁶⁶ Privilegio de dos mil años de antigüedad. «For more than 2,000 years the government prerogative or exclusive right of supplying money amounted in practice merely to the monopoly of minting coins of gold, silver or copper. It was during this period that this prerogative came to be accepted without question as an essential attribute of sovereignty-clothed with all the mystery which the sacred powers of the prince used to inspire. Perhaps this conception goes back to even before King Croesus of Lydia struck the first coins in the sixth century BC, to the time when it was usual merely to punch marks on the bars of metal to certify its fineness. At any rate, the minting prerogative of the ruler was firmly established under the Roman emperors.». ["Desde hace más de 2.000 años la prerrogativa del gobierno o el derecho exclusivo de suministro dinerario en la práctica significaba sólo el monopolio de la acuñación de monedas de oro, plata o cobre. Fue durante este período que esta prerrogativa llegó a ser aceptada sin lugar a dudas como un atributo esencial de la soberanía y revestida de todo el misterio que los sagrados poderes del príncipe podían inspirar. Tal vez esta concepción se remonta a antes incluso de rey Cresos de Lidia cincelara las primeras monedas en el siglo VI antes de Cristo, a una época en la que era habitual marcar simplemente, con un punzón las barras de metal para certificar su finura. En cualquier caso, la prerrogativa de acuñación del gobernante se estableció de forma firme bajo los emperadores romanos"]. Véase: WILHELM ENDEMANN, *Studien in der Romanisch-kanonischen Rechtslehre*, vol. II, Berlin, 1887 en: F. A. HAYEK, *Denationalisation of Money: The Argument Refined: An analysis of the theory and practice of concurrent currencies*. Op. Cit., p. 28.

¹⁹⁶⁷ «The *regalia*, as these royal prerogatives were called in Latin, of which coinage, mining, and custom duties were the most important, were during the Middle Ages the chief sources of revenue of the princes and were viewed solely from this angle». ["La regalía, como estas prerrogativas reales fueron llamados en latín, de las cuales la acuñación, la minería y las obligaciones aduaneras eran las más importantes, fueron durante la Edad Media, las principales fuentes de ingresos de los príncipes y fueron vistas únicamente desde ese punto de vista."]. F. A. HAYEK, *Denationalisation of Money: The Argument Refined: An analysis of the theory and practice of concurrent currencies*. Op. Cit., p. 29.

¹⁹⁶⁸ "Desde el punto de vista formal, el beneficio obtenido en las arcas de las Casas de la Moneda, se derivaba de la diferencia entre el valor de emisión —o valor extrínseco—, y los costes originados tanto por la compra del metal bruto, o pasta, como por su amonedación —valor intrínseco—. Pero una segunda fuente de ingresos provenía del ejercicio de un «derecho» que los responsables de las cecas pedían a los propietarios de la pasta a título de «señorío». Es lo que en Castilla se conocerá como «señoreaje y monedaje», que desde 1566 apareció como un ingreso más de la Corona. En la Real Cédula que lo establece, se ordena que de cada marco de oro llevado a acufiar por paniculares, se cobre para el rey un escudo —400 mrs—, y de cada marce de plata, 50 mrs. En ambos casos, habría *que* añadir los derechos debidos a los oficiales de las Casas de Moneda por labrarla que eran de 125 mm por marco de oro y de 34 mrs por

monetaria¹⁹⁷¹ se extendió rápidamente a los nuevos tipos de dinero, conforme estos fueron apareciendo en escena, como ocurrió con el papel moneda¹⁹⁷². La diferencia entre el valor nominal y el intrínseco se vería incrementada por la llegada del dinero fiduciario – éste en manos privadas – y conduciría por razones de seguridad¹⁹⁷³ a la creación del monopolio de emisión (también denominado privilegio¹⁹⁷⁴), por el que un banco devenía en central, obteniendo la Carta otorgadora de dicha condición de manos del Estado¹⁹⁷⁵. Con la aparición de los bancos centrales, las operaciones del señoreaje original – también denominado puramente monetario – se trasladaría a dichos bancos¹⁹⁷⁶, cuya "impresión de dinero" actuaría como palanca de la creación de otro

marco de plata. En el caso del vellón, la tasa total sería de un real por marco". ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA, "La moneda de vellón: un instrumento al servicio de la fiscalidad del Estado moderno castellano: las Cortes", *Cuadernos de Historia Moderna*, nº 21, monográfico IV, 1998, p. 59-101, p. 60-61.

¹⁹⁶⁹ «Unfortunately, governments soon discovered that it was not only useful but could also be made very profitable, at least so long as people had no alternative but to use the money they provided. The seignorage, the fee charged to cover the cost of minting, proved a very attractive source of revenue, and was soon increased far beyond the cost of manufacturing the coin. And from retaining an excessive part of the metal brought to the government mint to be struck into new coins, it was only a step to the practice, increasingly common during the Middle Ages, of recalling the circulating coins in order to recoin the various denominations with a lower gold or silver content». ["Desafortunadamente, los gobiernos pronto descubrieron que no sólo era útil, sino que también podía ser muy rentable, al menos mientras las personas no tuvieran otra alternativa que usar el dinero que proporcionaban. El señoreamiento, la tasa cobrada para cubrir el costo de la acuñación, resultó ser una fuente muy atractiva de ingresos, y pronto se incrementó mucho más allá del costo de fabricar la moneda. Y retener una parte excesiva del metal traído a la Casa de la moneda del gobierno para ser cincelado en nuevas monedas, era solamente un paso para la práctica, cada vez más común durante la Edad Media, de retirar las monedas circulantes para reaunar las diversas denominaciones con un menor contenido de oro o plata"]. F. A. HAYEK, *Denationalisation of Money: The Argument Refined: An analysis of the theory and practice of concurrent currencies*. Op. Cit., p. 30.

¹⁹⁷⁰ Establecido sobre la obligación del pago de tributos en una determinada moneda, lo ha generado una profunda controversia doctrinal acerca del verdadero sentido monetario.

¹⁹⁷¹ Como también es conocido el señoreaje.

¹⁹⁷² «The government prerogative, which had originally referred only to the issue of coins because they were the only kind of money then used, was promptly extended to other kinds of money when they appeared on the scene. They arose originally when governments wanted money which they tried to raise by compulsory loans, for which they gave receipts that they ordered people to accept as money. The significance of the gradual appearance of government paper money, and soon of bank notes, is for our purposes complicated because for a long time the problem was not the appearance of new kinds of money with a different denomination, but the use as money of paper claims on the established kind of metallic money issued by government monopoly». ["La prerrogativa del gobierno, que originalmente se refería sólo a la emisión de monedas, ya que eran el único tipo de dinero que se utilizaba, se extendió rápidamente a otros tipos de dinero cuando aparecieron en la escena. Originaron originalmente cuando los gobiernos querían el dinero que intentaron levantar con los préstamos obligatorios, para los cuales dieron los recibos que ordenaron que la gente aceptara como dinero. La importancia de la paulatina aparición del papel moneda del gobierno, y pronto de los billetes de banco, es para nuestros propósitos complicada porque durante mucho tiempo el problema no fue la aparición de nuevos tipos de dinero con una denominación diferente, sino el uso como dinero del papel Reclamaciones sobre el tipo establecido de dinero metálico emitido por el monopolio

nivel de dinero, el denominado dinero bancario¹⁹⁷⁷, generando distintos niveles de dinero. Así, incrementando la oferta o masa monetaria, el Instituto emisor podrá – entre otros objetivos – financiar el déficit del Estado, con la – en principio - única limitación de la inflación, que exigirá tener en cuenta la evolución del nivel general de precios¹⁹⁷⁸.

Pera ésta no será la única forma de señoreaje en los tiempos modernos; una segunda variedad estará compuesta por las ganancias que el banco central obtenga por sus préstamos al sector privado (lo que se conoce como tasa de descuento o adelantos sobre los títulos¹⁹⁷⁹), y con las que también podrá financiar al sector público, sea revertiendo

del gobierno"]. F. A. HAYEK, *Denationalisation of Money: The Argument Refined: An analysis of the theory and practice of concurrent currencies*. Op. Cit., p. 31.

¹⁹⁷³ Esto es negado por los partidarios de la Escuela Austríaca de la economía, partidarios del sistema de banca libre bajo el coeficiente cien por cien de oro.

¹⁹⁷⁴ Como es por ejemplo calificado por el propio Banco de España. Véase: BANCO DE ESPAÑA, "Del Banco de San Carlos al Banco de España". Disponible en Internet (consulta 25 de octubre de 2016):

http://www.bde.es/bde/es/secciones/sobreelbanco/historiabanco/Del_Banco_de_San/

¹⁹⁷⁵ Aunque en ciertas ocasiones compartido con otros bancos, como ocurre en el caso del Reino Unido, donde varios bancos mantienen por razones históricas el privilegio de emisión, si bien sólo uno de ellos es un verdadero banco central al ser el único en dirigir la política monetaria del país – el Banco de Inglaterra -.

¹⁹⁷⁶ Señoreaje que podríamos considerar equivalente al señoreaje medieval en la modernidad. «Le seigneurage peut d'abord avoir une source purement monétaire. Il s'agit de la variation de la base monétaire (*high powered money* ou M0), c'est-à-dire la monnaie créée directement par la banque centrale et qui sert de levier à la création monétaire par les banques. La base monétaire, qui est au passif du bilan de la banque centrale, se compose elle-même de deux sources : les pièces et billets (circulation) et les réserves (i.e dépôts) des banques à la banque centrale.» ["El primer señoreaje puede tener un origen puramente monetario. Se trata de los cambios en la base monetaria (M0 o dinero de alto poder), es decir el dinero creado por el banco central y se utiliza como palanca para la creación de dinero por los bancos. La base monetaria, que en el balance del propio banco central se compone de dos fuentes: los billetes y monedas (circulación) y las reservas (es decir, depósitos) de los bancos en el banco central".]. VINCENT DUCHAUSSOY, ÉRIC MONNET, "La Banque de France et le financement direct o indirect du Trésor pendant la Première Guerre mondiale: un modèle français? ", Op. Cit., p. 1

¹⁹⁷⁷ Ibid.

¹⁹⁷⁸ «La création monétaire pure par la banque centrale (la «planche à billet») a souvent eu comme but premier de financer le déficit du gouvernement, d'où le nom qui lui est parfois donné de « seigneurage ».2 Le seigneurage est égal à la variation de la base monétaire en termes réels, c'est-à-dire à la variation de la base monétaire divisée par le niveau général des prix.» ["La creación de dinero puro por el banco central (la "impresión de dinero") a menudo ha tenido el objetivo principal de la financiación del déficit del gobierno, lo que se ha nombrado a veces como "señoreaje". El señoreaje es igual a la variación de la base monetaria en términos reales, es decir, el cambio en la base monetaria dividido por el nivel general de precios.".] Ibid., p. 4

¹⁹⁷⁹ La tasa de descuento o adelantos sobre los títulos multiplicados por la cantidad de sus créditos (anticipos o descuentos). «En plus de ce seigneurage purement monétaire, un autre type de seigneurage provient du revenu que la banque centrale tire de ses prêts au secteur privé3, c'est-à-dire son taux d'escompte ou d'avances sur titres multiplié par le montant de ses prêts (avances ou escompte)». ["Además del señoreaje puramente monetario, otro tipo de ingresos por señoreaje proviene de los ingresos que el banco central toma de sus préstamos a

dichos beneficios directamente al Estado, o mediante préstamos¹⁹⁸⁰, que podrán tomar la forma de adelantos directos, compra de bonos del Tesoro, o incluso consistir en la financiación de deudas privadas al sector público¹⁹⁸¹.

La financiación del sector público es una vieja cuestión de la que se ocupa el Derecho Tributario y de la Hacienda Pública, cuyos estudios resultan cruciales para la distribución de la riqueza¹⁹⁸². Una de dichas fuentes es la deuda nacional, cuya principal ventaja estaría referida al factor tiempo, al desahogar del peso de dicha financiación a la generación que la protagoniza, trasladando dicho peso a las futuras generaciones (a las que se dice que hipoteca)¹⁹⁸³; por el contrario, los impuestos¹⁹⁸⁴ permitirían seleccionar a determinados grupos o clases sociales sobre los que se concentran los sacrificios en un tiempo determinado¹⁹⁸⁵. La elección de la creación monetaria, como medio de financiación del Estado está intrínsecamente unida a la cuestión de la deuda soberana, y

sector privado, es decir, su tasa de descuento o avances sobre los títulos multiplicados por la cantidad de sus créditos (anticipos o descuentos)]. Ibid..

¹⁹⁸⁰ «Un second type de seignuriage est le gain que la banque centrale fait en prêtant au secteur privé et qui peut ensuite servir à financer le secteur public, soit dans le cas où la banque centrale reverse ses bénéfices à l'État soit dans le cas où elle prête au gouvernement en utilisant ces gains.» ["Un segundo tipo de señoreaje es la ganancia que el Banco Central realiza mediante los préstamos al sector privado y que luego puede utilizar para financiar al sector público, sea revertiendo sus ganancias al Estado o sea prestando al Gobierno usando dichas ganancias".] Ibid., p. 1.

¹⁹⁸¹ «L'utilisation du seignuriage pour le financement de la dette de l'État par la banque centrale peut se faire de diverses manières; soit par l'achat de bons du Trésor, soit par des avances directes (...). Une autre utilisation possible du seignuriage est le financement de dettes privées». ["El uso del señoreaje para la financiación de la deuda del Estado por el Banco Central puede hacerse de diversas maneras; ya sea a través de la compra de bonos del Tesoro, ya sea a través de adelantos directos (...). Otro posible uso del señoreaje será financiando las deudas privadas".] Ibid.

¹⁹⁸² Este apartado está redactado desde una perspectiva ortodoxa o clásica que como veremos en el último capítulo de esta tesis deberá ser objeto de una profunda revisión a partir del sentido real del dinero.

¹⁹⁸³ Según una visión tradicional que probablemente deba ser reconsiderada. Véase el último capítulo.

¹⁹⁸⁴ Obviamente el establecimiento y recaudación de tributos.

¹⁹⁸⁵ «Le choix de la création monétaire plutôt que la dette ou l'impôt. Il s'agit d'un choix crucial de distribution des richesses nationales: la dette reporte le financement sur les générations futures, l'impôt permet de cibler précisément certains groupes ou catégories sociales, la création monétaire et l'inflation ont quant à elles des effets plus larges et il est difficile de cibler les bénéficiaires ou ceux qui sont désavantagés». ["La elección de la creación monetaria es más que optar por deuda o impuestos. Se trata de una elección crucial para la distribución de la riqueza nacional: La deuda pospone la financiación a las futuras generaciones, el impuesto puede orientarse con precisión a ciertos grupos o clases sociales, pero por su parte, la creación de dinero y la inflación tienen efectos más largos y es difícil determinar quienes son los beneficiarios o quienes están en desventaja"]. VINCENT DUCHAUSSOY, ÉRIC MONNET, "La Banque de France et le financement direct ou indirect du Trésor pendant la Première Guerre mondiale: un modèle français?", p. 1-27, p. 2. Disponible en Web (consulta 12 de octubre de 2016): www.economie.gouv.fr/files/ww1_duchaussoy_monnet.pdf En: FLORENCE DESCAMPS, LAURE QUENNOUËLLE-CORRE (Edit.), La mobilisation financière pendant la Grande Guerre Le front financier, un troisième front, Paris, Institut de la gestion publique et du développement économique, 2016.

conduce a una trascendental decisión, la de quien va a protagonizar la producción dineraria: Si la banca privada, en cuyo caso el banco central bajará los tipos de interés haciendo aumentar los préstamos, o el banco central, incrementando su base u oferta monetaria. Si en el primer caso habrá siempre un aumento de la masa monetaria en circulación – por el aumento de los préstamos bancarios de las entidades privadas-; en el segundo, el banco central podrá optar por aumentar el circulante (los billetes y monedas en circulación), asumiendo el efecto indirecto de creación de dinero bancario por parte de la banca; o aumentar las reservas (o depósitos) de los bancos en el propio banco central, lo que aumentará la base, pero no la oferta monetaria¹⁹⁸⁶. Realidad compleja, en la que la creación dineraria y la financiación del Estado caminan conjuntamente, y donde la tradicional contraposición entre la financiación del sector público y el privado es en muchas ocasiones discutible. Uno de estos casos es el de la participación del banco central en la compraventa de deuda del Estado, en el que puede optar por proporcionar liquidez monetaria, optando por la compra o el descuento de los bonos emitidos por el Tesoro a los bancos; o drenarla, suscribiendo dichos bonos para su reventa a los bancos. En otras palabras, la compraventa de bonos del Tesoro - a diferencia de los adelantos directos – constituye tanto un medio de gestión de la deuda

¹⁹⁸⁶ «Le choix de la source de la création monétaire. Il s'agit d'abord de savoir si la création monétaire est laissée principalement aux banques par un taux d'intérêt très bas faisant augmenter les prêts, les dépôts et donc la masse monétaire, ou si la masse monétaire est augmentée par la hausse de la base monétaire de la banque centrale. Lorsque la banque centrale choisit cette deuxième voie, elle a le choix entre une augmentation de la circulation et une augmentation des réserves (dépôts) des banques à la banque centrale. La première option a un effet direct (augmentation des pièces et billets) et un effet indirect (effet de levier via le multiplicateur monétaire) sur la masse monétaire; la deuxième option n'a qu'un effet indirect sur la masse monétaire puisque ces réserves appartiennent à la base monétaire mais ne sont pas de la masse monétaire». [“La elección de la fuente de la creación del dinero. Se trata en primer lugar de si la creación de dinero se deja principalmente a los bancos mediante bajos tipos de interés haciendo aumentar los préstamos, depósitos y, por tanto, la masa monetaria, o si la masa monetaria se incrementa por el aumento de la base monetaria del banco central. Cuando el banco central opta por este segundo camino, tiene la posibilidad de elegir entre un aumento de la circulación o un aumento de las reservas (depósitos) de los bancos en el banco central. La primera opción tiene un efecto directo (aumento de billetes y monedas) y un efecto indirecto (apalancamiento a través del multiplicador del dinero) en la oferta monetaria; la segunda opción sólo tiene un efecto indirecto sobre la oferta monetaria, ya que estas las reservas pertenecen a la base monetaria, pero no son la oferta monetaria.”]. Ibid.

pública, como de intervención en el mercado monetario¹⁹⁸⁷; es decir, es tanto un medio de financiación del sector público como del mercado privado.

Pero no será ésta la única frontera difusa entre el sector público y el privado; otra tendrá lugar cuando el banco central opte por realizar préstamos a los bancos, para forzarlos o alentarlos (formal o informalmente) a comprar bonos del Tesoro; convirtiendo al sistema bancario en un intermediario más o menos relevante en la financiación del Estado. Las implicaciones de estas prácticas son importantes, y se mueven en la frontera entre la política monetaria y la fiscal¹⁹⁸⁸, optando por un mayor o menor protagonismo privado (según la forma elegida), y por tanto, por un determinado equilibrio de poder en la sociedad.

b) De una financiación basada en la deuda a una basada en los mercados

Ese fue uno de los instrumentos utilizados por la República Francesa a partir de finales de los años cuarenta, mediante lo que fue conocida como "nueva política monetaria". La reforma de su Banco nacional en 1936, y sobretodo su nacionalización en diciembre de 1945 («loi sur la nationalisation de la Banque de France et l'organisation du crédit du 2 décembre 1945»)¹⁹⁸⁹ persiguieron una mayor subordinación de la «Banque de France» a

¹⁹⁸⁷ «Le choix du mode du financement du gouvernement. La Banque centrale peut créer de la monnaie pour acheter des bons du Trésor ou pour effectuer des prêts directs à l'État. Le financement du gouvernement est souvent présenté comme l'opposé du financement du secteur privé. Cette opposition est toutefois ambiguë et plus complexe dans le cas de l'achat de bons du Trésor puisque, d'une part, la banque centrale peut acheter ou escompter des bons du Trésor aux banques pour leur fournir de la liquidité, d'autre part, elle peut souscrire à des bons du Trésor puis les revendre aux banques pour, au contraire, faire diminuer la liquidité. Autrement dit, l'achat et la vente de bons du Trésor, contrairement aux avances directes, peuvent à la fois être un moyen de gestion de la dette publique et un moyen d'intervention sur le marché monétaire». ["La elección del modo de financiación gubernamental. La banca central puede crear moneda para la compra de bonos del Tesoro o para efectuar préstamos directos al Estado. La financiación del gobierno es frecuentemente presentada como opuesta a la financiación del sector privado. Esta oposición es - sin embargo - ambigua y más compleja en el caso de la compra de bonos del Tesoro, ya que, en primer lugar, el banco central puede comprar o descontar los bonos del Tesoro a los bancos para proporcionar liquidez, y por otra puede suscribir los bonos del Tesoro y venderlos a los bancos, para lo contrario, para disminuir la liquidez. En otras palabras, la compraventa de bonos del tesoro, a diferencia de los adelantos directos, puede ser tanto un medio de gestión de la deuda pública, como de intervención en el mercado monetario".]. Ibid.

¹⁹⁸⁸ «Enfin, une troisième voie possible de financement du gouvernement est de prêter aux banques et les forcer ou les inciter, formellement ou informellement, à acheter des bons du Trésor. Les implications politiques de ces choix sont importantes puisqu'il s'agit de la frontière entre politique monétaire et politique budgétaire et que l'enjeu est pour la banque centrale de décider dans quelle mesure le système bancaire est un intermédiaire pertinent dans le financement de l'État». ["Por último, una tercera forma de financiación del gobierno consiste en prestar a los bancos y forzarlos o alentarlos, formal o informalmente, a comprar bonos del Tesoro. Las implicaciones políticas de estas elecciones son importantes, ya que se trata de la frontera entre la política monetaria y la política fiscal, y el reto es que el banco central decida en qué medida el sistema bancario es un intermediario relevante en la financiación de la Estado".]. Ibid., p. 2-3.

¹⁹⁸⁹ No exenta de resistencias por parte del propio banco. Véase: JEAN BOUVIER, "Les relations entre l'état et la banque de France depuis les années 1950.", *Vingtième siècle. Revue*

la República, como admitía la exposición de motivos de su proyecto de estatutos, que - en previsión de cualquier tentación de independencia respecto de la política gubernamental - limitaba los poderes de su Consejo General¹⁹⁹⁰. Abortado dicho proyecto estatutario, no por ello se abandonaría la voluntad de regular la vinculación entre la República y el Banco de Francia, sino que sería abordada gradualmente, y revestida de un muy conveniente barniz de ambigüedad, hasta que las dificultades inflacionarias de la posguerra originaron una discusión entre el banco nacional y el Tesoro francés, que desembocarían en un abierto enfrentamiento sobre el papel del Banco respecto a la financiación del Estado. El objeto de dicha controversia sería la tasa de descuento que la entidad emisora aplicaba a la banca privada, cuya reducción - que propugnaba el «Banque de France» - debía reducir la inflación, en oposición al interés mostrado por el Tesoro, mucho más centrado en el coste de la financiación del Estado¹⁹⁹¹. La polémica no hacía sino mostrar la doble naturaleza del descuento, en su calidad de fuente de financiación del Tesoro, a la par que eficaz instrumento de la política monetaria¹⁹⁹²; pero también, una pugna sobre la prioridad entre varios objetivos económicos, cuya jerarquía se revelaría en el futuro crucial para la "Constitución económica" del país, y que situaría en un rincón del ring, a la lucha contra la inflación, y en el rincón contrario, a la búsqueda de recursos para la actuación correctora del Estado. Las conclusiones - lejos de ser concluyentes - generaron una solución de compromiso, de la que se esperaba disminuyera los riesgos asociados a la acción sobre las tasas de descuento. El acuerdo estableció finalmente, un "suelo" y un "techo" al volumen de letras del Tesoro, que serían de obligatoria adquisición por parte de los bancos comerciales (para su posterior descuento en el banco central)¹⁹⁹³. No obstante, el nuevo dispositivo, traía importantes consecuencias, puesto que se abandonaban los "descuentos directos" que venían produciéndose desde el siglo XIX, y se sustituían por el recurso al "redescuento"¹⁹⁹⁴, que convertía a la banca privada en un intermediario de la financiación de la República¹⁹⁹⁵, aunque por el momento estuviera intervenida.

d'histoire, 1987, p: 23-33, p. 27. Disponible en Web (consulta 13 de octubre de 2016): <http://www.jstor.org/stable/3769899>

¹⁹⁹⁰ Ibid., p. 26.

¹⁹⁹¹ Ibid., p. 26, 27 y 28. Como ya señalamos, la tasa de descuento o adelantos que el banco central aplica a la banca privada por sus préstamos puede ser una fuente indirecta de financiación del Estado. VINCENT DUCHAUSSOY, ÉRIC MONNET, "La Banque de France et le financement direct o indirect du Trésor pendant la Première Guerre mondiale: un modèle français? ", Op. Cit., p. 4.

¹⁹⁹² JEAN BOUVIER, "Les relations entre l'état et la banque de France depuis les années 1950", Op. Cit., p. 27.

¹⁹⁹³ «De ces conversations difficiles, sortira quelques semaines plus tard le célèbre mécanisme ("une nouvelle politique monétaire") imposé aux banques commerciales: "plancher" obligatoire un certain volume des bons du Trésor, et "plafond" non moins obligatoire pour leur recours au réescompte auprès de la banque centrale Ce qui devait permettre de "réduire les risques d'une action moins contraignante par les taux"». Ibid., p. 28.

¹⁹⁹⁴ «C'est en effet dans les années que la Banque qui avait fortement poussé depuis la fin du 19e siècle, abandonne ses "escomptes directs" et se cantonne dans le "réescompte"». ["Es de hecho en los años que el Banco, que había empujado fuertemente desde finales del siglo XIX, abandonó sus "descuentos directos" y se confinándose en el "descuento"]. Ibid.

¹⁹⁹⁵ En el que el Banco Central evitaba la compra directa de la deuda pública, pero se forzaba a los bancos a comprar bonos del Estado, convirtiéndolos en un intermediario en la financiación. Véase: VINCENT DUCHAUSSOY, ÉRIC MONNET, "La Banque de France et le financement direct o indirect du Trésor pendant la Première Guerre mondiale: un modèle français?", Op. Cit.,

Tras estas reformas, los debates sobre la forma de financiación del Estado francés, tanto entre la doctrina, como entre el alto funcionariado de la República continuaron, de modo que durante la preparación de las reformas que tuvieron lugar en los años setenta del pasado siglo, volverían a generarse todo tipo de expectativas alrededor de la naturaleza de dicha relación. De la reforma se esperaba que modernizara el funcionamiento de la entidad emisora de cara a la integración europea, dotándola del mismo grado de iniciativa y libertad de acción, que disfrutaban los otros bancos centrales con los que cooperaría¹⁹⁹⁶. Las enmiendas al funcionamiento del Banco se plasmarían principalmente a través de dos normas: La Ley de 3 enero de 1973¹⁹⁹⁷, y el inmediato Decreto de desarrollo del día treinta (cumpliendo con la reserva legal del artículo 34 de la Constitución de 1958, respecto de las disposiciones que reglamentaran la emisión de billetes, y la organización de las empresas nacionalizadas¹⁹⁹⁸). El nuevo estatuto bancario venía a resolver la ausencia de una norma cuya redacción o aprobación fue pospuesta en numerosas ocasiones, y reconocía la evolución monetaria que había tenido lugar desde el siglo XIX, racionalizando y derogando normas que ya habían sido superadas en la práctica. La ley derogaba veinte y dos leyes, ordenanzas y decretos, que iban desde 1802 hasta 1967; mientras que los nuevos estatutos sustituían a los del año 1800 (ya parcialmente reformados en 1806 y en 1936) amén de la derogación de treinta y dos normas menores (decretos y órdenes que iban desde el año 1834 hasta 1972)¹⁹⁹⁹. Sin embargo, ni los cuarenta y dos artículos de la ley, ni los dieciocho del Decreto contenían una definición jurídica o una categorización clara de la naturaleza jurídica del «Banque de France», y ello pese a que desde 1936 - y especialmente desde 1945 - estaba en manos del Estado²⁰⁰⁰. La cuestión no era pacífica, y aunque no existe constancia sobre el contenido exacto de la discusión, sabemos que fue largamente debatida durante el proceso de elaboración de la ley, en particular, entre los dirigentes del instituto emisor y los del Tesoro²⁰⁰¹. Pese a la utilidad de una definición tal (de cara a determinar la naturaleza de la relación jurídica entre el Banco y el Estado) lo cierto es que el legislador prefirió guardar silencio, y poner el acento en la

p. 2.

¹⁹⁹⁶ JEAN BOUVIER, "Les relations entre l'état et la banque de France depuis les années 1950", Op. Cit., p. 30.

¹⁹⁹⁷ «Loi n°73-7 du 3 janvier 1973 sur la Banque de France (Journal officiel des 4 et 6 janvier 1973).».

¹⁹⁹⁸ «Selon la Constitution de 1958 (article 34), les dispositions réglementant l'émission des billets et organisation des firmes nationalisées relevaient de la loi. Le décret du 30 janvier contenait lui des dispositions qui ne relevaient pas de la procédure législative par exemple le niveau du capital (250 millions); la création de "commissions ou de comités" auprès du conseil général; la constitution un fonds de réserve; le traitement reçu par le gouverneur etc». ["Según la Constitución de 1958 (artículo 34), las disposiciones que reglamentaran la emisión de billetes y la organización de firmas nacionalizadas incumben a la ley. El Decreto de 30 de enero contenía disposiciones que no incumbían al proceso legislativo como por ejemplo el nivel del capital (250 millones); la creación de "comisiones o comités" junto al Consejo General; la constitución de un fondo de reserva; el tratamiento recibido del gobernador, etc."]. Ibid.

¹⁹⁹⁹ Ibid.

²⁰⁰⁰ «Rien est dit sur ce sujet fort délicat comme si on craignait de confirmer au fond depuis 1936 et 1945 la Banque est dans la main de Etat». ["No se dice nada sobre este delicado tema como si en el fondo se temiera confirmar que desde 1936 y 1945 el Banco está en manos del Estado "]. Ibid., p. 31.

²⁰⁰¹ Lo que nos recuerda la misma discusión habida en el Banco de Inglaterra.

regulación de la práctica jurídica del "organismo sui generis"²⁰⁰², abordando la cuestión de modo indirecto, desde la simple enumeración de sus funciones, que se abordarían en su importante artículo 1: "El Banco de Francia es la institución que en el marco de la política económica y financiera de la nación recibe del Estado la misión de velar por la moneda y el crédito. Bajo ese título asegura el buen funcionamiento del sistema bancario. El capital del banco pertenece al Estado".²⁰⁰³. De dicha definición funcional podían desprenderse varias conclusiones: La primera (y muy relevante) la del carácter soberano del poder monetario, que expresamente pertenecía a la nación y por ende al Estado, y cuyo ejercicio se delegaba al instituto emisor; la segunda, la situación del banco en una situación intermedia entre una institución independiente y un servicio público dependiente del Ministerio de Finanzas; y por último, la extensión de su control a todo el sistema bancario – ampliando las competencias que desde la ley de 1945 tenía sobre los bancos registrados o comerciales, a todo tipo de bancos -²⁰⁰⁴. Pese a la indefinición inicial, la conclusión final también está clara: Es el Estado quien da instrucciones al Banco, cuyo capital le pertenece²⁰⁰⁵. **Pero** otros artículos también darán fe de esta configuración de la posición y actividad del Banco con respecto al Estado. Así, el artículo 4.1 ahondaría en la responsabilidad del Banco de Francia respecto de la política monetaria, configurándolo como un órgano especializado, y afirmando: "el Banco contribuye a la preparación y participa en la puesta en marcha de la política monetaria decidida por el gobierno, y con el concurso y dentro del marco de la competencia del Consejo Nacional del Crédito"²⁰⁰⁶. Por último, y tras reservar expresamente ciertos poderes al Ministro, la ley hacía hincapié en la posición del Banco como una organización especializada, que ciertamente iba más allá del tradicional papel de un organismo consultivo, y otorgaba al Gobernador una amplísima libertad de intervención en los asuntos monetarios, sobre los que no decide, pero en los que actúa como una autoridad moral²⁰⁰⁷. La ley por tanto lleva a cabo un claro reparto de papeles,

²⁰⁰² JEAN BOUVIER, "Les relations entre l'état et la banque de France depuis les années 1950", Op. Cit., p. 30.

²⁰⁰³ «Article 1. La Banque de France est l'institution qui, dans le cadre de la politique économique et financière de la nation reçoit de l'Etat la mission de veiller sur la monnaie et le crédit. A ce titre elle veille au bon fonctionnement du système bancaire. Le capital de la Banque appartient à l'Etat». Ibid., p. 31.

²⁰⁰⁴ Ibid.

²⁰⁰⁵ «Dans cette configuration, c'est donc l'État qui donne ses instructions à la Banque, dont le capital lui appartient». ["Bajo esta configuración es el Estado el que da instrucciones al Banco, cuyo capital le pertenece"]. GILLES RAVEAUD, "La loi de janvier 1973 sur la Banque de France: le début du capitalisme financiarisé", *Revue Internationale et stratégique*, Institut des relations internationales et stratégiques, 2013/3, n°91. p. 9. Disponible en Internet (consulta 18 de noviembre de 2016): <http://www.cairn.info/revue-internationale-et-strategique-2013-3-p-173.htm>

²⁰⁰⁶ «(...) la Banque contribue à la préparation et participe à la mise en oeuvre de la politique monétaire arrêtée par le gouvernement, et avec le concours dans le cadre de sa compétence du Conseil national du crédit». Ibid. En el mismo sentido: ROBIN BADE, MICHAEL PARKIN, *Central bank laws and monetary policy*, London, p. 6. ON: Department of Economics, University of Western Ontario, 1988. Disponible en Web (consulta 13 de octubre de 2016):

https://www.researchgate.net/profile/Michael_Parkin3/publication/245629808_Central_Bank_Laws_and_Monetary_Policy/links/564a30e208ae127ff98687e5.pdf

²⁰⁰⁷ JEAN BOUVIER, "Les relations entre l'état et la banque de France depuis les années 1950", Op. Cit., p. 31.

en el que el banco queda investido de una «autoritas» a ejercer en estrecha relación con la «potestas» del Ejecutivo, representante del verdadero titular de la soberanía monetaria, el Estado; o dicho de otro modo, el Banco participaría como organismo especializado en la definición de la política monetaria, que en última instancia sería decidida por el Gobierno²⁰⁰⁸. De hecho la presencia de la opinión gubernamental quedará decididamente reforzada en la actividad del banco, a través de la figura del censor, que le representa en el Consejo General del Banco, y que puede oponerse a sus decisiones (Art. 16), lo que otorga al Gobierno un poder de veto²⁰⁰⁹, guinda que pone fin al "corporativismo republicano", que había caracterizado al banco desde la ley de 24 de julio de 1936 (se había mantenido incluso con la ley de nacionalización de 1945), y había convertido al Consejo en un "miniparlamento", en el que estaban representados (en palabras de la propia ley) los "intereses colectivos de la nación", y los "intereses económicos y sociales"²⁰¹⁰.

²⁰⁰⁸ «De même, si la Banque de France est “habilitée à donner des avis sur toutes questions relatives à la monnaie”, la politique monétaire demeure “arrêtée par le Gouvernement” ». [“Del mismo modo, si el Banco de Francia está “autorizado para dar consejos sobre todas las cuestiones relacionadas con la moneda”, la política monetaria sigue siendo “decidida por el Gobierno”.]. GILLES RAVEAUD, "La loi de janvier 1973 sur la Banque de France: le début du capitalisme financiarisé", Op. Cit., p. 9.

²⁰⁰⁹ «L’action de l’État est en fait renforcée, puisque le censeur qui le représente au sein du conseil général de la Banque a désormais la possibilité de s’opposer aux décisions prises (art. 16). C’est donc d’un véritable droit de veto dont dispose l’État – même si il a été très peu utilisé ». [“La acción del Estado está reforzada, de hecho, porque el censor que le representa en el seno del Consejo General del Banco tiene ahora la oportunidad de oponerse a las decisiones (Art. 16). Es un verdadero poder de veto en poder del Estado - incluso si se utiliza raramente - ”]. Ibid.

²⁰¹⁰ «Selon la loi du 24 juillet 1936, revue par la loi de nationalisation de 1945, parmi les 16 membres du conseil général de la Banque, deux membres, des censeurs jusqu’alors dépourvus de droit de vote, provenaient du ministère des Finances. À cela s’ajoutaient 4 membres de droit, représentant chacun une institution de crédit spécifique : Caisse des dépôts, Crédit foncier, Crédit national et Caisse nationale de crédit agricole. Venaient ensuite 7 conseillers représentant divers intérêts socioéconomiques (commerce, industrie, agriculture, travail, outremer, intérêts français à l’étranger, intérêts économiques généraux). Enfin, un dernier membre était élu par le personnel. Ainsi, si la Banque était nationalisée, elle n’était pas étatisée, son organe de direction représentant les « intérêts collectifs de la nation » et les « intérêts économiques et sociaux », pour reprendre les termes de la loi adoptée par le Front populaire.». [“De acuerdo con la Ley de 24 de julio de 1936, revisada por la ley de nacionalización de 1945, entre los 16 miembros del Consejo general del Banco, dos miembros, entre los censores hasta entonces desprovistos del derecho de voto, provenientes del Ministerio de Finanzas. También había cuatro miembros natos, cada uno representando a una entidad de crédito específica: la Caja de Depósitos, el Crédito Territorial, el Crédito Nacional y la Caja Nacional de Crédito Agrícola. Luego vinieron siete consejeros que representaban diversos intereses socioeconómicos (el comercio, la industria, la agricultura, el trabajo, en el extranjero, los intereses franceses en el extranjero, de interés económico general). Por último, otro miembro elegido por el personal. Así que si el Banco se nacionalizaba no era estatalizado, su órgano de gobierno representaba los "intereses colectivos de la nación" y los "intereses económicos y sociales", en las palabras de la ley aprobada por el Frente Popular.”]. «C’est à ce « miniparlement » que mettront fin les nouveaux statuts de 1973. Le Conseil sera ramené à 10 membres – dont un membre élu par le personnel –, plus le censeur déjà évoqué. Plus aucun ne viendra des institutions publiques de crédit ni des intérêts constitués. Il s’agira désormais de nommer – en Conseil des ministres – des « personnalités ayant une compétence monétaire, financière ou économique ». C’est la fin du «

No obstante estos cambios, la doctrina no los consideró significativos y negó que la ley supusiera cualquier cambio en la naturaleza de la relación entre el Estado y el Banco, afirmando que aunque reformaba ciertos detalles, no modificaba la regulación sustancial de la Ley de 2 de diciembre de 1945²⁰¹¹. En palabras de Guy Sabatier, ponente del proyecto de ley en la Comisión de Finanzas de la Asamblea Nacional: "el objeto del texto no era para nada modificar las relaciones existentes entre el Banco de Francia y el Estado, sino al contrario, mantener al instituto de emisión en una equidistancia entre una independencia absoluta y una tutela excesiva"²⁰¹².

Sin embargo esta visión de lo que significó aquella ley en relación al Estado, se fue transformando con el tiempo, hasta que comenzó a ser enjuiciada contraria a los intereses del Estado, y demasiado proclive a los intereses de las corporaciones financieras. El cambio de juicio no venía determinado por la posición del Estado con respecto al Banco en la política monetaria, sino en la profunda transformación que la ley había establecido respecto del señoreaje, o si queremos respecto de la financiación del Estado. Las críticas se generaron dentro del problema de financiación que los Estados europeos de la eurozona – y en particular el francés – tuvieron a raíz de la crisis financiera del 2008, y en particular en relación a los límites financieros del Estado francés, particularmente en relación a una posible salida de la moneda única, o la adopción de una nueva moneda que conviviera con el euro. El centro de las críticas se ha dirigido a la prohibición que el artículo 25 hacía sobre ciertas formas de señoreaje moderno, y que rezaba: "El Tesoro Público no puede presentar sus propios efectos al descuento del Banco de Francia"²⁰¹³. Esta expresa interdicción, que venía precedida de algunas normas restrictivas de esta capacidad (como las de la propia Constitución de la

corporatisme républicain » et le début du pouvoir des experts détachés des groupes sociaux – à l'exception de la finance . Rien ne symbolise mieux le tournant effectué que la disparition du Conseil national du crédit (CNC), institué à la Libération pour diriger les crédits dans l'économie.». ["Es un "miniparlamento" que ponen fin los nuevos estatutos de 1973. El Consejo será reducido a 10 miembros - un miembro elegido por el personal - más el censor que ya se ha mencionado. Es más ninguno saldrá de las entidades públicas de crédito ni de los intereses creados. Ahora se tratará de nombrar – en el Consejo de Ministros – a "personalidades de competencia monetaria, financiera o económica". Es el fin de la "corporativismo republicano" y el comienzo del poder de los expertos secundados por los grupos sociales - con la excepción de las finanzas. Nada mejor simboliza el hecho de que a su vez la desaparición del Consejo Nacional de Crédito (NCC), instituido durante la Liberación para dirigir el crédito en la economía."]. Ibid., p. 11 y 12.

²⁰¹¹ ROBIN BADE, MICHAEL PARKIN, *Central bank laws and monetary policy*, Op. Cit., p. 5.

²⁰¹² «(...) l'objet du texte n'était en rien de modifier les rapports existants entre la Banque de France et l'État mais, au contraire, de maintenir l'institut d'émission à égale distance d'une indépendance absolue et d'une tutelle excessive». Archives de la Banque de France (ABF) - 1069199116/8 - Rapport de Guy Sabatier), rapporteur général de la Commission des Finances de l'Assemblée Nationale, sur le projet de loi sur la Banque de France, 23 novembre 1972. En: VINCENT DUCHAUSOY, "L'état livré aux financiers? La loi du 3 janvier 1973 sur la Banque de France", *La vie des idées*, Institut du Monde Contemporain (Collège de France), 1er juillet 2014. Disponible en Web (consulta 10 de noviembre de 2016): <http://www.laviedesidees.fr/L-Etat-livre-aux-financiers.html#nh5>

²⁰¹³ Artículo 25 de la «Loi n°73-7 du 3 janvier 1973 sur la Banque de France»: «Le Trésor public ne peut être présentateur de ses propres effets à l'escompte de la Banque de France».

V República de 1958²⁰¹⁴, que ya sujetó a control parlamentario, la utilización excepcional de creación de dinero que constituyera adelantos para el Estado)²⁰¹⁵ ha sido vista como un precedente del artículo 104 del Tratado de Maastricht, y en concreto de su afirmación: "queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el Banco Central Europeo y por los bancos centrales de los Estados miembros (...)".

Constitucionalmente, el debate que anida en el fondo de la controversia no es otro sino aquel, sobre qué norma, qué momento, qué valores, o qué espíritu constitucional alimentó la decisión de obligar al Estado a financiarse en los mercados monetarios privados (como ineludiblemente ordena el Tratado de la Unión Europea), en lugar de hacerlo a través de su banco central, y en particular si la ley del setenta y tres (también conocida como Pompidou-Giscard²⁰¹⁶ o Rothschild²⁰¹⁷) fue su precedente galo,... Si nos retrotraemos a las vísperas de la ley de 1973, debemos reconocer que las autoridades financieras - incluyendo tanto a la dirección del Tesoro como del Banco de Francia - juzgaban a los medios de financiación puestos al servicio del Estado, como anticuados y complejos, productos de una yuxtaposición de diversas fórmulas creadas en distintas épocas, y reflejo de preocupaciones, a veces contradictorias²⁰¹⁸. Entre todos destacaban por méritos propios los préstamos a corto plazo, que - generalmente gratuitos - permitían al Estado completar sus ingresos evitando las situaciones de insolvencia²⁰¹⁹. La financiación se basaba en la «Convention de Trésorerie du 29 octobre de 1959» que permitía tanto "los préstamos al Estado" como los "adelantos", siempre con techos variables²⁰²⁰. Siguiendo dicha regulación, el Tesoro podía descontar sus efectos presentando directamente al Banco de Francia sus obligaciones garantizadas (facturas fiscales cuyo uso se había extendido desde 1949²⁰²¹ y que el Banco re-compraba al Tesoro antes de su término)²⁰²² o haciendo uso de una entidad financiera pública como

²⁰¹⁴ El artículo 39 de La Constitución de la V República de 1958: «(...) Les projets de loi de finances sont soumis en premier lieu à l'Assemblée Nationale».

²⁰¹⁵ «(...) est confirmée par les statuts de janvier 1973 selon laquelle est "soumis au contrôle du Parlement le recours au mécanisme exceptionnel de création monétaire que constituent les avances à l'Etat".» JEAN BOUVIER, "Les relations entre l'état et la banque de France depuis les années 1950", Op. Cit., p. 32.

²⁰¹⁶ Ya que fue redactada cuando Georges Pompidou era Presidente de la República, Pierre Messmer era el Primer Ministro, y Valéry Giscard d'Estaing el Ministro de Finanzas.

²⁰¹⁷ En alusión a que el Presidente Pompidou fue Director General de la Banca Rothschild. VINCENT DUCHAUSSOY, "L'état livré aux financiers? La loi du 3 janvier 1973 sur la Banque de France", Op. Cit.

²⁰¹⁸ Ibid.

²⁰¹⁹ «(...) que les deux guerres mondiales avaient contribué à installer.» ["(...) que las dos guerras mundiales habían contribuido a instalar"]. Ibid.

²⁰²⁰ «[que] en 1970 (...) représentait alors environ 2% du PIB et 16% de la dette publique.» ["[que] en 1970 representaron (...) aproximadamente el 2% del PIB y el 16% de la deuda pública"]. ÉRIC MONNET, *Politique monétaire et politique du crédit en France pendant les Trente Glorieuses, 1945-1973*. Diss. Paris, EHESS, 2012, p. 168-169. Tesis para obtener el Título de Doctor en Ciencias Económicas, Dirigida por PIERRE-CYRILLE HAUTCOEUR, presentada y defendida públicamente el 19 de septiembre de 2012. Disponible (consulta 9 de noviembre de 2016): <http://theses.fr/>

²⁰²¹ Ibid., p. 55-56.

²⁰²² VINCENT DUCHAUSSOY, "L'état livré aux financiers? La loi du 3 janvier 1973 sur la Banque de France", Op. Cit.

la «Caisse des Dépôts et consignations»²⁰²³, que colocaba el producto de dichas operaciones en una cuenta del Tesoro²⁰²⁴. Los descuentos tenían como principal desventaja la existencia de una tasa (la denominada tasa de descuento), que generaba más costes para el Tesoro que los que resultaban de los adelantos del Banco de Francia, que (generalmente gratuitos) atraían la financiación del día a día²⁰²⁵. Esta disfuncionalidad sería precisamente destacada por el informe conocido como Marjolin-Sadrin-Wormser sobre el mercado monetario y las condiciones de crédito de 1969²⁰²⁶, que supondría el pistoletazo de salida para la reforma²⁰²⁷. Co-suscrito por el Gobernador, el informe preconizaba acabar con la gratuidad de los adelantos realizados por el Banco central, suprimir el redescuento de las obligaciones garantizadas, y los préstamos especiales de la Caja de Depósitos²⁰²⁸, argumentando que eran sistemas que estaban bloqueando el desarrollo y modernización de los mercados de capitales, porque concedían demasiado peso al mercado de valores del Tesoro²⁰²⁹. El informe era hijo de

²⁰²³ La Caja de Depósitos y Consignaciones es una institución financiera pública creada en 1816 y forma parte de aquellas instituciones gubernamentales bajo el control del Parlamento. Conocida a veces como el brazo financiero del Estado, su definición legal es la de un grupo público, inversor a largo plazo: «Article L. 518-2 du Code monétaire et financier (modifié par la loi de modernisation de l'économie de 2008): La Caisse des dépôts et consignations et ses filiales constituent un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays. Le Groupe remplit des missions d'intérêt général en appui des politiques publiques conduites par l'Etat et les collectivités locales et peut exercer des activités concurrentielles. [...] La Caisse des dépôts et consignations est un investisseur de long terme et contribue, dans le respect de ses intérêts patrimoniaux, au développement des entreprises. » ["Artículo L. 518-2 del Código Monetario y Financiero (modificado por la ley de modernización de la economía de 2008: La Caja de Depósitos y consignaciones y sus filiales constituyen un grupo público al servicio del interés general y del desarrollo económico del país. El Grupo cumple sus misiones en pos del interés general en apoyo de las políticas públicas conducidas por el Estado y las colectividades locales y puede ejercer sus actividades de forma concurrente. [...] La Caja de depósitos y consignaciones es un inversor de largo término y contribuye, dentro del respeto a sus intereses patrimoniales, al desarrollo de las empresas"]. Véase la información disponible en la propia página Web de la institución. Disponible en Internet (consulta 17 de noviembre de 2016): <http://www.caissedesdepots.fr/>

²⁰²⁴ VINCENT DUCHAUSSOY, "L'état livré aux financiers? La loi du 3 janvier 1973 sur la Banque de France", Op. Cit.

²⁰²⁵ Ibid.

²⁰²⁶ Rapport sur le marché monétaire et les conditions de crédit de Marjolin, Sadrin, Wormser.

²⁰²⁷ VINCENT DUCHAUSSOY, "L'état livré aux financiers? La loi du 3 janvier 1973 sur la Banque de France", Op. Cit.

²⁰²⁸ «(...) MM. Marjolin, Sadrin, Wormser eurent en 1969 dans leur rapport «sur le marché monétaire et les conditions de crédit » préconisé de diminuer, sinon de faire disparaître, l'escompte au profit des interventions de la Banque de France à taux variables sur le marché monétaire.». ["(...)Marjolin, Sadrin y Wormer hicieron su informe "sobre el mercado monetario y las condiciones del crédito" preconizando disminuir, sino hacer desaparecer el descuento en beneficio de las intervenciones del Banco de Francia para que se hicieran a tasas variables según el mercado monetario"]. SYLVIANE GUILLAUMONT JEANNENEY, "L'ouverture du marché monétaire. Vers une politique libérale des taux d'intérêt?", *Observations et diagnostics économiques: revue de l'OFCE*, 14.1 , 1986, p. 87-106, p. 90.

²⁰²⁹ «(...) le rapport Marjolin-Sadrin-Wormser – dit MSW – sur le marché monétaire et le crédit en 1969, lequel préconisait la rémunération des avances de la Banque et la suppression du réescompte des obligations cautionnées, ainsi que des prêts spéciaux à la construction de la Caisse des dépôts. L'argument était le suivant: le poids du Trésor sur le marché monétaire

su tiempo, y durante la década de los setenta (caracterizada por las turbulencias financieras – debido al alza de los precios del petróleo, déficit estadounidense, y fin del sistema monetario internacional establecido en Bretton Woods -) estaba cambiando la perspectiva con la que se observaba la financiación del Tesoro. Por una parte, la creación de dinero comenzaba a ser considerada como un obstáculo al desarrollo de un sólido y amplio mercado de capitales que generara estabilidad monetaria, mientras que la especificidad financiera francesa (asentada mayormente sobre los préstamos bancarios, en lugar de sobre los mercados de capitales – como se hacía en los países anglosajones -) generaba recelos compartidos desde el Banco de Francia y los diferentes gobiernos, al ser responsabilizado de gran parte de la inflación que afectaba a la economía francesa²⁰³⁰. De este modo, y bajo la influencia de las recomendaciones del «Rapport Marjolin, Sadrin, Wormser», el legislador redactó una nueva ley, en cuyo Título III, (doce artículos que serían completados con unos nuevos estatutos, que sustituyeron a unos cincuenta artículos de la regulación anterior) se dividían las operaciones del Banco de Francia en tres categorías: El apoyo de la banca al Estado, las operaciones con oro y monedas extranjeras, y otras operaciones²⁰³¹. Las relaciones con el Estado vendrían presididas por su fundamental artículo 25, que suprimía la capacidad del Tesoro para presentar sus efectos al descuento en el «Banque de France», o - lo que es lo mismo - prohibía la financiación directa del Estado por parte del banco central, mediante la compra directa de bonos del Tesoro²⁰³². La regulación afectaba a la financiación directa y a corto plazo del Tesoro con el Banco de Francia²⁰³³, vía habitualmente utilizada como medio para solventar los problemas de tesorería, pero que en realidad no era el principal vector de la financiación del Estado²⁰³⁴. El banco central podría seguir financiando al Tesoro, pero debería acudir a la vía del redescuento de los

depuis la Libération bloquait tout développement et modernisation des marchés de l'argent en France.». VINCENT DUCHAUSSOY, "L'état livré aux financiers? La loi du 3 janvier 1973 sur la Banque de France", Op. Cit.

²⁰³⁰ «Dans les années 1970, et ce sera le cas plus encore après les chocs pétroliers successifs, ce financement du Trésor par la création monétaire pose effectivement deux problèmes principaux du point de vue de la Banque de France et des gouvernements de l'époque: 1 - il participe à la spécificité française d'une économie d'endettement fondée sur un financement assis majoritairement sur le recours au crédit bancaire plutôt qu'aux marchés financiers; 2 - il est l'une des sources principales de l'inflation qui gangrène l'économie française dans les années 1970, et qui montre des signes de frémissement à partir de la fin des années 1960». Ibid.

²⁰³¹ «Concours de la Banque à l'Etat, opérations sur or et devises étrangères, et autres operations.» JEAN BOUVIER, "Les relations entre l'état et la banque de France depuis les années 1950.", Op. Cit., p. 32.

²⁰³² Ibid.

²⁰³³ «Du reste, les statuts de la Banque de France modifiés en 1936 à l'initiative du gouvernement du Front populaire avaient déjà proscrit le réescompte direct des effets à court terme (3 mois) du Trésor.» ["Por otra parte, el Estatuto del Banco de Francia modificado en 1936 por iniciativa de un gobierno del Frente Popular ya había prohibido el redescuento directo de efectos a corto plazo (3 meses) del Tesoro"]. GILLES RAVEAUD, "La loi de janvier 1973 sur la Banque de France: le début du capitalisme financiarisé", Op. Cit., p. 8.

²⁰³⁴ «Les effets publics que détenaient la Banque de France étaient principalement utilisés comme moyens d'échanges sur le marché monétaire, mais non comme d'importants vecteurs de financement de l'État qui, on l'a dit, était assuré par d'autres moyens.» ["Los efectos públicos que retenía el Banco de Francia eran principalmente utilizados como medio de cambio en el mercado de dinero, pero no como importantes vectores de la financiación del Estado que, dijimos, estaba asegurada por otros medios"]. Ibid.

bonos del Tesoro comprados previamente por los bancos comerciales²⁰³⁵, favoreciendo así el crecimiento del mercado de capitales, y convirtiendo a los bancos en intermediarios financieros de la financiación del Tesoro, muchos de los cuales también eran públicos.

Sobre las condiciones de dichos descuentos, el artículo 19 de la ley estipulaba: "Las condiciones en las que el Estado puede obtener los anticipos y créditos bancarios están garantizados por las Convenciones entre el Ministro de Economía y Finanzas y el Gobernador, autorizado por resolución del Consejo General. Estas Convenciones deben ser aprobadas por el Parlamento"²⁰³⁶. Así, tras la promulgación de la nueva ley, la relación de la tesorería entre el Tesoro y el Banco de Francia estaría sujeta a control parlamentario²⁰³⁷, y la previsión legal sobre la convención se complementarían a partir del 17 de septiembre de 1973, fecha de su firma, y su inmediata aprobación por el Parlamento, tal y como establecía la ley²⁰³⁸. El convenio fijaba un techo de apoyo de tesorería al Tesoro Público, de aproximadamente la sumatoria de los diferentes límites del anterior sistema, gratuita al cincuenta por ciento, y con el que también se ponía fin a la utilización de los préstamos para la construcción de la Caja de Depósitos, y el redescuento de las obligaciones garantizadas²⁰³⁹. El límite no era fijo, sino que estaba sujeto a las variaciones semestrales de la liquidación de las transacciones en divisas; y obviamente podía ser modificado a través de un nuevo Convenio de Tesorería, debidamente aprobado por el Parlamento²⁰⁴⁰. Con ello, y a diferencia de lo que ocurriría tras el Tratado de Maastricht, el Estado francés sí que podía seguir obteniendo financiación del Banco de Francia, y en proporciones similares a las oportunidades anteriores, pero debía obtenerla por otras vías²⁰⁴¹, que definitivamente avanzaban en una implicación cada vez mayor del mercado en las finanzas del Tesoro, en un entorno internacional esencialmente distinto.

No por ello hay que dejar de reconocer que ello no modificaría por el momento, ni las preocupaciones del Tesoro, ni del Banco de Francia, ni sus instrumentos de intervención. Aunque es cierto que desde Bretton Woods, el orden financiero internacional había estado basado en un sistema de cambios fijos, que sólo un año antes de la reforma habían devenido en flexibles, y que ello había obligado a la política de cambio a adaptarse continuamente a las continuas alteraciones en el mercado de divisas; lo cierto es que la política monetaria seguía centrada en la vigilancia de las tasas de inflación, la balanza de pagos, y el stock de reservas en divisas extranjeras²⁰⁴². Tras la

²⁰³⁵ Ibid. Una de las posibilidades en que la frontera entre lo público y lo privado se hace más difusa.

²⁰³⁶ «Les conditions dans lesquelles l'État peut obtenir de la Banque des avances et des prêts sont fixées par des conventions passées entre le ministre de l'économie et des finances et le gouverneur, autorisé par délibération du conseil général. Ces conventions doivent être approuvées par le Parlement».

²⁰³⁷ La exigencia procedió de una enmienda en el Senado. GILLES RAVEAUD, "La loi de janvier 1973 sur la Banque de France: le début du capitalisme financiarisé", Op. Cit. p. 8.

²⁰³⁸ Ibid.

²⁰³⁹ Ibid.

²⁰⁴⁰ Ibid.

²⁰⁴¹ Ibid.

²⁰⁴² «A commitment to a fixed exchange rate is a political commitment which effectively determines a country's inflation rate and which leaves monetary policy with the task of

reforma, y pese a la creencia generalizada, el Banco de Francia llevaba a cabo una política monetaria que tenía en cuenta dichos factores, sin que cupiera deducir de la nueva ley, el abandono de la preocupación por cualesquiera de ellos, sino muy al contrario²⁰⁴³. Como desde la posguerra, las intervenciones del Banco de Francia seguían centradas en las políticas de crédito²⁰⁴⁴, pero combinaban su preocupación por el devenir de distintos aspectos, sobre los que sólo posteriormente se ha adquirido el hábito de pensar aisladamente²⁰⁴⁵. Así, la política monetaria estaba conformada por un cóctel de variables interconectadas en el que la regulación crediticia requería de la regulación de la masa monetaria y de la inflación, y la asignación crediticia (la señalación de fondos a determinados sectores o actividades que constituyen el corazón de cualquier política industrial) exigía una política de regulación bancaria y financiera, que diseñara normas sobre la competencia, y reglas destinadas a prevenir los trastornos financieros²⁰⁴⁶. Las tres regulaciones (la bancaria, la monetaria, y la de selección o discriminación del crédito) no eran nuevas, y habilitaban tres tipos de intervenciones que ya habían sido reconocidas en la ley de 1945²⁰⁴⁷, y sólo se modificarán sustancialmente en 1984,

determining the balance of payments, or, equivalently, the stock of foreign exchange reserves». ["Un tipo de compromiso como el de cambio fijo es un compromiso político que determina eficazmente la tasa de inflación de un país y que deja a la política monetaria la tarea de determinar la balanza de pagos o, de manera equivalente, el stock de reservas de divisas extranjeras"]. ROBIN BADE, MICHAEL PARKIN, *Central bank laws and monetary policy*, Op. Cit., p. 19.

²⁰⁴³ Sólo una interesada re-interpretación de los ulteriores objetivos y funciones de los bancos centrales generarán el equívoco. Véase: ÉRIC MONNET, *Politique monétaire et politique du crédit en France pendant les Trente Glorieuses, 1945-1973*. Diss. Paris, EHESS, 2012, p. 31-32. Tesis para obtener el Título de Doctor en Ciencias Económicas, Dirigida por PIERRE-CYRILLE HAUTCOEUR, presentada y defendida públicamente el 19 de septiembre de 2012. Disponible (consulta 9 de noviembre de 2016): <http://theses.fr/>

²⁰⁴⁴ ROBIN BADE, MICHAEL PARKIN, *Central bank laws and monetary policy*, Op. Cit., p. 19.

²⁰⁴⁵ ÉRIC MONNET, *Politique monétaire et politique du crédit en France pendant les Trente Glorieuses, 1945-1973.*, Op. Cit., p. 31-32.

²⁰⁴⁶ Ibid.

²⁰⁴⁷ «Le rôle de la Banque de France dans l'économie française pendant les Trente Glorieuses est souvent considéré comme mineur en raison de l'absence d'indépendance de la Banque et de l'idée répandue selon laquelle cette dernière n'aurait pas su, ou voulu, contenir l'inflation. A maints égards, ce jugement procède d'une réinterprétation de l'histoire à l'aune des transformations ultérieures des objectifs et de la fonction des banques centrales survenues dans les années 1980 et 1990. Ainsi les économistes tendent souvent à considérer le mantement des taux d'intérêt et l'indépendance vis-à-vis du gouvernement comme les critères principaux permettant d'appréhender le rôle de la politique monétaire et de juger de son efficacité. Ce cadre de pensée ne permet pas de rendre compte de l'action de la Banque de France pendant les trois décennies qui ont suivi la fin de la Seconde Guerre mondiale. La politique monétaire qui se met en place dans l'immédiat d'après-guerre se caractérise par le fait qu'elle se confond en grande partie avec une politique du crédit. Rendre compte du fonctionnement et des objectifs de ces politiques nécessite donc de comprendre comment est pensé le crédit et comment l'intervention publique procède à sa gestion et à son organisation par le biais de la Banque centrale. Le trait distinctif de cette période est donc que les interventions de la Banque de France combinent plusieurs aspects que l'on a l'habitude de penser séparément : la régulation de la quantité de crédit tout d'abord, qui se veut également une régulation de la masse monétaire et de l'inflation, et l'action sur l'allocation du crédit ensuite. Cette dernière se rapproche à la fois de la politique industrielle en ce qu'elle octroie une subvention à certains secteurs ou activités, et constitue

cuando la liberalización progresiva de los mercados financieros²⁰⁴⁸, preconizará políticas monetarias centradas en el mantenimiento de la tasas de interés y la independencia frente al gobierno, convertidos ambos en los principales criterios para la comprensión de la política monetaria y juzgar su eficiencia²⁰⁴⁹. Reformas esas sí, que desembocarían en la ley de independencia del Banco de Francia (ley de 4 de agosto 1993), que definitivamente lo emancipará del poder político²⁰⁵⁰, en el marco del Tratado de Maastricht²⁰⁵¹.

Consecuentemente, aunque puede descartarse que la reforma de 1973 impidiera las políticas de crédito y señoreaje del Estado, sí que constituyó una modificación del lugar

également une politique de régulation bancaire et financière dénisant les règles de la concurrence et ayant pour but de prévenir les troubles financiers. Lorsque le terme général de politique du crédit μ est employé à la Banque, il englobe donc ce que les contemporains appellent par ailleurs, tout en les distinguant, réglementation bancaire μ , politique monétaire μ et sélectivité (ou discrimination) du crédit.». ["El rol del Banco de Francia en la economía francesa durante los Gloriosos Treinta es a menudo considerada como menor en razón de la ausencia de independencia del banco y de la creencia generalizada según el cual esta última no habría conocido, o si se desea habría sido muy contenido en su acción. En muchos aspectos, el fallo procede de una re-interpretación de la historia a la luz de posteriores objetivos y funciones de los bancos centrales que se produjeron en los años 1980 y 1990. Así los economistas tendieron a considerar el mantenimiento de la tasas de interés y la independencia vis-à-vis del gobierno como los principales criterios para la comprensión del papel de la política monetaria y para juzgar su eficiencia. Este marco conceptual no da cuenta de la acción más allá del Banco de Francia durante las tres décadas siguientes al fin de la Segunda Guerra Mundial. La política monetaria que se está llevando a cabo en la inmediata posguerra se caracteriza por el hecho de que coincide en gran medida con las políticas de crédito. Darse cuenta del funcionamiento y de los objetivos de estas políticas necesita entender como está pensado el crédito y cómo la intervención pública lleva a cabo su gestión y organización a través del Banco Central. La característica distintiva de este período es que las intervenciones del Banco de Francia combinan varios aspectos que tenemos el hábito de pensar por separado: la regulación de la cantidad de crédito en primer lugar, que se quiere también una regulación de la masa monetaria y la inflación, y la acción sobre la asignación de crédito a continuación. Este último se acerca a la vez a la política industrial en la que otorga una subvención a determinados sectores o actividades, y constituye igualmente una política de regulación bancaria y financiera diseñando las normas de competencia y destinadas a prevenir trastornos financieros. Cuando el término general de la política de crédito se utiliza en el Banco, abarca por lo tanto lo que los contemporáneos llaman también, aun distinguiendo, la regulación bancaria, la política monetaria y la selección (o discriminación) del crédito"]. Ibid, p. 31-32.

²⁰⁴⁸ «La Banque de France - notamment par le biais du Conseil National du Crédit créé en 1945 - se retrouve donc au confluent de ces trois types d'intervention sur le crédit qu'elle exécute et dont elle détermine en partie les principes. Ces attributions sont définies dans la loi sur la nationalisation de la Banque de France et l'organisation du crédit μ du 2 décembre 1945, qui ne sera pas fondamentalement modifiée avant 1984. Ainsi le crédit, comme la Banque centrale, sont au coeur du fonctionnement de l'économie et du rôle de l'État de 1945 au milieu des années 1980 lorsque prend place la libéralisation progressive des marchés financiers. Notre propos entend donc étudier comment la politique de la Banque de France pour réguler le crédit doit se comprendre dans un contexte juridique et idéologique particulier.». ["El Banco de Francia - especialmente a través del Consejo Nacional de Crédito creado en 1945 - volverá a la confluencia de los tres tipos de intervención sobre el crédito que ejecuta, y determinan, en parte, los principios. Estas atribuciones están definidas en la ley para la nacionalización del Banco de Francia y la organización del crédito de 2 de diciembre de 1945, que no será modificada en lo

donde iban a tener lugar, siguiendo una orientación que había ido conformándose desde 1939, y sobretudo desde el año cuarenta y cinco, el del creciente recurso a la compraventa de títulos no realizada directamente a quien los emite, sino en el denominado «open market»²⁰⁵². Siguiendo esta tendencia (que en España se iniciará en los ochenta) la ley firma, en primer lugar, el fin de la política de crédito organizada desde el Consejo Nacional de Crédito, para pasar a una más directa gestión financiera de las operaciones de crédito²⁰⁵³. Como consecuencia, la nueva regulación supuso la transformación de una "economía de la deuda" (centrada en el papel de la banca) a una "economía de los mercados financieros"²⁰⁵⁴, a partir de la cual, las operaciones del Banco de Francia tendrían lugar en un mercado de valores como es el denominado

fundamental hasta 1984. Así el crédito, como la banca central están en el corazón del funcionamiento de la economía y del funcionamiento del Estado desde 1945 hasta mediados de 1980 cuando tenga lugar la liberalización progresiva de los mercados financieros. Nuestra propuesta tiene la intención de estudiar cómo la política del Banco de Francia para regular el crédito, debe ser entendida en un contexto legal e ideológico particular"]. Ibid., p. 32.

²⁰⁴⁹ ÉRIC MONNET, *Politique monétaire et politique du crédit en France pendant les Trente Glorieuses, 1945-1973.*, Op. Cit., p. 31.

²⁰⁵⁰ GILLES RAVEAUD, "La loi de janvier 1973 sur la Banque de France: le début du capitalisme financiarisé", Op. Cit., p. 4.

²⁰⁵¹ «Finalement, aucune modification n'a été apportée à la convention de trésorerie de septembre 1973 jusqu'au 4 août 1993 et le vote de la loi portant indépendance de la Banque de France, dans le cadre des dispositions prévues par le traité de Maastricht pour la poursuite de l'intégration monétaire européenne. Ainsi, pendant ces vingt années, le pouvoir politique avait la possibilité, à tout moment et sans accord préalable de la Banque de France, de susciter la signature d'une nouvelle convention de trésorerie et de modifier par un vote du Parlement l'amplitude des possibilités de financement qu'il s'octroyait auprès de la banque centrale.» ["Por último, no se introdujo ninguna modificación en la Convención de Tesorería de septiembre de 1973 hasta el 4 de agosto de 1993 y el voto de la ley que traía la independencia del Banco de Francia, en virtud de las disposiciones del Tratado de Maastricht para una mayor integración monetaria europea. Por lo tanto, durante estos veinte años, el poder político tuvo la oportunidad en cualquier momento, sin previa autorización del Banco de Francia, de fomentar la firma de una nueva Convención de Tesorería, y modificar por un voto del Parlamento la ampliación de las posibilidades de financiación que se habían otorgado al banco central."]. VINCENT DUCHAUSSOY, "L'état livré aux financiers? La loi du 3 janvier 1973 sur la Banque de France", Op. Cit.

²⁰⁵² «Les deux autres catégories d'opérations, dont on devine le contenu, entérinent les nouvelles pratiques de la Banque depuis juin 1938 (l'open-market) et surtout depuis 1945» ["Las otras dos categorías de operaciones, de las que se adivina el contenido, avalan las prácticas del Banco desde junio de 1938 (el open market) sobretudo desde 1945"]. JEAN BOUVIER, "Les relations entre l'état et la banque de France depuis les années 1950.", Op. Cit, p. 32. El recurso a dicho "mercado abierto" también será un recurso frecuente y habitual para el Banco Central Europeo. Véase: BANCO CENTRAL EUROPEO (Traducción efectuada por el Banco de España), "La aplicación de la política monetaria en la zona del euro, Documentación General sobre los Instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del eurosistema", *Banco Central Europeo*, Frankfurt – Alemania -, Noviembre de 2008. Disponible en Web (consulta 16 de noviembre de 2016): https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/gendoc201109es.pdf?http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Publicaciones_de/La_politica_mone/

²⁰⁵³ GILLES RAVEAUD, "La loi de janvier 1973 sur la Banque de France: le début du capitalisme financiarisé", Op. Cit., p. 4.

²⁰⁵⁴ «En cela comme en bien d'autres points (début des politiques de rigueur, priorité à la lutte contre l'inflation), l'année 1973 signe la fin de l'expérience de gestion collective d'une

"mercado abierto" (o "semi-abierto"), que ya presidía las políticas de señoreaje en los Estados Unidos, agrandando el papel de los mercados de capitales. Bajo la prohibición del descuento directo del artículo 25, el recurso a las compraventas indirectas de la deuda hará de las décadas de los setenta y los ochenta, las del desarrollo de un nuevo régimen en las finanzas del Estado²⁰⁵⁵, quizás no tanto como una consecuencia incontestable del uso de dichos mercados, sino por su idoneidad a la hora de enfrentar la nueva obsesión que preocuparía al Estado y al Banco de Francia, durante las siguientes décadas, la lucha contra la inflación²⁰⁵⁶. En el nuevo ambiente de inestabilidad financiera tras el fin de Bretton Woods, y el comienzo del reciclado de los déficits estadounidenses, la política se centraría implícitamente en la persecución de determinados objetivos de inflación, identificando el crecimiento monetario como su principal responsable²⁰⁵⁷, y firmando el triunfo de las ideas monetaristas²⁰⁵⁸, que

économie mixte initiée en 1945 et l'aube du «capitalisme actionnarial» toujours en vigueur.».["En esto, como en muchos otros puntos (el comienzo de las políticas de austeridad, la prioridad de la lucha contra la inflación) el año 1973 marca el final de la experiencia de gestión colectiva de una economía mixta iniciada en 1945 y los albores de un "capitalismo de accionistas" que sigue vigente "]. Ibid., p. 4-5

²⁰⁵⁵ «Cette période des années 1970-1980 est également, il est vrai, celle du développement du financement de l'État, et donc de la dette, par les marchés financiers.».["Este período de 1970-1980 es, de hecho, la de desarrollo de las finanzas del estado, y por lo tanto la deuda por los mercados financieros."]. VINCENT DUCHAUSSOY, "L'état livré aux financiers? La loi du 3 janvier 1973 sur la Banque de France", Op. Cit.

²⁰⁵⁶ «Que normalmente superaba el 10 %. Dans le contexte d'une volonté politique, depuis le milieu des années 1970 et plus sûrement à partir de 1984, de maîtriser l'inflation qui excédait régulièrement les 10%, l'État et la Banque de France se fixaient chaque année, d'un commun accord, des objectifs chiffrés et contraignants d'inflation pour l'année suivante.».["En el contexto de una voluntad política, desde mediados de la década de 1970 y con más seguridad en 1984, por controlar la inflación que superaba regularmente el 10%, el Estado y el Banco de Francia fijaron anualmente por común acuerdo los objetivos cuantificados y limitativos de la inflación para el próximo año. "]. Ibid.

²⁰⁵⁷ Es interesante resaltar que la idea de que la masa monetaria es responsable del control de precios se ha convertido en un mantra de las ideas económicas neoliberales y monetaristas, sin embargo no siempre el fenómeno se ha observado con la misma intensidad; de hecho algunos economistas resaltan que hay otras variables cuya contribución en el nivel de precios es igualmente significativa, como los costes de producción y el nivel de competencia en la producción de bienes y servicios así como en la distribución de los mismos, etc. Un ejemplo que a menudo estos economistas muestran es el inmenso aumento monetario habido en el territorio euro tras la crisis financiera, sin que los precios hayan superado el límite del dos por ciento.

²⁰⁵⁸ «Dans ce cadre, constatant que la création monétaire induite par le Trésor représentait une part importante de l'inflation française, l'État a été encouragé, non sans un certain enthousiasme de ses services, à se financer plus largement par le biais des marchés financiers, principalement via le marché obligataire dans un premier temps. Ce mouvement s'est très nettement accéléré à compter du second semestre 1979 et des répercussions du second choc pétrolier, qui accroissait les besoins de financement.».["En ese contexto, que señalaba a la creación monetaria inducida por el Tesoro como una parte importante de la inflación francesa, el Estado estaba alentado, no sin un cierto entusiasmo de sus servicios, a financiarse más ampliamente a través del mercado financiero, principalmente a través del mercado obligatorio, en primer momento. Ese movimiento se aceleró claramente en la segunda mitad de 1979 y con el impacto de la segunda crisis del petróleo, que aumentaron las necesidades de financiación."]. VINCENT DUCHAUSSOY, "L'état livré aux financiers? La loi du 3 janvier 1973 sur la Banque de France", Op. Cit.

transformarán poco a poco los consensos constitucionales primero, y posteriormente las instituciones, dando lugar a un capitalismo financiarizado²⁰⁵⁹. Sin negarle su papel contributivo a la ley de 1973, el Estado aún contaba con importantes palancas de control y financiación privilegiada²⁰⁶⁰.

Pero el caso de Francia no será único y se reproducirá en otros países europeos, que también protagonizarán procesos de transición regulatoria dirigidos hacia un mayor protagonismo «mercatorio». Ese será el caso del Reino de España, cuya evolución será especialmente interesante porque tendrá lugar en pleno proceso de transición a la democracia. En la piel de toro, la preocupación por el déficit público será muy tardía, y datará de 1977²⁰⁶¹, año en el que tuvieron lugar las primeras elecciones democráticas

²⁰⁵⁹ El «Casino Capitalism» de Susan Strange. Véase: SUSAN STRANGE, *Casino Capitalism*, Manchester, Manchester University Press, 1998.

²⁰⁶⁰ Véase: GILLES RAVEAUD, "La loi de janvier 1973 sur la Banque de France: le début du capitalisme financiarisé", *Revue internationale et stratégique*, 2013/3 n° 91, p. 173-181.

²⁰⁶¹ "El déficit público es un fenómeno relativamente reciente en nuestro país: su aparición se produce en 1977". GLORIA HERNÁNDEZ GARCÍA, "Evolución histórica de la financiación del déficit público", *Información Comercial Española, ICE: Revista de economía* n° 826, 2005, p. 125-134, p. 125. Disponible en Web (consulta 23 de noviembre de 2016): www.revistasice.com/ La afirmación es cuanto menos sorprendente, por lo que obviamente parece referirse a la anomalía de la ausencia oficial de déficit. Lo cierto es que el mal era endémico en la economía española, que la propia II República Española había heredado ya de la Dictadura de Primo de Rivera, como señala el economista e historiador Gabriel Tortella de la Universidad de Alcalá de Henares: "Dentro de los problemas económicos de la República podemos distinguir una serie de grupos. Podemos hablar de los problemas económicos que la República heredó de la Dictadura, entre los cuales tendríamos el famoso y confuso problema de la cotización de la peseta y el también famoso y confuso problema presupuestario, el problema del déficit y, en relación con éste, la cuestión de la inversión o sobreinversión en industria pesada." (GABRIEL TORTELLA CASARES, "Los problemas económicos de la Segunda República", *Revista de Estudios Políticos (Nueva Época)*, N° 31-32, Enero-Abril 1983, p. 125-134, p. 125. Disponible en Web (consulta 23 de noviembre de 2016): <http://www.cepc.gob.es/publicaciones/revistas/revistaselectronicas>). Sobre la evolución de la deuda española, el Diario Cinco Días elaboró un sencillo gráfico, que va desde el inicio del siglo XX hasta nuestros días: ALEJANDRO MERAVIGLIA y CRIVELLI ROCHE, "Evolución Histórica de la Deuda Pública Española", *Diario Cinco Días*, 17 de noviembre de 2016. Disponible en Internet (consulta 24 de noviembre de 2016): http://cincodias.com/cincodias/2014/12/12/graficos/1418410740_043679.html Sin embargo, con el comienzo de la dictadura, y ya desde su demencial etapa autárquica, el país pareció haber superado este síndrome, cual si una espartana disciplina presupuestaria se hubiera apoderado del país. En realidad el milagro procede de un particular modo de financiación que merece cuanto menos nuestra curiosidad. Como señala el también economista e historiador Francisco Comín de la misma universidad alcalaína, en un interesantísimo artículo (seleccionamos algunos párrafos): "Al no aceptarse la política keynesiana, los ministros de Franco siguieron aferrados al dogma liberal del equilibrio presupuestario hasta finales de la década de 1960 (...). Los ministros de Franco crearon la ficción de equilibrio presupuestario del Estado, financiando los gastos extrapresupuestarios directamente con deuda pública, como ya hicieran los liberales del siglo XIX y la dictadura de Primo de Rivera. La novedad con respecto al pasado de estas emisiones del franquismo para financiar gastos fuera del presupuesto del Estado fueron cuatro: primera, tuvieron una escala muy superior; segunda, no utilizaron deudas especiales, como hasta entonces, sino deudas del Estado, tanto flotante como consolidada, con nuevos tipos de títulos de deuda finalista desconocidos hasta entonces, como las cédulas de inversiones; tercera, se

tras la dictadura, y cuyo primer gobierno salido de las urnas emprendió la tarea de la corrección del déficit²⁰⁶². La cartera económica puso en marcha un proceso para la construcción de un consenso en política económica, que bien podríamos categorizar como un «constitutional commitment», si ello puede predicarse de un consenso preconstitucional²⁰⁶³, y que impregnará gran parte de la cultura política española de la democracia, los denominados Pactos de la Moncloa²⁰⁶⁴. En un contexto internacional de crisis económica, a la que se le debían sumar las dificultades de la denominada "transición" política, estos convenios denominados "Acuerdo sobre el programa de saneamiento y reforma de la economía", y "Acuerdo sobre el programa de actuación

recurrió masivamente a la represión financiera para colocar esas deudas; cuarta, la variedad de objetivos finalistas asignados a las deudas afectadas, que eran ya una reliquia en Europa(...)". "En primer lugar, en los aspectos constitucionales, los gobiernos franquistas no respetaron los mandatos de la ley de contabilidad pública (de 1911) vigente sobre la necesidad de aprobar las emisiones máximas en los presupuestos del Estado; para autorizar las sucesivas emisiones de deuda, que carecían de la necesaria previsión anual en el presupuesto, se recurrió con excesiva frecuencia a los decretos ley, establecidos por la legislación franquista, por lo que proliferaron las distintas emisiones de un mismo título y las ampliaciones de las mismas, incluso en ejercicios distintos posteriores al de la emisión inicial; también predominaron las legalmente dudosas autorizaciones genéricas de emisiones de deuda, dando libertad al ministro de Hacienda para fijar las características, el volumen y el momento de las emisiones. Las leyes presupuestarias de los gobiernos de Franco concedían, en todo caso, autorizaciones muy abiertas al ministro de Hacienda para la emisión de deuda pública, sin especificar muchas veces si se autorizaba la emisión de deuda del Tesoro o del Estado, ni de qué títulos, y en algunos casos, sin fijar siquiera la cantidad, o el límite máximo, ni el momento ni las características de los títulos. Esto dejaba un amplio margen para la arbitrariedad de las decisiones del ministro de Hacienda. En todo caso, las Cortes no controlaron, como era preceptivo, las emisiones de deuda durante el franquismo; se limitaban a ratificar, en el mejor de los casos, los decretos-ley aprobados por el gobierno". "En realidad, las emisiones de deuda no procedían, como es normal en un régimen constitucional del proyecto de presupuestos generales del Estado presentado por el Ministro de Hacienda a las Cortes, sino que respondían a la presión ejercida por los distintos ministros ante Franco o el propio ministro de Hacienda. A iniciativa propia, los ministros sectoriales solicitaban aumentos del gasto presupuestario del Estado o, preferentemente, de las dotaciones para los organismos autónomos que dependían de sus ministerios, que se hacían directamente con emisiones de deuda pública afectadas a los mismos, sin reflejo en el presupuesto anual del Estado. Cuando los organismos autónomos y los distintos ministerios pedían más dinero y el ministro de Hacienda accedía a concederlos, se aumentaban sobre la marcha, en cualquier momento del ejercicio, los gastos presupuestarios previstos en la ley anual (como ampliaciones y suplementos de créditos o como créditos extraordinarios) o directamente las dotaciones de los organismos autónomos generalmente por decreto, que se financiaban mediante una nueva emisión o ampliación de una emisión previa realizada ad hoc para financiarlos. Esta financiación de los organismos autónomos a través de la deuda pública emitida directamente por el Estado se añadía a los fondos obtenidos directamente por aquellos, dada la capacidad de los organismos autónomos de emitir deudas especiales, que no eran deudas del Estado sino avaladas por el mismo, pues durante la autarquía se generalizó la autorización a estos organismos para emitir dichas deudas especiales avaladas por el Estado. (...) En realidad desde 1958, una vez que se aprobó "el presupuesto único" añadiendo a los Presupuestos Generales del Estado el Presupuesto Letra C, que englobaba a los organismos autónomos, pudo mantenerse porque se emitieron enormes cantidades de deuda pública (cédulas para inversiones) que financiaron amplios volúmenes de gastos fuera de los Presupuestos del Estado (que ya incluían los organismos autónomos del Estado en aquella letra C), de las empresas públicas e,

jurídica y política"²⁰⁶⁵ abogaron por una política monetaria que "lograra una desaceleración programada de la tasa de crecimiento en la cantidad de dinero", y "una política presupuestaria que tratase de limitar el ritmo del crecimiento del gasto público y reforzara la imposición para lograr un menor déficit público"²⁰⁶⁶. La nueva preocupación por el déficit (que rompía con las prácticas oscurantistas del régimen anterior) fue inmediatamente asumida por el Banco de España, que hasta entonces había monetizando los sucesivos déficit del sector público (siempre de manera ilimitada y gratuita) como su principal fuente de financiación²⁰⁶⁷, hasta el año 1982, en el que el nuevo gobierno decidió el paulatino abandono el recurso monetario, y lo orientó hacia los mecanismos del mercado, a través del uso de políticas de deuda pública por parte del

incluso, de las empresas privilegiadas por el "crédito oficial". "Desde el año siguiente [1959], los organismos autónomos perdieron la capacidad de emitir sus propias deudas, y a partir de 1960, el Ministerio de Hacienda emitió todas las deudas del Estado, incluyendo las enormes emisiones de cédulas para inversiones, con las que se financió desde entonces la banca oficial. Estas cédulas para inversiones fueron, en realidad, empréstitos forzosos que suponían una represión financiera, pues se colocaban obligatoriamente a las instituciones financieras, básicamente los bancos y las cajas de ahorros. Los ingresos obtenidos estaban afectados a proporcionar recursos ajenos a los bancos oficiales, con el fin de que distribuyeran el crédito privilegiado, subvencionado, previsto en los planes de inversión pública y privada determinados por el Ministerio de Hacienda hasta 1963, y por la Comisaria del Plan de Desarrollo desde 1964. Los ministros de Franco, empezando por Navarro Rubio, pensaron que habían conseguido «la cuadratura del círculo» de promover el crecimiento y la inversión pública y privada sin aumentar el déficit, basándose en el «crédito». Y, en efecto, estas cédulas para inversiones no se registraban en los presupuestos del Estado". crecimiento económico que permitió aumentar los ingresos del Estado, aunque no mucho porque la recaudación impositiva no era muy elástica con respecto al PIB por el atrasado sistema tributario; esta rigidez de la recaudación de los ingresos del Estado impidió a los gobiernos de Franco invertir más en infraestructuras y amortizar la deuda pública en circulación; esto significa que el aumento del PIB no implicó ninguna reducción en el tamaño de la deuda en términos corrientes; tercero, la inflación, que benefició al Estado al reducir el valor real de la deuda en circulación y el de las cargas financieras de la misma; cuarto, la represión financiera, que mantuvo muy bajos los tipos de interés nominales (inferiores al crecimiento del PIB en las décadas de 1950 y 1960). Estos mecanismos de liquidación de la deuda también fueron utilizados por las democracias europeas tras la Segunda Guerra Mundial. La diferencia fue que la dictadura de Franco recurrió más intensa y largamente a la inflación y a la represión financiera ". FRANCISCO COMÍN COMÍN, "La deuda pública: el bálsamo financiero del régimen de Franco (1939-1975)", *Revista de Historia Industrial*, nº 57, Año XXIV, 2015-1, p. 173 a 210, p. 174, p.177, p 177 -178, p. 187-188, respectivamente. Disponible en Web (consulta 23 de noviembre de 2016): <http://www.raco.cat/index.php/HistoriaIndustrial/article/view/290143>

²⁰⁶² Se trataba del tercer gobierno de la monarquía y segundo de Adolfo Suárez como Presidente del Gobierno, pero era también el primer gobierno de la democracia, pues tenía lugar tras las elecciones generales habidas el 15 de junio de 1977. Suárez nombraría al profesor Enrique Fuentes Quintana como Vicepresidente de Asuntos Económicos y Ministro de Economía, que curiosamente no había concurrido como candidato al proceso electoral, sino que había sido nombrado senador por designación real.

²⁰⁶³ Este comenzará con un exitoso mensaje en televisión, que parece haberse inspirado en las formas estadounidenses, y que tuvo lugar el 18 de junio de 1977, tres días de la llegada del Vicepresidente a su cartera. En el mismo, el Vicepresidente llamaba al momento de la economía, cuya gestión alertaba sería decisiva para decidir el destino de la nueva democracia, y en la que se hacía un llamamiento al control del déficit público, cuya responsabilidad se repartía entre la cultura autoritaria de la dictadura española, y a la subida de los precios del petróleo.

Tesoro, con nuevos productos financieros como los bonos, las letras a distintos plazos, etc.²⁰⁶⁸.

El señoreaje en el BCE

La firma del Tratado de Maastricht en 1992 (cuya entrada en vigor tuvo lugar en noviembre de 1993) supondrá una verdadera revolución en el continente, y generará una serie de legislaciones acomodaticias con los nuevos aires que soplaban en Europa. La

ENRIQUE FUENTES QUINTANA, Vicepresidente de Asuntos Económicos del Gobierno de España, 18 de junio de 1977. Disponible en Web (consulta 23 de noviembre de 2016): <https://www.youtube.com/watch?v=Y2tINhRiMqs> Sería interesante considerar a los acuerdos como parte de un consenso constitucional en lo económico (un «constitutional commitment» para el constitucionalismo anglosajón) que sin embargo fuera previo al propio marco constitucional, aunque este sería podría ser el caso. Al fin y al cabo, el Pacto puede entenderse como parte las discusiones políticas que dieron lugar a la Constitución de 1978, especialmente dado que las fuerzas políticas que lo protagonizaron ya lo hicieron tras haber pasado por las urnas.

²⁰⁶⁴ Debido a que la firma tuvo lugar el 27 de octubre de 1977 en el Palacio de la Moncloa. Ambos acuerdos sumaron a la mayorías de las fuerzas políticas parlamentarias, así como las sindicales y empresariales. Por parte de los partidos los firmantes fueron Adolfo Suárez - en representación del gobierno -, Leopoldo Calvo-Sotelo - por la Unión de Centro Democrático-, Felipe González - por el Partido Socialista Obrero Español -, Santiago Carrillo - por el Partido Comunista de España -, Enrique Tierno Galván - por el Partido Socialista Popular -, Josep Maria Triguier - por la Federación Catalana del PSOE -, Joan Reventós - por Convergencia Socialista de Cataluña -, Juan Ajuriaguerra - por el Partido Nacionalista Vasco - y Miquel Roca - por Convergència i Unió -. Manuel Fraga - por Alianza Popular - no suscribió el acuerdo político, pero sí el económico. Tras su firma los acuerdos fueron trasladados a sede parlamentaria donde fueron ratificados tanto por el Congreso de los Diputados como por el Senado. Por parte de los sindicatos suscribieron los acuerdos las Comisiones Obreras si bien se desvincularon algunas de sus secciones, y la Comisión Nacional del Trabajo; en cuanto a la Unión General de Trabajadores, en principio se negó a suscribirlos, pero luego llegó a hacerlo.

²⁰⁶⁵ Ambos acuerdos contenían un importante número de reformas que iban desde lo puramente económico a lo puramente político, es decir, desde las prioridades de la política monetaria a llevar a cabo tanto por el Gobierno como por el Banco de España, a la libertad de prensa, pasando por la libre asociación sindical. Aunque un acuerdo pasa por ser puramente económico y el otro político, en realidad el acuerdo económico contenía estipulaciones claramente políticas, si bien asociadas con la actividad económica, como las libertades sindicales.

²⁰⁶⁶ En palabras del propio Enrique Fuentes Quintana: "Una política monetaria activa y no acomodante de signo estabilizador, es decir, una política que lograra una desaceleración programada de la tasa de crecimiento en la cantidad de dinero y que, además, fuese conocida anticipadamente por todos los agentes económicos. (...) Una política presupuestaria que tratase de limitar el ritmo de crecimiento del gasto público de consumo y reforzara la imposición para lograr un menor déficit público y una mayor equidad en el reparto de la carga fiscal entre los contribuyentes ". Véase: ENRIQUE FUENTES QUINTANA, "De los Pactos de La Moncloa a la entrada en la Comunidad Económica Europea (1977 -1986)", *Información Comercial Española, ICE: Revista de Economía*, Nº 826, p. 39-71, p. 41. Disponible en Web (consulta 23 de noviembre de 2016): <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=1710430>

²⁰⁶⁷ GABRIEL TORTELLA CASARES, "Los problemas económicos de la Segunda República", Op. Cit, p. 125.

ruptura de las relaciones entre el Estado y el banco central se convierten entonces, en un requisito previo para la unión económica y monetaria, lo que en Francia se llevó a cabo a través de la ley de 4 de agosto de 1993, cuya entrada en vigor tuvo lugar el 1 de enero de 1994²⁰⁶⁹. La ley gira 360 grados respecto a la anterior normativa, y especifica desde su primer artículo, la nueva posición del banco central, que será quien "lleva a cabo la política monetaria", con lo que todo el poder pasa a estar en manos del Banco²⁰⁷⁰. En cuanto a la financiación del Estado, el poder público perdió todos sus privilegios respecto del banco central, y en particular (al Banco de Francia como para el futuro Banco Central Europeo -1998 -) le estará "prohibido autorizar descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de crédito al Tesoro o cualquier otro organismo o empresa pública" (art. 3)²⁰⁷¹. Pero esta separación no sólo está referida respecto de la política de señoreaje, sino que el emisor se configura como un organismo independiente, una especie de poder del Estado, como lo muestra que el gobierno ya no va a estar representado en el nuevo Consejo de Política Monetaria, cuya misión principal es "el seguimiento de la evolución de la oferta de dinero" (art. 7), es decir, la inflación²⁰⁷². Es cierto, que el Primer Ministro y el Ministro de Economía pueden

²⁰⁶⁸ Ibid. Y en general en todo el artículo.

²⁰⁶⁹ La ley será promulgada siendo Presidente de la República François Mitterrand, Edouard Balladur el Primer Ministro y Edmond Alphandéry el Ministro de Economía. «À la suite de la ratification du traité de Maastricht (1992), il s'agissait de mettre la Banque de France aux normes internationales alors en vigueur, qui faisaient de la rupture des liens entre l'État et la Banque centrale un prérequis.» ["Tras la ratificación del Tratado de Maastricht (1992), se trataba de poner al Banco de Francia bajo las normas internacionales en vigor, lo que hizo de la ruptura de las relaciones entre el Estado y el Banco central un requisito previo."]. GILLES RAVEAUD, "La loi de janvier 1973 sur la Banque de France: le début du capitalisme financiarisé", Op. Cit, p. 10.

²⁰⁷⁰ «À la suite de la ratification du traité de Maastricht (1992), il s'agissait de mettre la Banque de France aux normes internationales alors en vigueur, qui faisaient de la rupture des liens entre l'État et la Banque centrale un prérequis. Le texte précise que c'est désormais la Banque centrale qui «met en oeuvre la politique monétaire» (art. 1).» ["Tras la ratificación del Tratado de Maastricht (1992), se trataba de situar al Banco de Francia en las normas internacionales entonces en vigor, que hacían de la ruptura entre el Estado y el banco central un pre-requisito. El texto precisa que ahora es el banco central quien "lleva a cabo la política monetaria" (art. 1)."] GILLES RAVEAUD, "La loi de janvier 1973 sur la Banque de France: le début du capitalisme financiarisé", Op. Cit, p. 10.

²⁰⁷¹ «Le partage du pouvoir en vigueur jusque là, qui avait donné lieu à de multiples passes d'armes entre gouverneurs et ministres des Finances, n'a plus cours: tout le pouvoir est désormais dans les mains de la Banque. En particulier, tout comme pour la BCE à venir (1998), «[i]l est interdit [à la Banque de France] d'autoriser des découverts ou d'accorder tout autre type de crédit au Trésor public ou à tout autre organisme ou entreprise publics» (art. 3).» ["La compartición del poder hasta entonces vigente, que había dado lugar a muchas discusiones acaloradas entre gobernantes y ministros de finanzas, ya no son válidas: todo el poder está ahora en manos del Banco. En particular, como para el próximo BCE (1998), "[le] está prohibido [al Banco de Francia] autorizar descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de crédito al Tesoro o cualquier otro organismo o empresa pública" (art. 3)."] Ibid.

²⁰⁷² «Enfin, l'État n'est plus représenté au sein du Conseil de politique monétaire nouvellement créé, dont la mission première est «la surveillance de l'évolution de la masse monétaire» (art. 7), c'est à dire l'inflation.» ["Por último, el Estado ya no está representado en el nuevo Consejo de Política Monetaria, cuya misión principal es "el seguimiento de la evolución de la oferta de dinero" (art. 7), es decir, la inflación."] GILLES RAVEAUD, "La loi de janvier 1973 sur la Banque de France: le début du capitalisme financiarisé", Op. Cit., p. 10.

"participar en sus reuniones", pero "sin derecho de voto" (art. 9), por lo que su posición queda muy lejos de la del anterior censor, miembro permanente del Consejo General y con derecho de veto²⁰⁷³. Las reformas refuerzan los cambios iniciados en 1973, a favor de una economía orientada hacia el mercado de capitales, respondiendo así a una demanda previa de la unión monetaria, exigente de la ruptura de las relaciones de señoreaje entre el Estado y el Banco central²⁰⁷⁴; posición que contrastará con la excepción hacia el Banco de Inglaterra del muy liberal, Reino Unido²⁰⁷⁵.

a) La Reserva Federal, un modelo de señoreaje basado en los mercados

El recurso a la intermediación en la financiación del Estado y el «open market» procedía indudablemente del modelo económico estadounidense, país en el que las políticas de señoreaje se llevaban a cabo desde muy temprano a través de estos mercados. En términos generales, las operaciones en el Mercado Abierto pueden definirse como aquellas transacciones en un mercado financiero libre, en la que están envueltas ciertos instrumentos fiscales como los valores de los gobiernos o los papeles comerciales realizados por una autoridad bancaria central, con el fin de regular la oferta monetaria y las condiciones crediticias²⁰⁷⁶. La «Federal Reserve Act», Sección 14, artículo 1 dispone que "cualquier banco de la Reserva Federal puede, de acuerdo con las reglas y reglamentos prescritos por la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, comprar y vender en el mercado abierto, en el país o en el extranjero, a bancos, empresas, corporaciones o particulares nacionales o extranjeros, mediante transferencias por cable y aceptaciones bancarias y letras de cambio de los tipos y vencimientos de esta ley que sean elegibles para el redescuento, con o sin el endoso de un banco miembro"²⁰⁷⁷. Dos son los tipos de operaciones que pueden distinguirse en el Mercado

²⁰⁷³ «Certes, le Premier ministre et le ministre de l'Économie peuvent «participer à ses séances», mais cela «sans voix délibérative» (art. 9); on est alors loin du censeur membre permanent du conseil général.». ["Es cierto que el Primer Ministro y el Ministro de Economía pueden "participar en sus reuniones", pero "sin derecho de voto" (art. 9), lo que está muy lejos del censor, miembro permanente del Consejo General.".] Ibid.

²⁰⁷⁴ «Ces évolutions renforceront celles amorcées en 1973 en faveur d'une économie de libres marchés de capitaux.». ["Estos cambios fortalecerán los iniciados en 1973 en favor de una economía de libre mercado de capitales".]. Ibid.

²⁰⁷⁵ Véase: WILLEM H BUITER, "Alice in euroland.", *JCMS: Journal of Common Market Studies* n° 37.2, 1999; p. 181-209.

²⁰⁷⁶ «Generally speaking, Open Market Operation (OMO) is a transaction on the open financial market, involving fiscal instruments such as governments' securities, or commercial papers, commenced by a central banking authority, with the purpose of regulating the money supply and credit conditions.». ["En términos generales, la Operación de Mercado Abierto es una transacción en el mercado financiero abierto, en la que intervienen instrumentos fiscales, como los valores de los gobiernos o papeles comerciales, iniciados por una autoridad bancaria central con el fin de regular la oferta monetaria y las condiciones crediticias".] CENTRAL BANK GUIDE, "Open Market Operation". Disponible en Web (consulta 22 de noviembre de 2016): <http://www.centralbanksguide.com/open+market+operation/>

²⁰⁷⁷ Federal Reserve Act, Section 14. Open-Market Operations. «1. Purchase and sale of cable transfers, bank acceptances and bills of exchange. Any Federal reserve bank may, under rules and regulations prescribed by the Board of Governors of the Federal Reserve System, purchase and sell in the open market, at home or abroad, either from or to domestic or foreign banks,

Abierto, las permanentes (conocidas como «PEMO»), y las temporales o de recompra («REPO»), y aunque ambas sirven para drenar o aumentar el disponible de las reservas del sistema bancario, las primeras están referidas a las compras o ventas de valores públicos, lo que las convierte en estratégicas²⁰⁷⁸. A diferencia de lo que mucha gente cree, la Reserva Federal no compra directamente deuda Federal al Tesoro²⁰⁷⁹, sino que lo hace a través del Mercado Abierto (como también hacen otros bancos centrales, - tradicionalmente el Banco de Inglaterra -)²⁰⁸⁰, ya que mediante estas compraventas puede expandir o contraer la cantidad de dinero existente en el sistema bancario, estimulando la economía mediante la inyección de efectivo, o vendiendo bonos para contraerla²⁰⁸¹. No son estos los únicos medios que el banco central tiene a su disposición para intervenir, y puede utilizar otros instrumentos, como la modificación de las exigencias sobre las reservas o las tasas de descuento, pero son menos recomendables porque generan otros problemas, asociados a la dificultad de retrotraer las compras²⁰⁸². Por ejemplo, la reducción de los coeficientes de reserva (para aumentar la cantidad de disponible y con ellas estimular la economía) resulta muy compleja de revertir, ya que drenar ese disponible (aumentando los requerimientos de reservas depositadas) supone

firms, corporations, or individuals, cable transfers and bankers' acceptances and bills of exchange of the kinds and maturities by this Act made eligible for rediscount, with or without the indorsement of a member bank.» [“1. Compra y venta de transferencias por cable, aceptaciones bancarias y letras de cambio: Cualquier banco de reserva federal puede, de acuerdo con las reglas y reglamentos prescritos por la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, comprar y vender en el mercado abierto, en el país o en el extranjero, a bancos, empresas, corporaciones o particulares nacionales o extranjeros, mediante transferencias por cable y aceptaciones bancarias y letras de cambio de los tipos y vencimientos de esta Ley que sean elegibles para el redescuento, con o sin el endoso de un banco miembro”]. Disponible en Web (consulta 22 de noviembre de 2016): <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section14.htm>

²⁰⁷⁸ CENTRAL BANK GUIDE, "Open Market Operation", Op. Cit.

²⁰⁷⁹ ERIC TOUSSAINT, "Los bancos privados gozan del escandaloso privilegio del monopolio del crédito al sector público", *CADTM (Committee for the abolition of Third World Debt)*, 4 de septiembre de 2014. Disponible en Web (consulta 16 de noviembre de 2016): http://www.cadtm.org/spip.php?page=imprimer&id_article=10629#nb3

²⁰⁸⁰ Ibid.

²⁰⁸¹ «Open market operations (OMO) refers to the buying and selling of government securities in the open market in order to expand or contract the amount of money in the banking system, facilitated by the Federal Reserve (Fed). Purchases inject money into the banking system and stimulate growth, while sales of securities do the opposite and contract the economy. The Fed's goal in using this technique is to adjust and manipulate the federal funds rate, which is the rate at which banks borrow reserves from one another.» [“Las Operaciones de mercado abierto (OMO) se refiere a la compra y venta de títulos públicos en el mercado abierto con el fin de ampliar o contraer la cantidad de dinero en el sistema bancario, facilitada por la Reserva Federal (Fed). Las compras inyectan dinero al sistema bancario y estimulan el crecimiento, mientras que las ventas de valores hacen lo contrario y contraen la economía. La meta de la Fed al usar esta técnica es ajustar y manipular la tasa de fondos federales, que es la tasa a la cual los bancos toman prestadas las reservas de unos a otros”]. CENTRAL BANK GUIDE, "Open Market Operation", Op. Cit.

²⁰⁸² «OMO is the most flexible and most common tool that the Fed uses to implement and control monetary policy in the United States. However, the discount rate and reserve requirements are also used.» [“OMO es la herramienta más flexible y más común que la Fed utiliza para implementar y controlar la política monetaria en los Estados Unidos. Sin embargo, la tasa de descuento y los requisitos de reservas también se utilizan”]. Ibid.

un reto inalcanzable para muchos bancos, que provocaría su quiebra²⁰⁸³. Por consiguiente, las operaciones con la deuda del Tesoro forman parte de las políticas monetarias y de señoreaje al mismo tiempo.

La comprensión del papel estratégico de la financiación del Estado en el desarrollo del mercado de capitales, y como su actuación es muy distinta a la de un operador privado, necesita de una explicación del mecanismo del mercado abierto, que es el siguiente: La Reserva Federal compra títulos del gobierno a través de agentes privados, y luego deposita el pago en las cuentas bancarias de las personas u organizaciones que vendieron los bonos; de este modo, los depósitos se convierten en parte del efectivo que los bancos comerciales poseen en la Reserva Federal, y por tanto aumentan la cantidad de dinero disponible en el mercado, o si queremos, el disponible que dichos bancos comerciales tienen para prestar. Como consecuencia de ello, se pone en marcha un mecanismo lógico, por el que los bancos comerciales desean activamente realizar préstamos en efectivo, y tratan de atraer a los prestatarios, mediante la reducción de las tasas de interés, lo que incluye la tasa de los fondos federales, expandiendo la economía, y abaratando la financiación estatal²⁰⁸⁴. En oposición, cuando lo que se busca es contraer la economía, la Reserva Federal busca aumentar la tasa de los fondos federales, y con ello desacelerar la economía, para lo que la Reserva vende títulos del gobierno a particulares e instituciones, lo que disminuye la cantidad de dinero que les queda a los bancos comerciales para prestar; aumentando el costo de los préstamos, y con ellos los tipos de interés, incluyendo la tasa de los fondos federales y aumentando el coste de la financiación pública²⁰⁸⁵. Por último, hay que señalar, en cuanto al señoreaje clásico, que

²⁰⁸³ Ya que si el Banco central disminuyera el coeficiente de reserva y luego lo aumentara se descapitalizarían, ya que los bancos suelen operar al límite. Para los neófitos sobre el funcionamiento del mercado abierto, los descuentos, etc. véase: MILTON H. SPENCER, *Economía contemporánea*, Barcelona, Edit. Reverté, 1993. p. 259-262. También puede ser recomendable los cursos de Khana Academy disponibles tanto en inglés como español. Véase: KHAN ACADEMY, "Mercados Financieros y de Capitales". Disponible en Web (consulta 24 de noviembre de 2016): <https://es.khanacademy.org/economics-finance-domain/core-finance>
<https://www.khanacademy.org/economics-finance-domain/core-finance>

²⁰⁸⁴ «Expansionary Monetary Policy. The Fed enacts an expansionary monetary policy when the FOMC aims to decrease the federal funds rate. The Fed purchases government securities through private bond dealers and deposits payment into the bank accounts of the individuals or organizations that sold the bonds. The deposits become part of the cash that commercial banks hold at the Fed, and therefore increase the amount of money that commercial banks have available to lend. Commercial banks actively want to loan cash reserves and try to attract borrowers by lowering interest rates, which includes the federal funds rate». ["Política Monetaria Expansiva. La Fed promulga una política monetaria expansionista cuando el FOMC apunta a disminuir la tasa de fondos federales. La Fed compra títulos públicos a través de agentes de bonos privados y deposita el pago en las cuentas bancarias de las personas u organizaciones que vendieron los bonos. Los depósitos se convierten en parte del efectivo que los bancos comerciales tienen en la Fed, y por lo tanto aumentan la cantidad de dinero que los bancos comerciales tienen disponible para prestar. Los bancos comerciales quieren activamente prestar reservas de efectivo, y tratar de atraer a los prestatarios mediante la reducción de las tasas de interés, lo que incluye la tasa de fondos federales"]. CENTRAL BANK GUIDE, "Open Market Operation", Op. Cit.

²⁰⁸⁵ «Contractionary Monetary Policy. The Fed enacts a contractionary monetary policy when the FOMC looks to increase the federal funds rate and slow the economy. The Fed sells government securities to individuals and institutions, which decreases the amount of money left

si bien su principio básico sugiere que un país puede beneficiarse de la producción de nuevos billetes, puede haber otros factores que afecten a toda la transacción. Así, si la Reserva Federal estuviera de acuerdo en aumentar el número de dólares disponibles en la economía estadounidense, compraría deuda del Tesoro produciendo más dólares, con lo que el gobierno se beneficiaría enormemente del menor coste de producción dinerario que el valor nominal de las deudas que la Reserva ha adquirido, pero es importante tener en cuenta, que las letras del tesoro requieren pagos de intereses a la Reserva Federal, además de la inversión original colocada, cuando la deuda de la tesorería fue comprada²⁰⁸⁶. Como vemos el mecanismo de la deuda pública, y su implicación con la política monetaria son fundamentales para la estabilización de los ciclos económicos, a lo que hay que sumar la política de gasto del Estado; dicho de otro modo, el Estado no puede ser considerado sin más como un mero operador privado, puesto que su concurso es fundamental y estratégico en la economía. Al mismo tiempo estos mecanismos se complementan con otros tipos de señoreaje, otros lubricantes financieros que hacen rodar la máquina de la financiación pública y del mercado de capitales, como los préstamos al sector privado (la tasa de descuento o adelantos sobre los títulos) que pueden ser utilizados por la Reserva Federal para financiar directamente al Estado o llevar a cabo la compra de más bonos del Tesoro²⁰⁸⁷.

Las operaciones en el mercado abierto fueron tempranas en la legislación estadounidense, y datan de la «Banking Act of 1935», bajo la que la Reserva Federal de Nueva York monopolizó dichas operaciones, bajo la explícita autoridad del Comité Federal de Mercado Abierto. Lo primero que hay que aclarar es que dicho monopolio carece de relevancia jurídica, y no tiene más valor que la de la mera centralización de

for commercial banks to lend. This increases the cost of borrowing and increases interest rates, including the federal funds rate.». ["Política monetaria de contracción. La Fed promulga una política monetaria contractiva cuando el FOMC busca aumentar la tasa de fondos federales y desacelerar la economía. La Fed vende títulos del gobierno a individuos e instituciones, lo que disminuye la cantidad de dinero que les queda a los bancos comerciales para prestar. Esto aumenta el costo de los préstamos y aumenta las tasas de interés, incluyendo la tasa de fondos federales".]. Ibid.

²⁰⁸⁶ «While the basic principle behind seigniorage suggests a country is able to profit from the production of new bills, there can be other factors affecting the entire transaction. Within the United States, should the Federal Reserve agree to increase the number of dollars available within the U.S. economy, it will purchase a treasury bill in exchange for permitting the production of more dollars. While the government may appear to profit when the cost of production is lower than the face value of the bills, it is important to note that treasury bills require interest payments to be made to the Federal Reserve in addition to the original investment placed when the treasury bill was purchased.». ["Si bien el principio básico detrás del señoreaje sugiere que un país puede beneficiarse de la producción de nuevas facturas, puede haber otros factores que afectan a toda la transacción. Dentro de los Estados Unidos, si la Reserva Federal está de acuerdo en aumentar el número de dólares disponibles en la economía de los Estados Unidos, comprará una factura del Tesoro, a cambio de permitir la producción de más dólares. Si bien el gobierno puede parecer beneficiarse, cuando el costo de producción es menor que el valor nominal de las facturas es importante tener en cuenta que las letras del tesoro requieren que se paguen los intereses a la Reserva Federal, además de la inversión inicial colocada cuando la factura del Tesoro fue comprada".]. Ibid.

²⁰⁸⁷ VINCENT DUCHAUSSOY, ÉRIC MONNET, "La Banque de France et le financement direct o indirect du Trésor pendant la Première Guerre mondiale: un modèle français?", Op. Cit., p. 1-4.

las operaciones en una sola entidad. Los valores adquiridos por la Reserva de Nueva York son mantenidos en una única cuenta (denominada Cuenta del Sistema del Mercado Abierto o SOMA) que junto con sus intereses son posteriormente asignados a cada uno de los bancos de la Reserva, en proporción al valor relativo de los billetes emitidos por cada uno de ellos. Dichos excedentes están definidos en la ley, y proceden de las ganancias devengadas por las operaciones en el mercado abierto, una vez deducidos ciertos gastos operativos, entre los que se incluye el superávit necesario para la propia Reserva²⁰⁸⁸. Lo trascendental es que para el sistema de la Reserva Federal, la cuestión de la distribución del ingreso de señoreaje entre los doce bancos que la componen no plantea ningún problema, ya que los ingresos son transferidos a un solo gobierno, es decir, al Tesoro de los Estados Unidos²⁰⁸⁹, descubriendo la relación última entre el

²⁰⁸⁸ «‘Excess earnings’ are defined as interest income derived from the interest earned on the US government and Federal agency securities allocated to each Federal Reserve Bank stemming from the centralised open market operations, less the following items: operating costs, which include the shared costs of operating the Board of Governors (the Board has no income of its own); payment of annual dividends to its member banks, equal to 6 per cent of the paid-in capital from its member banks; and the amount necessary to equate the Federal Reserve Bank’s surplus with its paid-in capital ». [“Los ‘ingresos excedentarios’ se definen como los ingresos por intereses derivados de los intereses devengados por el gobierno de los Estados Unidos y los valores de las agencias federales asignados a cada Banco de la Reserva Federal derivados de las operaciones centralizadas de mercado abierto, menos los siguientes gastos operativos: Costes operativos los que incluyen el funcionamiento de la Junta de Gobernadores (la Junta no tiene ingresos propios); el pago de dividendos anuales a sus bancos miembros, equivalente al 6 por ciento del capital pagado de sus bancos miembros; y la cantidad necesaria para equiparar el superávit del Banco de la Reserva Federal con su capital pagado”.] EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit. p. 24.

²⁰⁸⁹ «Since 1935, all open-market operations of the Federal Reserve System have been carried out by the Federal Reserve Bank of New York under the explicit authority of the Federal Open Market Committee. The assets acquired from these open-market operations are held in an account called the System Open Market Account (SOMA). These assets, including the interest income, are allocated to each of the 12 Federal Reserve Banks in proportion to the relative value of the banknotes issued by each of them, unlike the Eurosystem’s allocation formula for interest income, which is based on the proportion of paid-up capital to the ECB by each NCB (...) In the US Federal Reserve System, the question of the distribution of the seigniorage income among the 12 Federal Reserve Banks does not pose a problem since the seigniorage income of each Federal Reserve Bank is transferred to a single government, namely the United States Treasury. In the eurozone, the issue of the allocation of seigniorage income among the NCBs is contentious because the seigniorage income of each NCB ultimately goes to its respective government, not to a single government. In the US, the ‘excess earnings’ of each Federal Reserve Bank are transferred to the US Treasury.». [“Desde 1935, todas las operaciones de mercado abierto del Sistema de la Reserva Federal han sido realizadas por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York bajo la autoridad explícita del Comité Federal de Mercado Abierto. Los activos adquiridos por estas operaciones en el mercado abierto se mantienen en una cuenta denominada Cuenta de Mercado Abierto del Sistema (SOMA). Estos activos, incluidos los intereses, se asignan a cada uno de los 12 bancos de la Reserva Federal en proporción al valor relativo de los billetes emitidos por cada uno de ellos, a diferencia de la fórmula de asignación de intereses del Eurosistema basada en la proporción del pago de capital del BCE por cada BCN (...) En el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, la cuestión de la distribución del ingreso de señoreaje entre los 12 Bancos de la Reserva Federal no plantea ningún problema, ya que los ingresos de señoreaje de cada Banco de la Reserva

Estado y la Reserva Federal. Ello no siempre fue así, y en realidad, la legislación de 1935 es el resultado de un acuerdo al que llegaron los distintos bancos de la Reserva, en la década de los años veinte, cuando se dieron cuenta que la práctica de que cada banco llevara a cabo sus operaciones en el mercado abierto de su distrito perturbaba al mercado de todo el país. No obstante, hasta la proclamación de la ley del treinta y cinco, los bancos conservaron su derecho a participar en sus propios mercados, o a negarse a participar en las acciones conjuntas que se llevaban a cabo en todo el sistema²⁰⁹⁰.

b) El mercado abierto y el Eurosistema

En Europa, el marco operativo de la utilización del mercado abierto estará referido en el propio Tratado de la CE, en cuyo artículo 105 se establece: El eurosistema "actuará con arreglo al principio de una economía de mercado abierto y de libre competencia, fomentando una eficiente asignación de recursos (...)"²⁰⁹¹. Aunque el Tratado describe

Federal son transferidos a un solo gobierno. En la zona del euro, la cuestión de la asignación de los ingresos de señoreaje entre los BCN es contenciosa porque los ingresos de señoreaje de cada BCN van en última instancia a su gobierno respectivo, no a un solo gobierno.] Ibid., p. 23-24.

²⁰⁹⁰ «In this rewriting of the act, the reserve banks lost certain legal powers and much policy independence. Originally, each bank directed open-market operations in its own district. Banks decided what securities to purchase at what price for their own accounts. In the 1920s, the banks realized that each bank's actions influenced markets in other districts and that uncoordinated simultaneous actions disturbed markets throughout the nation. In 1922, to enhance coordination, the Reserve Banks of New York, Boston, Chicago, Cleveland, and Philadelphia created a committee of governors to plan and execute joint purchases and sales. In 1923, with the concurrence of the Board, that ad hoc committee became the formal Open Market Investment Committee (OMIC). The OMIC directed a single account that conducted open-market transactions for the entire system, under the general supervision of the Board, with pro-rata shares of transactions allocated to district banks. This was a voluntary arrangement, with individual banks retaining legal rights to engage in open market operations on their own initiative or to decline to participate in system-wide actions, although deviations from common policy tended to be small and temporary.» [“En esta reescritura de la ley, los bancos de reserva perdieron ciertos poderes legales y mucha independencia política. Originalmente, cada banco dirigía operaciones de mercado abierto en su propio distrito. Los bancos decidían qué títulos comprar con qué precio para sus propias cuentas. En la década de 1920, los bancos se dieron cuenta de que las acciones de cada banco influían en los mercados de otros distritos, y que las acciones simultáneas no coordinadas perturbaban los mercados de todo el país. En 1922, para mejorar la coordinación, los Bancos de Reserva de Nueva York, Boston, Chicago, Cleveland y Filadelfia crearon un comité de gobernadores para planificar y ejecutar compras y ventas conjuntas. En 1923, con la aprobación de la Junta, ese comité ad hoc se convirtió en el Comité de Inversión para el Mercado Abierto (OMIC). El OMIC dirigió una única cuenta que realizó transacciones en los mercados abiertos para todo el sistema, bajo la supervisión general de la Junta, con acciones proporcionales a las transacciones que llevaban a cabo los bancos de cada distrito. Se trataba de un acuerdo voluntario, en el que los bancos individuales conservaban los derechos legales de participar en operaciones de mercado abierto por iniciativa propia o negarse a participar en las acciones de todo el sistema, aunque las desviaciones de la política común fueron pequeñas y temporales.”]. GARY RICHARDSON, ALEJANDRO KOMAI, MICHAEL GOU, "Banking Act of 1935", Op. Cit.

²⁰⁹¹ HANSPETER K. SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit. p. 93.

los principios de actuación, el marco operativo está definido en los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y el Banco Central Europeo, en concreto en su Capítulo IV, sobre las "Funciones Monetarias y Operaciones del SEBC", del que hay que resaltar su artículo 18, que en imitación del artículo 1 de la Sección 14 de la «Federal Reserve Act»²⁰⁹² declara: "(...) con el fin de alcanzar los objetivos del SEBC y de llevar a cabo sus funciones, el BCE y los bancos centrales nacionales podrán operar en los mercados financieros comprando y vendiendo directamente (al contado y a plazo), o con arreglo a pactos de recompra, prestando o tomando prestados valores y otros instrumentos negociables, ya sea en monedas comunitarias o en divisas extracomunitarias, así como en metales preciosos". Bajo dicho mandato, las operaciones en el mercado abierto proclaman el emplazamiento del Eurosistema (y en particular del BCE) respecto de la situación monetaria en la eurozona, y se convierten en un generador o achicador de liquidez monetaria, mientras sirven de volante para la determinación de los tipos de interés a corto plazo²⁰⁹³, tal y como ocurre en el sistema de la Reserva Federal.

Al igual que en los EEUU, dichas transacciones constituyen el conjunto más importante de operaciones de política monetaria, que hacen girar el mecanismo monetario. Como al otro lado del atlántico, la actuación en el mercado abierto determina la banda de fluctuación del tipo de interés a un día en el mercado monetario, lo que en conjunción con las reservas mínimas que las entidades de crédito han de mantener en los Bancos Centrales, estabiliza los tipos de interés y la ampliación del déficit de liquidez estructural del sistema bancario, aumentando la demanda de financiación dirigida al banco central²⁰⁹⁴. Sin embargo, existen importantes diferencias con respecto al

²⁰⁹² Federal Reserve Act, Section 14. Open-Market Operations. «1. Purchase and sale of cable transfers, bank acceptances and bills of exchange. Any Federal reserve bank may, under rules and regulations prescribed by the Board of Governors of the Federal Reserve System, purchase and sell in the open market, at home or abroad, either from or to domestic or foreign banks, firms, corporations, or individuals, cable transfers and bankers' acceptances and bills of exchange of the kinds and maturities by this Act made eligible for rediscount, with or without the indorsement of a member bank.». ["1. Compra y venta de transferencias por cable, aceptaciones bancarias y letras de cambio: Cualquier banco de reserva federal puede, de acuerdo con las reglas y reglamentos prescritos por la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, comprar y vender en el mercado abierto, en el país o en el extranjero, a bancos, empresas, corporaciones o particulares nacionales o extranjeros, mediante transferencias por cable y aceptaciones bancarias y letras de cambio de los tipos y vencimientos de esta Ley que sean elegibles para el redescuento, con o sin el endoso de un banco miembro"]. Disponible en Web (consulta 22 de noviembre de 2016): <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section14.htm>

²⁰⁹³ CENTRAL BANK GUIDE, "Open Market Operation", Op. Cit.

²⁰⁹⁴ HANSPETER K. SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit. p. 97. «Although all open-market policy decisions are taken by the ECB Governing Council, it is important to note that the ECB does not directly engage in these open-market operations, which are carried out directly by the National Central Banks of the Eurosystem, in keeping with the principle of decentralisation.». ["Aunque todas las decisiones de política de mercado abierto son adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE, es importante señalar que el BCE no participa directamente en estas operaciones de mercado abierto, que son llevadas a cabo directamente por los bancos centrales nacionales del Eurosistema"]. EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Routledge, Op. Cit., p. 10.

funcionamiento del sistema de la Reserva Federal que resultan trascendentales. Según reza el artículo 105 del Tratado de la CE, el Eurosistema lleva a cabo una "ejecución descentralizada de las operaciones de política monetaria (...) a través de los Bancos Centrales Nacionales"²⁰⁹⁵. Ello no quiere decir que los bancos centrales actúen desorganizadamente, como ocurría en el caso de la Federación estadounidense, previamente a la aprobación de la «Banking Act of 1935»²⁰⁹⁶, ya que (aunque la ejecución corresponda a los bancos centrales nacionales) la iniciativa de las operaciones corresponde generalmente al Banco Central Europeo²⁰⁹⁷ (como en la Reserva Federal al Comité del Mercado Abierto), sino que en ciertos aspectos (aquellos relativos al señoreaje) la descentralización de la eurozona conducirá a un resultado bien distinto. Tal y como ya explicamos, las operaciones del Banco Central en el mercado abierto, así como su política de descuentos sobre las entidades financieras son formas de control de la oferta monetaria²⁰⁹⁸, y como tal poseen una doble naturaleza, por un lado constituyen un instrumento de la política monetaria, pero por otro lado, son una fuente fundamental de financiación del Tesoro²⁰⁹⁹; y es aquí donde reside el dispar resultado respecto de las actuaciones de la Reserva Federal. La diferencia radica en la falta de estructuras federales que den soporte a la actuación del Eurosistema; y en concreto, a la ausencia de un Tesoro europeo, que ni existe como institución (lo que transformaría esencialmente a la Unión) ni puede ser suplido por otros mecanismos, excluidos por las cláusulas «no bail out» (por el que un Estado no puede afrontar las deudas de otro Estado). Como consecuencia de dichas cláusulas no existen deudas europeas que una Reserva Federal Europea compre o venda en el mercado abierto (a diferencia de las «U S Treasury bill» de la «U S Federal Reserve»), ni existe un Tesoro Europeo en el que el Eurosistema pueda depositar los ingresos de dichas operaciones para la financiación pública. Como consecuencia de ello, si en los Estados Unidos, el hecho de que los ingresos de señoreaje sean repartidos entre los bancos de la Reserva Federal carece de toda

²⁰⁹⁵ Que también establece otros principios como: la eficiencia operativa, que permite que las decisiones de política monetaria se transmitan a los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario con la mayor precisión y rapidez posibles; el trato equitativo de las entidades financieras, independientemente de su tamaño y de su ubicación en la zona del euro; y la sencillez, transparencia, continuidad, seguridad y eficiencia en los costes. HANSPETER K. SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit. p. 96 y 93.

²⁰⁹⁶ Que unificó las operaciones a través de la actuación de la Reserva de Nueva York bajo la dirección del Comité Federal de Mercado Abierto. Véase: EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit. p. 24.

²⁰⁹⁷ HANSPETER K. SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit. p. 96.

²⁰⁹⁸ "En la práctica, la Reserva Federal no utiliza en su política monetaria ni las modificaciones de las reservas reglamentarias ni las del tipo de descuento. En 1992 tuvo lugar el último cambio importante de las reservas reglamentarias. El tipo de descuento, como hemos dicho, se sitúa un punto por encima del interbancario. Así pues, la política monetaria se reduce en la práctica al uso de una sola herramienta: las operaciones de mercado abierto (OMA)". PAUL R. KRUGMAN, MARTHA L OLNEY, ROBIN WELLS, *Fundamentos de Economía*, Barcelona, Reverté, 2008, p. 464.

²⁰⁹⁹ JEAN BOUVIER, "Les relations entre l'état et la banque de France depuis les années 1950.", Op. Cit, p. 27. Ni que decir tiene que para muchos economistas, el gasto público también tiene un papel no sólo anticíclico si no de engrase de la actividad económica, como hemos señalado en relación al reciclado de excedentes en un mercado (o de déficit en el caso estadounidense tras su crónica situación de doble déficit).

importancia, porque finalmente existe un sólo Tesoro estadounidense; la asignación del eurosistema a los bancos centrales nacionales tiene una importancia fundamental, puesto que en última instancia acaban en sus respectivos Tesoros²¹⁰⁰.

Desde la trastienda emergen los conceptos con los que la eurozona ha sido construida, ya que en realidad (y por muy extraño que suene) son los bancos centrales nacionales, y no los gobiernos de los Estados miembros, los que constituyen la eurozona, y en su condición de accionistas del Banco Central Europeo, quienes reciben los denominados ingresos de "señoreaje del eurosistema"²¹⁰¹. El BCE es quien recibe los ingresos de sus operaciones realizadas en base a su capital y sus activos de reserva (provistos ambos por los bancos centrales nacionales de la eurozona, mediante suscripciones al capital del

²¹⁰⁰ «Since 1935, all open-market operations of the Federal Reserve System have been carried out by the Federal Reserve Bank of New York under the explicit authority of the Federal Open Market Committee. The assets acquired from these open-market operations are held in an account called the System Open Market Account (SOMA). These assets, including the interest income, are allocated to each of the 12 Federal Reserve Banks in proportion to the relative value of the banknotes issued by each of them, unlike the Eurosystem's allocation formula for interest income, which is based on the proportion of paid-up capital to the ECB by each NCB (...) In the US Federal Reserve System, the question of the distribution of the seigniorage income among the 12 Federal Reserve Banks does not pose a problem since the seigniorage income of each Federal Reserve Bank is transferred to a single government, namely the United States Treasury. In the eurozone, the issue of the allocation of seigniorage income among the NCBs is contentious because the seigniorage income of each NCB ultimately goes to its respective government, not to a single government. In the US, the 'excess earnings' of each Federal Reserve Bank are transferred to the US Treasury.» ["Desde 1935, todas las operaciones de mercado abierto del Sistema de la Reserva Federal han sido realizadas por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York bajo la autoridad explícita del Comité Federal de Mercado Abierto. Los activos adquiridos por estas operaciones en el mercado abierto se mantienen en una cuenta denominada Cuenta de Mercado Abierto del Sistema (SOMA). Estos activos, incluidos los intereses, se asignan a cada uno de los 12 bancos de la Reserva Federal en proporción al valor relativo de los billetes emitidos por cada uno de ellos, a diferencia de la fórmula de asignación de intereses del Eurosistema basada en la proporción del pago de capital del BCE por cada BCN (...). En el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, la cuestión de la distribución del ingreso de señoreaje entre los 12 Bancos de la Reserva Federal no plantea ningún problema, ya que los ingresos de señoreaje de cada Banco de la Reserva Federal son transferidos a un solo gobierno. En la zona del euro, la cuestión de la asignación de los ingresos de señoreaje entre los BCN es contenciosa porque los ingresos de señoreaje de cada BCN van en última instancia a su gobierno respectivo, no a un solo gobierno. Tras la ratificación del Tratado de Maastricht (1992), se trataba de situar al Banco de Francia en las normas internacionales entonces en vigor, que hacían de la ruptura entre el Estado y el banco central un pre-requisito. El texto precisa que ahora es el banco central quien "lleva a cabo la política monetaria" (art. 1)]. EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit., p. 23-24.

²¹⁰¹ «The eurozone National Central Banks, not the governments of the Member States constituting the eurozone, are the shareholders of the ECB; the eurozone NCBs, not the ECB, receive the so-called 'seigniorage income' of the Eurosystem.» ["Los bancos centrales nacionales de la eurozona, y no los gobiernos de los Estados miembros que constituyen la eurozona, son los accionistas del BCE; los BCN de la eurozona, y no el BCE, reciben los llamados «ingresos de señoreaje» del Eurosistema."]. EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit., p. 9.

BCE de acuerdo con una cuota calculada - según lo previsto en el Tratado de Maastricht - en base al tamaño relativo de la población, y el Producto Interior Bruto Bruto de cada Estado), y tras cubrir sus gastos administrativos, embolsa - la diferencia entre ingresos y gastos - a los bancos nacionales, en proporción a su capital desembolsado (artículo 32 de los Estatutos)²¹⁰².

Aparentemente semejantes (pues ambos conducen la actividad de los bancos centrales al mercado abierto, evitando los mercados primarios) la diferencia entre el sistema europeo y el estadounidense es abismal no sólo en términos institucionales, sino en los propios términos del funcionamiento del movimiento de capitales; ya que si - en última instancia - en los EEUU, el Tesoro podrá contar con los recursos necesarios que le corresponden del mecanismo de creación monetaria, para sus políticas interterritoriales y anticíclicas, la ausencia de este mecanismo en Europa las dificultará enormemente, fragmentando su mercado de capitales. Para comprender esta tragedia en su magnitud es necesario entender el significado que para el movimiento de capitales ha tenido el fin del patrón oro, lo que resulta clave en términos constitucionales (en cuanto al mecanismo de creación de dinero, el sistema tributario, etc.).

9.2.2.3 El Mecanismo Europeo de Estabilidad

²¹⁰² «However, the Governing Council of the ECB decided that, for the first three years (1999–2001), seigniorage income derived from the banknotes in circulation would *not* be pooled and redistributed to the eurozone NCBs prior to the introduction of the euro banknotes (European Central Bank 1998b). In accordance with this interim decision, based on Article 32.3 of the ‘Statute’, only the seigniorage income derived from the *deposit* liabilities of the euro NCBs to credit institutions is to be pooled and redistributed to the eurozone NCBs, in proportion to the paid-up shares of the NCBs in the capital of the ECB. This interim decision was taken to avoid the contentious issue of the full application of Article 32.5, which would have meant a reallocation of seigniorage income from the Deutsche Bundesbank to the Banque de France.».

[“Sin embargo, el Consejo de Gobierno del BCE decidió que durante los tres primeros años (1999-2001), los ingresos de señoreaje derivados de los billetes en circulación no se agruparían y redistribuirían a los BCN de la eurozona antes de la introducción de los billetes en euros. De conformidad con esta decisión provisional, basada en el artículo 32.3 de los Estatutos, sólo los ingresos de señoreaje derivados de los pasivos de depósito de los BCN del euro a las entidades de crédito deben agruparse y redistribuirse a los BCN de la eurozona, en proporción a las acciones desembolsadas por los BCN en el capital del BCE. Esta decisión provisional se adoptó para evitar la cuestión contenciosa de la plena aplicación del párrafo 5 del artículo 32, que habría significado una reasignación de los ingresos de señoreaje del Deutsche Bundesbank a la Banque de France.”]. Ibid. p. 9 y 10, y sobre el proceso de transición véase la página 12. El Artículo 32 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo está dedicado a la "Asignación de ingresos monetarios a los bancos centrales nacionales". En su apartado 5 establece: "La suma de los ingresos monetarios de los bancos centrales nacionales se asignará a los bancos centrales nacionales proporcionalmente a sus acciones desembolsadas del BCE, sin perjuicio de las decisiones que adopte el Consejo de Gobierno con arreglo al artículo 33.2."

Como había ocurrido anteriormente con otras experiencias similares, el diseño del euro acarrearía para la eurozona serios desequilibrios monetarios, que se pondrían especialmente de manifiesto a raíz de la crisis financiera que comenzaría en Estados Unidos en 2008, y que se trasladaría a Europa inmediatamente, especialmente a través de los euromercados. Ante tales desequilibrios, el Banco Central Europeo puso en marcha una serie de medidas especiales (sólo aparentemente desconexas²¹⁰³) que iban dirigidas a evitar la profundización de la crisis crediticia, y que buscaban estabilizar las condiciones de los préstamos interbancarios. Lo cierto era que los temores de las propias entidades a prestarse entre sí habían conducido a una peligrosa situación, en la que la bajada de tipos, no venía seguida de una disminución del coste de los préstamos interbancarios, inhabilitando esta forma de intervención en los mercados²¹⁰⁴. Ante tal

²¹⁰³ «In its continued efforts to support the liquidity situation of euro area banks, and following the coordinated central bank action on 30 November 2011 to provide liquidity to the global financial system, the Governing Council today also decided to adopt further non-standard measures. These measures should ensure enhanced access of the banking sector to liquidity and facilitate the functioning of the euro area money market. They are expected to support the provision of credit to households and non-financial corporations.» [“En sus continuos esfuerzos por respaldar la situación de liquidez de los bancos de la zona del euro y tras la acción coordinada del Banco Central el 30 de noviembre de 2011 para proporcionar liquidez al sistema financiero mundial, el Consejo de Gobierno decidió también adoptar nuevas medidas no normalizadas. Estas medidas deberían garantizar un mayor acceso del sector bancario a la liquidez y facilitar el funcionamiento del mercado monetario de la zona del euro. Se espera que apoyen la provisión de crédito a los hogares ya las sociedades no financieras.”] BANCO CENTRAL EUROPEO, “Introductory statement to the press conference (with Q&A) Mario Draghi, President of the ECB, Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB”, *Banco Central Europeo*, Frankfurt am Main, 8 December 2011. Disponible en Web (consulta 17 de mayo de 2017): <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2011/html/is111208.en.html>

²¹⁰⁴ «In addition to conventional monetary policy (namely, the setting of interest rates), the ECB has undertaken a number of special measures in response to the financial crisis and subsequent eurozone debt crisis. Though they may appear complex and unconnected, these operations are united by the objective of stabilising interbank lending conditions, averting a credit crunch, and restoring the mechanism whereby changes in the ECB’s main interest rate feed through into other interbank and retail lending rates, thereby affecting the wider economy. This mechanism, which had arguably never fully recovered from the 2008-09 financial crisis, broke down as the eurozone sovereign debt crisis unfolded, and banks became increasingly risk averse and unwilling to lend to each other. The problem, which was exacerbated by the expiry of government guarantees of financial sector debt made in the aftermath of the 2008-09 financial crisis, meant that cuts in the ECB’s interest rate did not lower the cost of interbank lending and borrowing, and banks, particularly those in the eurozone periphery, struggled to secure access to funding to finance their day-to-day operations. Longer-term funding became particularly difficult to access, and the ECB has attempted to fill this gap through its longer-term refinancing operations, enabling banks to access loans of up to three years against suitable collateral.» [“Además de la política monetaria convencional (es decir, la fijación de los tipos de interés), el BCE ha emprendido una serie de medidas especiales para hacer frente a la crisis financiera y la consiguiente crisis de la deuda en la eurozona. A pesar de que pueden parecer complejas e inconexas, estas operaciones están unidas por el objetivo de estabilizar las condiciones de los préstamos interbancarios, evitar una crisis crediticia y restablecer el mecanismo por el cual los cambios en el principal tipo de interés del BCE se introducen en otras tasas de interés interbancarias y minoristas. La economía en general. Este mecanismo, que posiblemente nunca se había recuperado completamente de la crisis financiera de 2008-09, se desmoronó a medida que la crisis de la deuda soberana de la eurozona se desplegó y los bancos se volvieron cada vez

situación, la necesidad de un prestamista de último recurso era más necesaria que nunca, lo que llevó al BCE a actuar cada vez más como tal, especialmente en relación a los países periféricos (o deficitarios). Esto se tradujo en una serie de actuaciones entre las que podemos destacar la reducción de los estándares de las deudas soberanas, destinadas a que pudieran ser utilizadas como garantía de los préstamos del BCE, para suavizar así, los efectos de las rebajas en las calificaciones soberanas, que las agencias habían llevado a cabo (una actuación a la que también recurrieron los bancos nacionales del eurosistema)²¹⁰⁵. Sin embargo, la medida que destacó por derecho propio fue la compra de deuda pública de los países periféricos (mediante el programa «Securities Markets Programme», y su continuador, el «Outright Monetary Transactions» - o de Transacciones Monetarias Directas -) a través de los mercados secundarios (debido a la prohibición vigente respecto de los primarios). Para la legitimación de dichas compras -

más reacios al riesgo y no estaban dispuestos a prestarse mutuamente. El problema, exacerbado por la expiración de las garantías gubernamentales de la deuda del sector financiero a raíz de la crisis financiera de 2008-09, significó que los recortes en la tasa de interés del BCE no redujeron el costo de los préstamos y préstamos interbancarios, Especialmente los de la zona euro periférica, lucharon por asegurar el acceso a financiación para financiar sus operaciones cotidianas. El financiamiento a más largo plazo se volvió particularmente difícil de acceder y el BCE ha intentado llenar este vacío a través de sus operaciones de refinanciamiento de plazo más largo, permitiendo a los bancos acceder a préstamos de hasta tres años contra garantías adecuadas."] GAVIN THOMPSON, "The eurozone crisis: action taken by the European Central Bank (ECB)", *London, Commons Library Standard Note (SN/EP/6448), House of Commons Library, 15 October 2012*, p. 1-14, p. 3. Disponible en Web (consulta 17 de mayo de 2017):

https://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjI6PvesffTAhXDJMAKHxnWCMUQFggvMAE&url=http%3A%2F%2Fresearchbriefings.files.parliament.uk%2Fdocuments%2FSN06448%2FSN06448.pdf&usg=AFQjCNHdLrgdFLZPCtd5TfnMHJ40EM17Ilg&sig2=9MkHsTdOcJI_xQWOUqs2kg

Conviene señalar que estas publicaciones forman parte de las "notas" que una serie de especialistas hacen a los parlamentarios de Westminster, con objeto de informar su trabajo. La propia publicación señala: «This information is provided to Members of Parliament in support of their parliamentary duties and is not intended to address the specific circumstances of any particular individual. (...)» ["Esta información se proporciona a los miembros del Parlamento en apoyo de sus funciones parlamentarias y no tiene por objeto abordar las circunstancias específicas de una persona en particular. (...)."] GAVIN THOMPSON, "The eurozone crisis: action taken by the European Central Bank (ECB)", *Op. Cit.*, p. 1.

²¹⁰⁵ «Cada vez más, el BCE ha actuado como prestamista de último recurso a los bancos que no pueden acceder a los fondos en el mercado abierto, en particular en los países periféricos afectados por crisis. Ha reducido sus estándares colaterales para que los bancos aún puedan comprometer la deuda soberana periférica como garantía a cambio de los préstamos del BCE, a pesar de que fue rebajada por las agencias de calificación. Los bancos centrales nacionales del Eurosistema también han prestado servicios de préstamos similares, conocidos como Emergency Liquidity Assistance, a menudo contra garantías de calidad inferior» ["Cada vez más, el BCE ha actuado como prestamista de último recurso a los bancos que no pueden acceder a los fondos en el mercado abierto, en particular en los países periféricos afectados por la crisis. Ha reducido sus estándares colaterales para que los bancos todavía comprometan la deuda soberana periférica como garantía un cambio de los préstamos del BCE, a pesar de que fuera rebajada por las agencias de calificación. Los bancos centrales nacionales del Eurosistema también prestan servicios de préstamos similares, conocidos como Emergency Liquidity Assistance, a menudo contra garantías de calidad inferior."] *Ibid.*, p. 3.

que lógicamente no eran habituales -, el BCE – apeló en repetidas ocasiones a la necesidad de restituir o mejorar,... "el mecanismo de transmisión monetaria"²¹⁰⁶, eufemismo bajo el que se escondía su intento por obstaculizar el aumento del coste de los préstamos gubernamentales, como pareció reconocer el propio Gobernador, a propósito de la necesidad de abordar la prima de riesgo de determinadas deudas soberanas²¹⁰⁷. En definitiva, el Banco de España estaba llevando a cabo una operación calculada de señoreaje de los Estados más sedientos de capital (al que el legislador originario había sido tan alérgico), para lo que tuvo que sortear una gran número de obstáculos en aras de legitimar su legalidad²¹⁰⁸, sin que lograra evitar la acusación de constituir meras operaciones "cuasifiscales" prohibidas por los Tratados, que desviaban a los países periféricos de la "solución mercatoria", compuesta por reformas fiscales y estructurales²¹⁰⁹. Pero más allá de dichas críticas, lo que la intervención no pudo ocultar fue la necesidad que el sistema tenía de usar al BCE como la "bala de plata" del euro, es decir, de protagonista indiscutible en la última línea de la defensa del euro, en su condición de único emisor con garantía suficiente (al poder disponer de cantidades

²¹⁰⁶ «This combination of measures has helped both the financial environment and the transmission of our monetary policy.» ["Esta combinación de medidas ha ayudado tanto al entorno financiero como a la transmisión de nuestra política monetaria."] BANCO CENTRAL EUROPEO, "Introductory statement to the press conference (with Q&A) Mario Draghi, President of the ECB, Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB", *Banco Central Europeo*, Barcelona, 3 May 2012. Disponible en Web (consulta 17 de mayo de 2017): <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2012/html/is120503.en.html>

²¹⁰⁷ «But as well as improving monetary transmission, such bond-buying can also avert sovereign debt crises by preventing government borrowing costs from rising to prohibitively high levels, though the ECB has been unwilling to concede that this might be a motivating factor for such activity. Recently, however, the ECB's President Mario Draghi has acknowledged that bond-buying (under the Outright Monetary Transactions programme) should be used to address the risk premium priced into certain countries' sovereign debt, arising from 'ill-founded' fears.» ["Pero, además de mejorar la transmisión monetaria, la compra de bonos también puede evitar crisis de deuda soberana al impedir que los costos de los préstamos del gobierno aumenten a niveles prohibitivos, aunque el BCE no ha querido reconocer que esto podría ser un factor motivador para tal actividad. Sin embargo, recientemente, el presidente del BCE, Mario Draghi, ha reconocido que la compra de bonos (en el marco del programa de transacciones monetarias directas) debería utilizarse para abordar la prima de riesgo fijada en la deuda soberana de determinados países."] GAVIN THOMPSON, "The eurozone crisis: action taken by the European Central Bank (ECB)", Op. Cit., p. 3.

²¹⁰⁸ «Unlike the quantitative easing undertaken by the US Federal Reserve and the Bank of England, none of the ECB's actions technically involves creating (or 'printing') money; rather, the ECB 'sterilises' the effects on the money supply by withdrawing from circulation an amount of money equivalent to what has been spent on purchasing the bonds.» ["A diferencia de la flexibilización cuantitativa emprendida por la Reserva Federal de los Estados Unidos y el Banco de Inglaterra, ninguna de las acciones del BCE implica técnicamente la creación (o "impresión") de dinero; más bien, el BCE 'esteriliza' los efectos sobre la oferta monetaria retirando de la circulación una cantidad de dinero equivalente a lo que se ha gastado en la compra de los bonos.]. Ibid., p. 3.

²¹⁰⁹ «Some see the bond-buying programmes as 'quasi-fiscal' operations, in violation of the ECB's mandate, that allow peripheral eurozone countries to delay the fiscal and structural reform necessary to resolve the crisis in the long-run». ["Algunos ven los programas de compra de bonos como operaciones "cuasifiscales", en violación del mandato del BCE, que permiten a los países periféricos de la eurozona retrasar la reforma fiscal y estructural necesaria para resolver la crisis a largo plazo.]. Ibid., p. 4.

ilimitadas de euros) para frenar las operaciones especulativas sobre la solvencia de determinados países²¹¹⁰, o dicho de otra manera, de la existencia de un verdadero banco central que respaldara al euro, como la Reserva Federal hace con el dólar o el Banco de Inglaterra con la libra.

Frente a tales críticas, que habían procedido entre otros del poderoso Bundesbank (cuyo representante había votado en contra de las compras en el Consejo del BCE²¹¹¹) Europa inició las negociaciones para dotarse de un instrumento de carácter estable, que diera cierta cobertura jurídica a las intervenciones, y que sustituyera (al menos formalmente) al BCE, para que no avanzara en su conversión a un verdadero banco central. Diez meses después de la entrada en vigor del Tratado de Lisboa se inició formalmente la reforma del artículo 136 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, para la creación de "un mecanismo permanente de crisis para salvaguardar la estabilidad financiera de la zona del euro en su conjunto" (Consejo de Jefes de Estado y Gobierno de 28-29 de octubre de 2010)²¹¹². Como quiera que la verdadera razón de la iniciativa radicaba no sólo en salvaguardar la estabilidad financiera, sino hacerla evitando una transformación del papel del BCE y sus funciones (al menos formalmente), la iniciativa tuvo momentos de gran "paroxismo jurídico", por describirlo de alguna manera.

Desde el punto de vista formal, la reforma del artículo 136 del TFUE fue tramitada mediante una reforma simplificada de los tratados²¹¹³, de modo que el 25 de marzo, y mediante la Decisión 2011/199 de 25 de marzo de 2011²¹¹⁴ se aprobó el siguiente texto:

²¹¹⁰ «The ECB is often touted as the institution with the ‘silver bullet’ necessary to tackle the euro crisis. This is because, as the sole issuer of euro, it can credibly commit to lend in unlimited quantities to governments and the financial system, thereby defusing speculation about sovereign solvency.» ["El BCE es a menudo considerado como la institución con la "bala de plata" necesaria para hacer frente a la crisis del euro. Esto se debe a que, como único emisor del euro, puede comprometerse de manera creíble a prestar en cantidades ilimitadas a los gobiernos y al sistema financiero, desactivando así la especulación sobre la solvencia soberana."]. Ibid., p. 4.

²¹¹¹ «Weidmann, who also heads Germany's Bundesbank, was the only ECB policymaker to vote against the Outright Monetary Transactions (OMT) program, which enables the ECB to buy government bonds of heavily-indebted countries against reform promises». ["Weidmann, que dirige también el Bundesbank de Alemania, fue el único legislador del BCE que votó en contra del programa de transacciones monetarias directas (OMT), que permite al BCE comprar bonos del gobierno de países muy endeudados contra las promesas de reforma."]. SAKARI SUONINEN, SOPHIE HARES, "ECB's Weidmann says bond buy conditions problematic: paper", Reuters, 20 de enero de 2013. Disponible en Web (consulta 18 de mayo de 2015): <http://www.reuters.com/article/us-ecb-weidmann-idUSBRE90K00220130121>

²¹¹² ENRIQUE LINDE PANIAGUA, "La mutación de la Unión Europea y de su derecho originario la modificación del artículo 136 del TFUE, y otros tratados (tratados parásitos) suscritos por estados de la Unión Europea, en particular, el tratado de estabilidad, coordinación y gobernanza en la Unión Europea", *Revista de derecho de la Unión Europea*, nº. 23, 2012, p. 87-104, p. 88. Disponible en Web (consulta 18 de mayo de 2015): <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4111583&orden=1&info=link>

²¹¹³ Ibid., p. 89.

²¹¹⁴ "Finalmente, el Consejo Europeo adoptó la reforma del artículo 136 del TFUE mediante Decisión de 25 de marzo de 20115 cuya entrada en vigor se prevé para el 1 de enero de 2013, si en dicha fecha ha sido ratificado y depositado por todos los Estados miembros, y en su defecto el primer día del mes siguiente al de la recepción de la notificación de ratificación por el último

"Los Estados miembros cuya moneda es el euro podrán establecer un mecanismo de estabilidad que se activará cuando sea indispensable para salvaguardar la estabilidad de la zona del euro en su conjunto. La concesión de toda ayuda financiera necesaria con arreglo al mecanismo se supeditará a condiciones estrictas".

La reforma fue objeto de una Cuestión Prejudicial presentada por la «Supreme Court» de Irlanda ante el Tribunal Europeo de Justicia (asunto C-370/12 - caso Thomas Pringle -), en la que se dirimieron tanto asuntos formales como materiales de la misma. En realidad, los asuntos formales lo eran también de fondo, puesto que la controversia procedimental provenía del discernimiento sobre si la reforma del artículo 136 constituía un aumento real de las competencias de la Unión, en cuyo caso hubiera sido necesaria una tramitación por la vía ordinaria (art. 48.2 del Tratado de la Unión Europea). La sentencia²¹¹⁵ acordó que no había en realidad un incremento de las competencias, ya que el nuevo artículo no trataba sobre competencias monetarias – que hubieran sido nuevas –, sino económicas (Fundamento Jurídico 60). La diferenciación era muy relevante jurídicamente, porque si bien la política monetaria de la eurozona es considerada como una competencia supranacional, la política económica puede considerarse como intergubernamental²¹¹⁶. Poco importó que se alegara que se había producido la preceptiva consulta al BCE (que es necesario realizar cuando se van a llevar a cabo modificaciones institucionales en el ámbito monetario - art. 48 a) del TUE -), porque la Decisión del Consejo había hecho constar que lo hacía por propia iniciativa, y no por un preceptivo cumplimiento del precepto (argumento Fundamento Jurídico 61)²¹¹⁷.

La distinción entre económica y monetaria (en una norma que venía generar las condiciones para "la estabilidad de la zona del euro en su conjunto" mediante ayudas financieras) resultaba cuanto menos dudosa, pero el paroxismo de esta intervención adquiriría una escala mucho mayor. Lo cierto es que la reforma parecía necesaria para

Estado miembro." Ibid.

²¹¹⁵ Sentencia del pleno del Tribunal de Justicia de 27 de noviembre de 2012 (Asunto C-370/12 - caso Thomas Pringle -).

²¹¹⁶ "Así, como es sabido, mientras que la política monetaria de la zona euro puede calificarse de política supranacional, la política económica se podría seguir calificando, incluso después de la reforma, de política de sesgo intergubernamental, con débiles instrumentos para la coordinación. Este desequilibrio era y sigue siendo, a todas luces, perjudicial para el funcionamiento de la Unión en su conjunto. Por eso, el artículo 136 del TFUE otorga en sus dos apartados primigenios nuevas competencias al Consejo para reforzar la coordinación y la supervisión de su disciplina presupuestaria, y para elaborar orientaciones de política económica dirigida a los Estados de la zona euro". ENRIQUE LINDE PANIAGUA, "La mutación de la Unión Europea y de su derecho originario la modificación del artículo 136 del TFUE, y otros tratados (tratados parásitos) suscritos por estados de la Unión Europea, en particular, el tratado de estabilidad, coordinación y gobernanza en la Unión Europea. Este precepto, de acuerdo con la redacción originaria que le dio el Tratado de Lisboa, ha sido la base jurídica para las reformas llevadas a cabo en el Pacto de estabilidad y crecimiento", Op. Cit., p. 91.

²¹¹⁷ ANTONIO PICÓN RODRÍGUEZ, "El régimen jurídico de los mecanismos de rescate en la Eurozona: su repercusión en el estatus de independencia del Banco Central Europeo", Tesis de Máster en Derecho Público, especialidad en Administrativo, Universidad Complutense de Madrid, Tutor: Miguel Ángel Ruiz López, 2013, p. 83. Disponible en Web (consulta 15 de mayo de 2017): http://eprints.sim.ucm.es/25683/1/trabajo_%20de%20Fin%20de%20M%C3%A1ster.pdf

poner en marcha el MEDE o Mecanismo Europeo de Estabilidad adoptado el 2 de febrero de 2012 mediante el Tratado que llevaba su nombre (Tratado Constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad)²¹¹⁸, pero lo cierto es que aunque el mecanismo pareciera una cooperación reforzada singular (autorizada pero ajena al Derecho de la Unión), en realidad estaba regida por reglas diferentes, ya que mientras una cooperación exige la regla de la unanimidad, el Tratado MEDE no lo exige, ni entre los firmantes del tratado (los países pertenecientes al euro o en el futuro aquellos que se adhieran a la moneda única)²¹¹⁹. Por lo que no quedaba más remedio que concluir que el mecanismo (aún autorizado por el Derecho de la Unión) pertenecía al Derecho Internacional Público, y ostentaría una naturaleza jurídica distinta e independiente del de las instituciones de la Unión Europea, con quien sin embargo estaría muy relacionada²¹²⁰. La "originalidad" de la organización (que sería una organización internacional con personalidad jurídica propia y capacidad para llevar a cabo sus funciones) será ciertamente inquietante, pues se le atribuiría nada más y nada menos que la función de "salvaguardar la estabilidad de la zona del euro en su conjunto", sin reparar en su extrañeza a la Unión Europea, que en definitiva es la organización supranacional, que da soporte y sentido a la moneda única. Como consecuencia de esta externalización de una función habitualmente atribuida a los bancos centrales, las reglas de funcionamiento del mecanismo también serán perturbadoras, y por un lado otorgarán prácticamente el control de facto de la organización a dos países (Francia y Alemania), y una posición muy superior a otros dos (Italia y España) respecto del resto de Estados del euro²¹²¹. Pese a su naturaleza ajena, su funcionamiento se entrelazará con el de las propias instituciones de la Unión Europea, como las del desplazado Banco Central Europeo, cuyas funciones serán trascendentales para el funcionamiento del mecanismo (analizando las peticiones de ayuda, negociando los memorándums de entendimiento, controlando el cumplimiento de las condiciones, etc.)²¹²² o la propia Comisión; e incluso con instituciones financieras internacionales como el Fondo Monetario Internacional (art. 13. 3 Tratado MEDE).

Pero quizás lo más importante del MEDE será la excepcionalidad de una autorización que para el BCE se mantendrá vedada, nos referimos a la compra de bonos soberanos de aquellos Estados no sólo en el mercado abierto (artículo 18 del Tratado MEDE), sino del propio mercado primario (artículo 17), lo que obviamente generaría dudas acerca de si el mecanismo conculcaba la cláusula «no bail-out» del artículo 125 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. La cuestión fue salvada por el Tribunal de

²¹¹⁸ Ibid., p. 92.

²¹¹⁹ "La pregunta que nos interesa responder en este lugar es la naturaleza de las relaciones de la nueva organización internacional con la Unión Europea. Antes decía que el bloque constituido por el apartado 3 del artículo 136 del TFUE y el Tratado del MEDE suponen una cooperación reforzada singular, autorizada por el Derecho de la Unión pero ajena al mismo. Pero, lo cierto es que la entrada en vigor de la reforma del artículo 136 del TFUE y del Tratado del MEDE se rigen por reglas diferentes. En efecto, la reforma del artículo 136 se rige por lo establecido en el artículo 48 del TFUE, a que antes hemos prestado atención, es decir, su entrada en vigor exige la unanimidad de los Estados miembros de la Unión, mientras que el Tratado del MEDE no exige para su entrada en vigor la unanimidad ni de todos los Estados de la Unión, ni siquiera de todos los Estados firmantes de dicho tratado." Ibid., p. 93.

²¹²⁰ Ibid.

²¹²¹ Véase: Ibid., p. 93-94.

²¹²² Véanse artículos 4, 5, 6 y 13 del Tratado MEDE.

Justicia de la Unión Europea con la argumentación de que dichas compras no constituían más que un préstamo, que en nada variaba la titularidad de la responsabilidad de las deudas, que no pasaban así de un Estado a otro, sino que continuaban bajo la responsabilidad del del Estado emisor de la deuda (Fundamento Jurídico 136); amén de otros argumentos secundarios dirigidos a mostrar que no todas las ayudas estaban prohibidas por los tratados, y que llegaron a apelar al artículo 122.2 (referido a catástrofes naturales o acontecimientos naturales que el país no estuviera en condiciones de controlar). Lo cierto es que a nuestro juicio el tribunal no hacía más que intentar salvar in extremis una situación que ciertamente rallaba en el "travestismo financiero", consistente en hacer ver que no se estaba haciendo lo que se estaba haciendo, para no generar derechos en el futuro (lo que ciertamente conseguía), y pretender que un sistema financiero es capaz de funcionar sin un banco prestatario de último recurso, capaz de dar soporte financiero suficiente en caso de crisis.

En el fondo el mecanismo era o debía ser fruto de una frustración jurídica, aquella de que a estas alturas de la crisis, la eurozona en su conjunto era incapaz de hacer frente a una reforma de las bases constitutivas de su moneda (pedida a voces por economistas no sólo europeos, sino incluso del otro lado del Atlántico) por miedo a no pasar la prueba de la legalidad constitucional de entre otros países Alemania²¹²³. Sin embargo, ello no les libraría de dicha prueba, ya que la ley por la que la República Federal Alemana ratificaba el Tratado fue impugnada ante el Tribunal Constitucional Alemán, cuya sentencia emitida el 12 de septiembre de 2012 confirmó la constitucionalidad del mecanismo, no sin establecer ciertas cautelas o límites. La argumentación de los recurrentes había acusado al mecanismo de una violación de las leyes presupuestarias alemanas, al serle coartada a la Cámara Federal, la aprobación de dichos gastos presupuestarios. Pues bien, la respuesta del Tribunal Constitucional alemán también pecó de un gran paroxismo, al considerar que dichos gastos eran legales hasta la cuantía que ya había sido comprometida por el Estado alemán (la ayuda a Grecia), sin argumentar el porqué de esta cantidad, pero advirtiendo que cualquier otra cantidad mayor debía contar con el consentimiento del «Bundestag»²¹²⁴, inaugurando una peculiar forma de hacer una distinción, en principio tan trascendental. El «BvferG» además vendría a ratificar los condicionamientos bajo los que el mecanismo es constitucional en Alemania, y que no son otros que los que el propio mecanismo ya había introducido preventivamente, pero aludiendo a la cuestión de la identidad constitucional alemana, y sus límites a la integración, todo un aviso a navegantes. Como consecuencia del mecanismo, lo cierto es que la estabilidad del euro será entregada in extremis a una organización que tratará como un firme acreedor, al receptor de sus préstamos, olvidando seguramente lo que de la crisis del veinte y nueve se había aprendido. Las consecuencias para el deudor serán trascendentales respecto de su soberanía económica, que será entregada en el altar de una muy dudosa estabilidad del euro, a sus acreedores. La tragedia esta vez mostraría la muerte del personaje principal a

²¹²³ LUIS MARTÍ, Reconstruyendo la eurozona: el papel de Alemania. Boletín Real Instituto Elcano, nº 133, 2011. Disponible en Web (consulta 18 de mayo de 2017): <http://biblioteca.ribei.org/2053/1/ARI-37-2011.pdf>

²¹²⁴ SUSANNE K SCHMIDT, "A Sense of Déjà Vu?, The FCC's Preliminary European Stability Mechanism Verdict", *German Law Journal*, Vol. 14 nº 1, 2013, p. 1-20. Disponible en Web (consulta 18 de mayo de 2017): <https://ssrn.com/abstract=2487767>

la vista de todos, situando el acto en el centro del escenario, al contrario de lo establecido por la tradición del culto a Dionisio.

9.3 El euro como oro

Una moneda sin un verdadero banco central como prestamista de último recurso, que avalara las deudas soberanas frente a cualquier perturbación, y sin un Estado que la soportara (limitada por los problemas de integración que planteaba el constitucionalismo de algunos de sus más importantes protagonistas) estaba obligada a buscar alguna forma de sostenimiento. Y los creadores del euro la encontraron mirando al pasado, en el "dinero mercancía", y terminando concibiendo una especie de versión postmoderna de «commodity money». En realidad, ese había sido el deseo expresado por alguno de sus más tempranos inspiradores, como el Primer Ministro Luxemburgués Werner, cuyo plan fue en gran parte adoptado por el Informe de la Comisión Delors. Werner - que había sido un gran defensor de las integraciones monetarias - reprodujo en lo posible, la arquitectura financiera que había presidido el patrón oro durante el siglo XIX, y diseñó una moneda única encorsetada en una estructura jurídica que hiciera del euro un sistema "irrevocable"²¹²⁵. En realidad Werner (un banquero que había llegado a Primer Ministro de Luxemburgo coincidiendo con el auge del pequeño Estado como centro financiero internacional) había priorizado una unión monetaria que impulsara su política para el Ducado, como un centro financiero internacional en el continente²¹²⁶, y era un firme partidario del sistema de cambios fijos. Podemos decir, que de alguna

²¹²⁵ «The key elements of his committee's recommendations, and the emerging Euro system as developed subsequently by the Delors Commission, both replicated the financial architecture of the nineteenth century gold standard, and then entrenched the structure to render the Euro system 'irrevocable'. Any return to a Bretton Woodstye system would be barred.». ["Los elementos clave de las recomendaciones de su Comisión y el emergente sistema del euro, desarrollado posteriormente por la Comisión Delors, reprodujeron la arquitectura financiera del patrón oro del siglo XIX y luego arraigaron la estructura para que el sistema del euro fuera "irrevocable". Cualquier vuelta a un sistema tipo Bretton Woods sería prohibida.]. ANN PETTIFOR, "Why the euro is the gold standard writ large – and like the gold standard, will fail", *Policy Research in Macroeconomics (PRIME)*, London, 30 th July 2015, p. 1-19, p. 6. Disponible en Web (consulta 18 de mayo de 2017): <http://www.primeeconomics.org/articles/why-the-euro-is-the-gold-standard-write-large>

²¹²⁶ «Monetary policy as the vehicle for this — with Pierre Werner as a committed defender of it – became one of the fundamental pillars of long-term government action, and the international money market which was just then emerging in Luxembourg was gradually associated with it, 66 employing its own particular methods». ["La política monetaria como vehículo para ello - con Pierre Werner como un defensor comprometido de la misma - se convirtió en uno de los pilares fundamentales de la acción gubernamental a largo plazo, y el mercado monetario internacional que entonces estaba emergiendo en Luxemburgo se asoció gradualmente con ella. Empleando sus propios métodos particulares.]. ELENA DANESCU, *A Rereading of the 1970 Werner Report in the light of family archives*, Sanem: CVCE, 2012, p. 1-204, p. 22. Disponible en Web (consulta 18 de mayo de 2017): http://www.cvce.eu/content/publication/2012/4/9/fa9f4dda-beb6-4caa-8095-29cfe4e451bc/publishable_en.pdf

manera Werner representaba a aquellos círculos financieros nostálgicos con el sistema del patrón oro²¹²⁷, y que veían en la unión monetaria una oportunidad para restablecer un sistema monetario bien anclado en la fortaleza monetaria, que protegiera la riqueza de los temidos desequilibrios monetarios, sin que por ello la unión monetaria condujera a una unión económica. Así, al menos lo había expresado en una conferencia dada en Bruselas el 27 de noviembre de 1962, en la que "afirmó la pertinencia de una unidad de cuenta europea definida en relación con el oro como medio de dar comienzo a un sistema monetario europeo", "sin avanzar en las responsabilidades nacionales (...) prematuras"²¹²⁸.

Bajo dicha inspiración, la unidad monetaria europea pronto representaría una concepción monetaria ligada a los intereses financieros internacionales, que estaría condenada a repetir las discusiones de carácter constitucional, sobre la verdadera función del dinero²¹²⁹. De hecho, el Tribunal de Justicia apuntaría hacia aquella dirección cuando reconoció en «Skatteverket v A»²¹³⁰, que la apertura del movimiento

²¹²⁷ «During the 1950s and 1960s, study groups such as the Bellagio Group and the Bilderberg Group began to look at European monetary integration». ["Durante los años cincuenta y sesenta, grupos de estudio como el Grupo Bellagio y el Grupo Bilderberg comenzaron a estudiar la integración monetaria europea"]. Ibid., p. 15-16.

²¹²⁸ «Pierre Werner, who was close to Marjolin's ideas and shared the European Commission's vision set out in the Action Programme for the Second Stage of the EEC, worked out his own conception of the monetary integration of the Six in greater detail and, in a lecture given in Brussels on 27 November 1962, 58 once again asserted the relevance of a European unit of account defined in relation to gold as a means of giving a kick start to a European monetary system'. He emphasised the need for having fixed exchange rates, common monetary discipline and solidarity in a specific institutional framework, that is to say a Monetary Institute which could concomitantly develop its role as a Clearing House between the central banks'. Werner went on to say that the method recommended here would enable monetary integration to proceed along the lines of development of the Community's tasks without impinging on national responsibilities and without premature dispossession.». ["Pierre Werner, cercano a las ideas de Marjolin y compartiendo la visión de la Comisión Europea expuesta en el Programa de Acción para la Segunda Etapa de la CEE, elaboró su propia concepción de la integración monetaria de los Seis con más detalle y, En una conferencia pronunciada en Bruselas el 27 de noviembre de 1962 58, volvió a afirmar la pertinencia de una unidad de cuenta europea definida en relación con el oro como medio de «dar un impulso a un sistema monetario europeo». Hizo hincapié en la necesidad de contar con tipos de cambio fijos, disciplina monetaria común y solidaridad en un marco institucional específico, es decir, un "Instituto Monetario que pueda desarrollar concomitantemente su papel de cámara de compensación entre los bancos centrales". Werner continuó diciendo que el método recomendado aquí permitiría la integración para avanzar en la línea del desarrollo de las tareas de la Comunidad sin afectar a las responsabilidades nacionales y sin una desposesión prematura". Cualquiera vuelta a un sistema tipo Bretton Woods sería prohibida."]. Ibid., p. 21.

²¹²⁹ A las que nos hemos referido de forma repetitiva, como en el caso de la devaluación de la libra realizada por el Primer Ministro Británico Harold Wilson.

²¹³⁰ Véase el Caso C-101/05 de 18 de diciembre de 2007. De la misma, hemos seleccionado el siguiente párrafo: "Aun cuando la liberalización de los movimientos de capitales con terceros países pueda perseguir objetivos distintos de los de la creación del mercado interior, tales como, en particular, garantizar la credibilidad de la moneda única comunitaria en los mercados financieros mundiales y mantener los centros financieros con una dimensión mundial, en los Estados miembros, es evidente que, cuando el principio de libre circulación de capitales se amplió, en virtud del artículo 56 CE, apartado 1, a los movimientos de capitales entre terceros

de capitales a terceros países, realizada por el Tratado de Maastricht no tenía como misión la creación del predicado mercado interior, sino "en particular, garantizar la credibilidad de la moneda única comunitaria en los mercados financieros mundiales y mantener los centros financieros con una dimensión mundial, en los Estados miembros"²¹³¹. Sin aparente soporte legal para tal afirmación, la declaración reconocía implícitamente, la importancia que dicha aspiración había tenido en la creación y concepción de la moneda común, y el peso que el mantenimiento de centros financieros internacionales en el territorio de la Unión tendría en su administración.

De hecho esa había sido la razón última, que había sustentado al patrón oro. Una vez descubiertos los errores en los que habían incurrido sus teóricos, que lo habían defendido como un instrumento autopoyético para los mercados de capitales (como Hume o Ricardo)²¹³², el patrón oro siguió siendo impulsado decididamente, como un medio que mantenía altos los beneficios de las actividades financieras; las razones esta vez no eran técnicas, sino psicológicas y se basaban en la fascinación que concita el dorado metal²¹³³. Esa característica fetichista no era nueva, y había sido resaltada entre

países y los Estados miembros, consagraron ese principio en dicho artículo y en los mismos términos para los movimientos de capitales que se desarrollan en la Comunidad y los relativos a las relaciones con terceros países".

²¹³¹ Véase: MARTHA O'BRIEN, "Taxation and the Third Country Dimension of Free Movement of Capital in EU Law: The ECJ's Rulings and Unresolved Issues.", 2009, p. 628-666, p. 631. Disponible en Web (consulta 18 de mayo de 2017): https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1356125

²¹³² «(...) the major flaw at the heart of the gold standard was a result of the vain attempt by its backers – 'classical' economists - to ground money on a commodity like gold. Many, like Ricardo, failed to understand that the value of credit issued by banks is linked, not to a commodity, but to the collateral offered in exchange for that credit, when a borrower applies for a loan. The value of gold, a scarce commodity, is determined differently: by the forces of supply and demand.». ["(...) el principal defecto en el corazón del patrón oro fue el resultado de la vana tentativa de sus partidarios - los economistas "clásicos" - de recaudar dinero en una mercancía como el oro. Muchos, como Ricardo, no entendieron que el valor del crédito emitido por los bancos está ligado, no a una mercancía, sino a la garantía ofrecida a cambio de ese crédito, cuando un prestatario solicita un préstamo. El valor del oro, una mercancía escasa, se determina de manera diferente: por las fuerzas de la oferta y la demanda."]. ANN PETTIFOR, "Why the euro is the gold standard writ large – and like the gold standard, will fail", Op. Cit. p. 10.

²¹³³ Por su capacidad de situar en el centro de la agencia monetaria el mantenimiento del precio del dinero, en base a la aparente escasez del dinero, no por las cualidades que se les atribuían. Por supuesto una afirmación que no es compartida por los partidarios de la Escuela Austriaca de la Economía, que siguen manteniendo la validez del patrón oro. En la actualidad esta fascinación está muy lejos de haber desaparecido, como muestran los noticieros económicos que informan permanentemente de su cotización, pese a que en muchas ocasiones lo que se adquiriera no sea verdaderamente oro, sino lo que es conocido como papel – oro. «While many of the gold standard's backers surely had a full understanding of monetary systems based on credit, nevertheless they still drove the gold standard system forward, because of its benefits for global capital markets – and because of its fetishistic quality, mentioned above. They understood that the lustre of gold – just like the symbol of a Euro coin – held a special fascination for the public, and this fascination could well serve the interests of the finance sector.». ["Si bien muchos de los patrocinadores del patrón oro seguramente tenían una comprensión completa de los sistemas monetarios basados en el crédito, sin embargo, aún impulsaron el sistema de patrón oro, debido a sus beneficios para los mercados mundiales de capital y debido a su calidad fetichista. Comprendieron que el brillo del oro -como el símbolo de una moneda del euro- tenía una

otros por Karl Marx en su obra *El Capital*²¹³⁴, dando lugar a interesantes estudios filosóficos sobre el dinero²¹³⁵. Pues bien, como entonces ese fetichismo está decididamente presente en el euro, en relación con la propia idea de europeidad, entendida como pertenencia a una comunidad más desarrollada económicamente. El euro representa para los millones de ciudadanos de los países periféricos el sueño de alcanzar el mismo grado de desarrollo de los países centrales, con los que supuestamente los iguala, lo que explica su apego a la moneda común, tan fuerte en los países del sur y la periferia europea que sin embargo sufren sus deficiencias²¹³⁶.

Como ahora en el euro, ese aspecto psicológico fue siempre fundamental en el patrón oro, porque venía a resolver el problema que planteaban las actividades financieras internacionales, generando la apariencia de que los bancos centrales respaldaban con algo realmente valioso, el crédito emitido por los banqueros internacionales, generando por tanto la confianza necesaria para el encuentro entre prestamistas y prestatarios internacionales, persuadidos de que el estándar dificultaba la devaluación o inflación del valor del activo que constituía el préstamo²¹³⁷; y lo que es más importante, fijando la idea de que el único modo de repoblar las cajas fuertes de los bancos centrales era estimulando las exportaciones (priorizadas sobre la expansión interna), mediante el recorte de los salarios, los precios domésticos y el gasto público, y la elevación de las tasas de interés²¹³⁸; es decir, mediante recetas de austeridad, que mantuvieran el precio del dinero.

fascinación especial para el público, y esta fascinación podría servir bien a los intereses del sector financiero."]. Ibid.

²¹³⁴ Véase: El carácter fetichista de la mercancía y su secreto, Apartado 4 del Tomo I de *El Capital* de Karl Marx. KARL MARX, *El Capital, Crítica de la Economía Política, Libro I, El proceso de producción de capital*, Siglo XXI Editores, Madrid - México DF - Buenos Aires, 2008; p. 87-102. Muchas son las traducciones al español de esta afamada obra, y muchas con acceso libre en Internet.

²¹³⁵ Véase: GEORG SIMMEL, *The Philosophy of Money*, Routledge, London-New York, 2004, p. xxv.

²¹³⁶ «Avant la crise de 2008-2010, les pays les plus europhiles au sein de l'Union européenne étaient précisément ceux du sud et de la périphérie. Il faut bien comprendre que, pour ces pays, l'adhésion à l'UE signifie une certaine modernité, à la fois économique et politique, une image de prospérité et de puissance que l'euro vient valider à un niveau symbolique. C'est l'aspect fétichiste de la monnaie que Karl Marx a souligné: en ayant la monnaie commune dans sa poche, le Grec accède symboliquement au même rang que l'Allemand ou le Français. Il y a ici quelque chose de l'ordre du «complexe du subalterne.» ["Antes de la crisis de 2008-2010, los países más europeístas dentro de la Unión Europea fueron precisamente los del sur y la periferia. Se debe entender que para los países que se adhirieron a la UE significa una cierta modernidad, tanto económica como política, una imagen de la prosperidad y el poder que el euro valida a nivel simbólico. Es el aspecto fetiche de la moneda como Karl Marx señaló, tener una moneda común en el bolsillo, el griego alcanzó simbólicamente el mismo nivel que el alemán o el francés. Aquí hay algo del orden de "complejo junior""]. STATHIS KOUVELAKIS: "*Le non n'est pas vaincu, nous continuons*" interview in *Revue Ballast*, 27 July, 2015. Disponible en Web (consulta 12 de mayo de 2017): <http://www.revue-ballast.fr/stathis-kouvelakis/>

²¹³⁷ ANN PETTIFOR, "Why the euro is the gold standard writ large – and like the gold standard, will fail", Op. Cit. p. 10.

²¹³⁸ Ibid.

De manera análoga, el euro como moneda lograría los mismos efectos, y su mito como fuerza modernizadora de la economía justificaría las mismas políticas económicas que antaño, pese a que el capital liberado de sus doradas cadenas (desde el «Nixon shock»)²¹³⁹ se genere (como el resto del dinero) mediante el mecanismo de la deuda, sin necesidad de hacer referencia a mercancía alguna, producido sin más por los banqueros (en última instancia por el banco central) tras la solicitud de un préstamo²¹⁴⁰. El euro como el oro, con la fuerza de su fetichismo psicológico, generaría desde el principio un importante consenso, que acabará introducido en las Constituciones de algunos países como España, aquel de que las deudas externas se pagan siempre y en su totalidad, lo que no ocurre ni en el interior de los propios países, donde no son extraños los impagos y las bancarrotas²¹⁴¹. Se trata de una vieja aspiración del propio liberalismo (Adam Smith) que en realidad nunca se ha podido llevar a la práctica²¹⁴², y que se convertirá (viajando en el tiempo desde el siglo XVIII hasta nuestros días) en parte de la agenda internacional, contestada entre otros por la Asamblea General de las Naciones Unidas, con su declaración sobre los procesos de reestructuración de las deudas soberanas²¹⁴³.

Para alcanzar dicha dimensión financiera internacional, el euro sería concebido como una moneda "dura", un «proxys» del oro²¹⁴⁴ que reuniría una serie de características: a) El abandono de la moneda nacional (aunque la crisis ha traído de vuelta al debate de algunos países, la necesidad de generar una moneda nacional paralela al euro, para consumo interno); b) la aceptación del valor de la moneda fijada por autoridades independientes de forma tecnocrática; c) la admisión de su sobrevaloración o infravaloración con respecto a las economías nacionales; d) el consentimiento de que la única forma aceptada para corregir los desequilibrios es vía salarios y precios; e) la aprobación de la ausencia de responsabilidad de las autoridades del Banco Central; f) el abandono al BCE y los acreedores, la determinación de los tipos de interés; g) el establecimiento de la estabilidad de precios como el objetivo principal de la política monetaria; h) la apertura completa de la libertad de capitales incluso respecto de terceros países; i) la limitación del gasto público; j) la contención de los déficits presupuestarios hasta el 3 % del ingreso anual del PIB nacional; k) el compromiso de

²¹³⁹ No es necesario entrar aquí sobre si esta es la naturaleza que debiera tener el dinero, simplemente podemos limitarnos a mostrar su "ser", sin necesidad necesariamente de entrar en el "deber ser" del dinero.

²¹⁴⁰ ANN PETTIFOR, "Why the euro is the gold standard writ large – and like the gold standard, will fail", Op. Cit. p. 10.

²¹⁴¹ Ibid., p. 11.

²¹⁴² La idea de generar un proceso de bancarrota internacional ya fue propuesto por Adam Smith. KUNIBERT RAFFER, "What's Good for the United States Must be Good for the World: Advocating an International Chapter 9 Insolvency." *Financial Times*, 1992, p. 1-13, p. 2. Disponible en Web (consulta 20 de mayo de 2017): <https://homepage.univie.ac.at/kunibert.raffer/kreisky.pdf>

²¹⁴³ Véase: "Resolución sobre Principios Básicos sobre la reestructuración de deudas soberanas", 69 Asamblea General de Naciones Unidas, 10 de septiembre de 2005.

²¹⁴⁴ JESÚS HUERTA DE SOTO, "En defensa del Euro: un enfoque austriaco (Con una crítica a los errores del BCE y al intervencionismo de Bruselas)", *Procesos de Mercado, Revista Europea de Economía Política*, Vol IX, nº. 1, 2012; p. 1-27, p. 5. Disponible en Web (consulta 20 de mayo de 2017): <http://www.jesushuertadesoto.com/articulos/articulos-en-espanol/en-defensa-del-euro/>

que el montante total de deuda pública no supere el 60 % del ingreso anual del PIB; y 1) la exclusión de cualquier tipo de transferencia entre los miembros de la Unión monetaria²¹⁴⁵.

Aunque todas las reglas son de una enorme importancia, lo cierto es que al menos popularmente destacarían dos, ya que se convertirían en las principales protagonistas de los procesos de admisión a la moneda común, para los países periféricos; nos referimos al Pacto conocido como de Estabilidad y Crecimiento, y que no sería más que la suma del acuerdo sobre el déficit (un 3 % de déficit anual máximo sobre el PIB) con el de la deuda pública (cuyo máximo no puede superar al 60 % del PIB). La paradoja consistirá en que dicho pacto, se convertiría poco después en una muestra de enorme debilidad de un marco tan estricto (cual moraleja de la fábula de La Fontaine sobre el roble y el junco,...²¹⁴⁶) y su inflexibilidad saltaría por los aires por la costura menos esperada, la de la disciplina de los países indiscutibles de la moneda común, Francia y Alemania. Ambos países se convertirían muy antes de la crisis financiera de 2008, en los primeros incumplidores del Pacto de competitividad²¹⁴⁷, llevándose por delante, más que su prestigio (que curiosamente permanecería incólume) la ilusión de un trato de igualdad entre los países integrantes, dado que finalmente no pagarían multa alguna por sus incumplimientos. Una cuestión en absoluto anecdótica, que mostró, de forma muy temprana, no sólo los peligros de fragmentación de la eurozona, sino la falta de neutralidad, tanto del diseño de la Unión Monetaria como del funcionamiento de sus instituciones. Lamentablemente, la crisis no haría más que seguir mostrando las debilidades del robusto euro, y pese a la flexibilizaciones que tuvieron lugar en el 2005

²¹⁴⁵ ANN PETTIFOR, "Why the euro is the gold standard writ large – and like the gold standard, will fail", Op. Cit. p. 8.

²¹⁴⁶ Como es bien conocido, puesto que la fábula ya forma parte de la cultura popular europea, y casi debemos decir mundial, la fábula muestra como la fortaleza de un roble, nada puede frente a un tornado, que termina arrancándolo, mientras que la gran flexibilidad del débil junco, le hace sobrevivir a los fuertes vientos. La moraleja no necesita de explicaciones, y desde luego es – en nuestra opinión – plenamente aplicable al euro. Lamentablemente la obra de este genio del «Grand Siècle» o siglo de Oro francés, no pareció guiar los pasos de los redactores del Tratado de Maastricht.

²¹⁴⁷ "Uno de los países que más ha incumplido el Pacto en la última década ha sido Alemania y Francia, que han llegado a incumplirlo 14 veces en la última década. Desde el año 2003, ambos países han superado el 60% de deuda sobre el PIB todos los años. España por el contrario solo lo ha incumplido en el año 2010 y el año 2011. De hecho, en el año 2003 se abrió procedimiento para sancionar a Alemania y Francia pero la presión institucional de ambos países impidió que el proceso siguiese adelante. A partir de ese año, el Plan de Estabilidad se flexibilizó en el año 2005 y más recientemente en el año 2010, adaptándolo al contexto de la crisis económica".]. "¿Quién ha cumplido el Pacto de Estabilidad en la Unión Europea?", *Blog Deuda Externa*, 21 ENERO, 2012. Disponible en Web (consulta 20 de mayo de 2017): <http://www.deudaexterna.es/quien-ha-cumplido-el-pacto-de-estabilidad-en-la-union-europea/> La prensa de todo el espectro ideológico también se ha hecho eco de esta realidad; véase, por ejemplo: ROSALÍA SÁNCHEZ, "Francia y Alemania han incumplido más veces el objetivo de déficit que España", *Diario ABC*, 23 de mayo de 2016. Disponible en Web (consulta 20 de mayo de 2017): http://www.abc.es/economia/abci-francia-y-alemania-incumplido-mas-veces-objetivo-deficit-espana-201605231750_noticia.html

ANDREU MISSÉ, "Alemania y Francia incumplieron 14 veces", *Diario El País*, 11 de septiembre de 2011. Disponible en Web (consulta 20 de mayo de 2017): http://elpais.com/diario/2011/09/11/economia/1315692006_850215.html

y en el 2010, lo cierto es que la totalidad de la eurozona recaería una y otra vez en una situación de incumplimiento, y en puridad todos los países integrantes deberían estar fuera de la moneda común²¹⁴⁸.

9.3.1 Un Banco Central para mantener la estabilidad de precios

La profunda alergia del euro al Estado se trasladaría al Banco Central Europeo (y por lo tanto al eurosistema), cuya función principal será la de "mantener la estabilidad de los precios" (artículo 282 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea), lo que le alejará del modelo de la Reserva Federal estadounidense, y le acercará al de su principal componente, el Bundesbank²¹⁴⁹, o más exactamente, al de su inmediato antecedente, el «Bank deutscher Länder», cuya capacidad de emitir moneda de curso legal fue anterior al del propio reconocimiento de la República Federal Alemana²¹⁵⁰. La absoluta prioridad de la función antinflacionaria transformaría los consensos constitucionales de la posguerra, y se trasladaría - lógicamente - al resto de los bancos nacionales de la Eurozona. La contundente declaración del art. 282 no dejaba lugar a dudas, y sería perfectamente entendida por el Comité Ejecutivo del BCE, que en 2003 señalaría: "El Banco Central Europeo, y los bancos centrales nacionales constituyen el Eurosistema, el sistema de bancos centrales de la zona del euro. El principal objetivo del Eurosistema es mantener la estabilidad de precios, salvaguardando así el valor del euro"²¹⁵¹. En cuanto al resto de "tareas de banca central", valdrá el axioma jurídico de "a confesión de parte relevo de prueba", y un desilusionado BCE será el primero en reconocer sus muy escasas competencias²¹⁵².

²¹⁴⁸ ANN PETTIFOR, "Why the euro is the gold standard writ large – and like the gold standard, will fail", Op. Cit. p. 7.

²¹⁴⁹ Como ya hemos señalado: «In contrast to the post-war Bundesbank and the European Central Bank, which were both established to manage monetary policy with the primary objective of maintaining price stability, the Federal Reserve System was created out of a desire to avoid banking panics. Thus, it is not surprising that the Federal Reserve System did not originally have 'price stability' as one of its objectives and that it retains today a role of 'lender of last resort'.» ["En contraste con el Bundesbank después de la guerra y el Banco Central Europeo, que se estableció tanto para gestionar la política monetaria con el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios, el Sistema de Reserva Federal fue creado a partir de un deseo de evitar pánicos bancarios. Por lo tanto, no es sorprendente que el Sistema de la Reserva Federal no tiene originalmente "estabilidad de precios" como uno de sus objetivos y conserva hoy en día un papel de "prestamista de última instancia".]. EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit., p. 20-21.

²¹⁵⁰ Véase el apartado 3.3.2 dedicado al Plan Marshall, en concreto en su apartado dedicado a Alemania. El BCE pues emitirá una moneda sin respaldo de un Estado.

²¹⁵¹ HANSPETER K. SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit., p. 165.

²¹⁵² "El Banco Central Europeo se ha comprometido a llevar a cabo con efectividad todas las tareas de banca central que le han sido encomendadas. A tal fin, nos esforzamos por alcanzar el máximo nivel de integridad, competencia, eficiencia y transparencia". HANSPETER K.

Como hemos señalado, la priorización del valor de la moneda frente a cualquier otra función del banco central fue trasladada a la eurozona desde la experiencia alemana, pero el BCE superaría al maestro. Como alumno aventajado, el BCE plagiaría el objetivo estatutario del Bundesbank de "salvaguardar la moneda", y como la institución alemana estaría obligado a apoyar la política económica general del Gabinete Federal (Artículo 12 de la Ley del Bundesbank de 1957) aunque sólo cuando fuera compatible con su principal objetivo²¹⁵³. Pero dicha obligación olvidaría la inexistencia de una verdadera política económica comunitaria común, lo que rebajaría la obligación del BCE, a una mera asistencia a la coordinación económica entre Estados, sobre los que el banco plasmaría su influencia, al menos respecto de los Estados menos poderosos.

La peculiaridad europea se muestra bien cuando la comparamos con los Estados Unidos. En el país norteamericano será también la Reserva Federal quien tenga encomendada la política monetaria, sin embargo esta es delegación del Congreso (por medio de la Ley de la Reserva Federal de 1913), que es a quien corresponde constitucionalmente la regulación de la cantidad y el valor del dinero (Artículo 1, Sección 8 de la Constitución de los Estados Unidos)²¹⁵⁴. La precisión es importante porque la Reserva Federal deberá reportar sus actividades al Congreso, que ejercerá por tanto el control de las políticas monetarias, según sus propios criterios (y con la carta de poder establecerlas mediante ley, en el bolsillo)²¹⁵⁵. Más allá del control parlamentario, la Reserva Federal no encontrará en sus Estatutos un objetivo primario, por lo que podrá elegir sus prioridades, como optar por llevar a cabo políticas de estabilidad de precios o de fomento del empleo²¹⁵⁶. Justo es reconocer que Estados Unidos no sufrió de fuertes tensiones inflacionistas (en épocas recientes) hasta los años setenta, de modo que a finales de dicha década abordó los objetivos de la Reserva Federal de forma que no comprometía ninguna prioridad específica, y así la «Federal Reserve Reform Act» Sección 2 A, de 16 de noviembre de 1977 estableció que estos eran: "promover eficazmente los objetivos de empleo máximo, precios estables y tasas de interés moderadas a largo plazo"²¹⁵⁷. Por lo tanto la estabilidad de precios sería un objetivo de la política monetaria de la Reserva Federal, pero no lo sería como un objetivo independiente, y absoluto. En palabras del ex Presidente de la Reserva Federal en el Congreso, la estabilidad de precios debería ser entendida como: "Que los cambios esperados en el promedio del nivel de precios sean lo suficientemente pequeños y lo suficientemente graduales como para que no entran materialmente en las decisiones financieras de los negocios y los hogares"²¹⁵⁸. Incluso, el Comité Federal del Mercado Abierto²¹⁵⁹ se mostró reacio a adoptar una definición clara de la significación de la

SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit., p. 165.

²¹⁵³ EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit., p. 39.

²¹⁵⁴ Ibid., p. 40.

²¹⁵⁵ Ibid.

²¹⁵⁶ Ibid.

²¹⁵⁷ Ibid., p. 32.

²¹⁵⁸ ALAN GREENSPAN, "Statements to Congress", *Federal Reserve Bulletin*, 75, Washington, DC, 1989, p. 272–77. En: Ibid. p. 51.

²¹⁵⁹ «The Board of Governors of the Federal Reserve System is responsible for the discount rate and reserve requirements, and the Federal Open Market Committee is responsible for open market operations.» ["La Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal es

estabilidad de precios que debía perseguir, precisamente por su temor a que entrara en conflicto con el objetivo del máximo nivel de empleo, al que podía verse presionado por el Congreso²¹⁶⁰.

En caso británico será aún más significativo, el país con una mayor vinculación con las finanzas (no sólo por su «City», sino por haber protagonizado gran parte del desarrollo financiero del capitalismo) evitó repetidamente establecer una definición clara de los objetivos que el Banco de Inglaterra debía perseguir, y fiel a su tradición guardó silencio escrito, prestándole un amplio margen de discrecionalidad a su banco central. Una de las excepciones a este silencioso consenso tuvo lugar en 1945, cuando se intentó introducir legalmente, el objetivo de controlar el sistema bancario y de crédito en divisas del Reino Unido, y mantener y proteger el valor externo de la libra esterlina²¹⁶¹. Ni que decir tiene que la iniciativa no tuvo éxito, y más tarde cuando el Tratado de Maastricht estipuló que el objetivo primario, no sólo del BCE, sino de todo los bancos centrales de la Unión Europea (fueran o no parte de la moneda común) debería ser mantener la estabilidad de precios (artículo 105.1 del Tratado y 2 del Estatuto), el Reino Unido se mantuvo fiel a sus principios y quedó al margen de esta excepción, en virtud del Protocolo Veinticinco²¹⁶².

La segunda pata de esta estrategia era la independencia de la Banco Central Europeo y los bancos nacionales. La argumentación principal se derivará del cacareado objetivo de estabilidad de precios, que se entenderá mejor defendido desde la independencia de un banquero central alejado de las preocupaciones por el grado de producción en el país²¹⁶³. Independencia no significará aislamiento, y el BCE participará activamente en las discusiones de los responsables de las políticas económicas de la eurozona (artículo 108 del Tratado de Maastricht y 7 del Estatuto)²¹⁶⁴, donde priorizará, en sus análisis, su primordial función inflacionaria.

responsable de la tasa de descuento y los requisitos de reservas, y el Comité Federal de Mercado Abierto es responsable de las operaciones de mercado abierto.".] "Federal Open Market Committee. About the FOMC", *Federal Reserve*. Disponible en Web (consulta 20 de mayo de 2017): <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm>

²¹⁶⁰ ALAN GREENSPAN, "Statements to Congress", *Federal Reserve Bulletin*, 75, Washington, DC, 1989, p. 272–77. En: *Ibid.*, p. 51.

²¹⁶¹ FORREST CAPIE, *The Bank of England: 1950s to 1979*, Cambridge University Press, 2010, p. 35.

²¹⁶² EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit., p. 199.

²¹⁶³ Aunque no exista evidencia científica para dicha afirmación. Véase: *Ibid.*, p. 55-56.

²¹⁶⁴ «In the case of the ECB, 'institutional independence' does not mean that the monetary authority does not communicate with the other EU bodies responsible for eurozone economic policies, such as the EU Council composed of the Ministers of Finance or the European Parliament, but that, whenever formal contacts take place between the ECB and other EU bodies to exchange information and views, the institutional independence of the central bank must be respected.» ["En el caso del BCE, la «independencia institucional» no significa que la autoridad monetaria no se comunique con los demás órganos de la UE responsables de las políticas económicas de la eurozona, como el Consejo de la UE compuesto por los Ministros de Finanzas o el Parlamento Europeo, sino que siempre que se celebren contactos formales entre el BCE y otros organismos de la UE para intercambiar información y puntos de vista, debe respetarse la independencia institucional del banco central.".] *Ibid.*, p. 38.

De nuevo la independencia del BCE vendría inspirada por el ejemplo del Bundesbank, cuya ley de 1957 había prohibido la emisión de instrucciones al banco central, ya provinieran del ejecutivo federal, o del legislativo (ya fueran del Congreso o del Senado)²¹⁶⁵. Dado que como hemos explicado, el banco central debía colaborar con el ejecutivo, el Ministro de Hacienda tenía derecho a asistir a las reuniones del Consejo del Banco e incluso a proponer mociones, pero sin derecho a voto; mientras que por su parte, el Ejecutivo Federal podía invitar al Presidente del Bundesbank a asistir a sus deliberaciones²¹⁶⁶. Con respecto al poder legislativo, el banco central, no tenía ninguna obligación de rendir cuentas de su política²¹⁶⁷. Sin embargo, incluso en dicho modelo existía una excepción, aquella según la cual el gobierno tenía derecho a aplazar una decisión del Consejo del banco, por un plazo que podía llegar hasta las dos semanas (artículo 13.2 de la Ley del Bundesbank de 1957)²¹⁶⁸.

La comparación con la Reserva Federal será también esclarecedora, aunque el Secretario del Tesoro y el Controlador de la Moneda fueron retirados del Comité Federal del Mercado Abierto por la «Banking Act of 1935», en una muy significativa concesión de independencia respecto de la acción gubernamental; la situación será muy distinta respecto del legislativo (recordamos, titular constitucional de la competencia monetaria)²¹⁶⁹. La Reserva no recibirá del Congreso instrucciones específicas, pero sí sufrirá de una fuerte y eficaz influencia, dada la capacidad del Congreso de regular su actividad y variar sus objetivos, mediante la aprobación de una nueva ley reguladora²¹⁷⁰. La ley llegaría finalmente (la Ley conocida como de Humphrey-Hawkins de 1978), pero regularía únicamente las comparecencias, que incluirían no sólo al Comité de Asuntos Monetarios de la Cámara de Representantes, sino también del Senado; bajo la misma, la Junta de la Reserva Federal adquiriría la obligación de presentar bianualmente al Congreso, un informe retrospectivo y prospectivo, tanto de las actividades de la Junta, como del Comité Federal del Mercado Abierto²¹⁷¹. En el 2000, el sistema fue objeto de reforma, y la «Federal Reports Elimination and Sunset Act of 1995» dejaría de incluir ciertos objetivos monetarios²¹⁷². En contraposición, la regulación europea será diametralmente distinta, ya que si bien el Parlamento Europeo tendrá capacidad para cuestionar sus políticas, no tendrá forma alguna de influir eficazmente en sus decisiones²¹⁷³.

Respecto de la gestión de los tipos de cambio, la materia volverá a dejar ver una posición distinta entre uno y otro sistema. Si bien en ambos sistemas el banco central no será quien los decida, en los Estados Unidos, el Tesoro estadounidense tendrá la última palabra; mientras que en Europa, el ECOFIN; pero el BCE (que lo habrá heredado del Bundesbank) tendrá una capacidad que no detentará la Reserva Federal, la de poder decidir una suspensión de la cotización de las divisas²¹⁷⁴.

²¹⁶⁵ Ibid., p. 39.

²¹⁶⁶ Ibid.

²¹⁶⁷ Ibid.

²¹⁶⁸ Ibid.

²¹⁶⁹ Ibid., p. 40.

²¹⁷⁰ Ibid.

²¹⁷¹ Ibid., p. 40.

²¹⁷² Ibid.

²¹⁷³ Ibid., p. 40-41.

²¹⁷⁴ Ibid., p. 42, 49 y 50.

Finalmente hay que señalar que como hemos visto, tanto el BCE como el euro se configurarían como el más avanzado reflejo del monetarismo neoliberal. Así, su independencia, el modo de afrontar estatutoriamente la competencia entre los distintos objetivos de la política monetaria (primando la estabilidad monetaria), su estructura, etc. responden en gran medida a las necesidades de fijar al euro como una divisa sustituta del oro, al menos sobre el papel²¹⁷⁵. Por consiguiente, el BCE, a imagen y semejanza del Bundesbank fue definido evitando su responsabilidad frente a los gobiernos nacionales y los parlamentos con quienes se relacionará, pero frente a los que incluso podrá ocultar información considerada como confidencial²¹⁷⁶. Una situación que lógicamente incumbirá a los bancos del Eurosistema, como establecerá el artículo 19 del Estatuto de la «Banque de France» (Ley 98-357, de 12 de mayo de 1998), que dejará muy claro que si bien el Comité de Finanzas de la Asamblea Nacional francesa y del Senado podían solicitar declaración al Gobernador del Banco de Francia, deberían - en todo caso - respetar las normas de confidencialidad del BCE²¹⁷⁷. La enorme independencia del BCE se habría dejado entrever en algunas dudosas prácticas, que le habría convertido, aparentemente en fuente informal del Derecho Constitucional, como se puso de manifiesto por parte de la prensa, en la última reforma constitucional habida en España (en la que el BCE y el Banco de España actuando conjuntamente habrían presionado para una reforma que constitucionalizaría el pago de las deudas soberanas)²¹⁷⁸, y que vendría a mostrar los peligros de tal grado de independencia. No debe olvidarse, en que consiste el ideal neoliberal del banco central, que lo imagina como una especie de Poder Judicial dedicado a la inflación y la estabilidad monetaria, para lo que no duda en propugnar su inclusión en el Estado como un poder independiente más²¹⁷⁹. Algo que de alguna manera ya se ha hecho realidad en la eurozona, y si no ¿cómo imaginar que su responsabilidad sea sólo predicable ante la población de la eurozona?. Al fin y al cabo, ello ya se predicó de su antecedente, el Bundesbank alemán, que sin relación alguna con su parlamento debía por exclusión ser directamente responsable ante el pueblo alemán. Una afirmación que merece sin duda, una reflexión constitucional profunda²¹⁸⁰.

²¹⁷⁵ Véase: CHARLES ALBERT ERIC GOODHART, "The Constitutional position of the Central Bank", En: MILTON FRIEDMAN y CHARLES ALBERT ERIC GOODHART, *Money, inflation and the constitutional position of the central bank*, Londres, Institute of Economic Affairs, 2003, p. 91-108.

²¹⁷⁶ EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit., p. 63.

²¹⁷⁷ Ibid.

²¹⁷⁸ Véase: JOSÉ LUIS RODRÍGUEZ ZAPATERO, *El dilema: 600 días de vértigo*, Planeta, Madrid, 2013. ERNESTO EKAIZER, *Indecentes, Crónica de un atraco perfecto*, Espasa Calve, Madrid, 2012.

²¹⁷⁹ «An operationally independent, inflation-targeting central bank has been an excellent innovation in institutional design. The next step is for this constitutional advance to become embedded in the context of the modern democratic state, somewhat akin to the independent judiciary.» ["Un banco central operativamente independiente, orientado a la inflación, ha sido una excelente innovación en el diseño institucional. El siguiente paso es que este avance constitucional se incorpore en el contexto del Estado democrático moderno, algo parecido al poder judicial independiente."] CHARLES ALBERT ERIC GOODHART, "The Constitutional position of the Central Bank", Op. Cit., p. 108.

²¹⁸⁰ «Given its high degree of institutional independence, without any statutory relationship with the German parliament, the pre-euro Bundesbank could only be directly accountable to the

9.3.2 La fragmentación

Organizada por el «British Institute of Management», en octubre de 1954 tuvo lugar una conferencia en la riberena localidad del sur de Inglaterra de Torquay, titulada «The Contribution of Management to European Prosperity»²¹⁸¹ dictada por el español Ortega y Gasset. Bajo tal título y curioso organizador, pocos podrían sospechar que la ponencia

German people. In contrast, the Board of Governors of the Federal Reserve System, being subject to Congressional oversight, and whose institutional independence is therefore limited, is indirectly accountable to the people through the US Congress. The ECB's accountability requirements are very similar to the pre-euro Bundesbank model. Given its high degree of institutional independence, the ECB is accountable to the people of the eurozone. Although the ECB reports to the European Parliament, the European Parliament does not, by itself, have the legal powers to alter the fundamental terms of reference of the Eurosystem since these terms are enshrined in a European treaty. An EU treaty can only be changed by negotiations between the governments of EU Member States, the results of which must be unanimously ratified by all national parliaments and the European Parliament (EP). The European Parliament can only pressure the ECB Governing Council to change its 'rules of procedures', such as the release of minutes or the publication of ECB internal forecasts. The ECB reports submitted to the EP are not analogous to the Fed reports submitted to Congress (see above section on 'institutional independence') since Congress has oversight responsibilities combined with the legislative power over the Fed, while the EP has oversight responsibilities with no substantive legislative powers over the ECB. It is also clear that the ECB is accountable neither to *national* governments nor to *national* parliaments.» ["Dado su alto grado de independencia institucional, sin ninguna relación estatutaria con el parlamento alemán, el Bundesbank pre-euro podría ser directamente responsable ante el pueblo alemán. Por el contrario, la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, que está sujeta a la supervisión del Congreso y cuya independencia institucional es limitada, es indirectamente responsable ante el pueblo a través del Congreso de los Estados Unidos. Los requisitos de rendición de cuentas del BCE son muy similares al modelo previo al euro del Bundesbank. Dado su alto grado de independencia institucional, el BCE es responsable ante la población de la eurozona. Aunque el BCE informa al Parlamento Europeo, el Parlamento Europeo no tiene por sí mismo, la facultad jurídica de modificar los términos de referencia fundamentales del Eurosistema, ya que estos términos están consagrados en un tratado europeo. Un tratado de la UE sólo puede modificarse mediante negociaciones entre los gobiernos de los Estados miembros de la UE, cuyos resultados deben ser ratificados unánimemente por todos los Parlamentos nacionales y por el Parlamento Europeo. El Parlamento Europeo sólo puede presionar al Consejo de Gobierno del BCE para que modifique sus "normas de procedimiento", como la publicación de actas o la publicación de las previsiones internas del BCE. Los informes del BCE presentados al PE no son análogos a los informes de la Fed presentados al Congreso (véase la sección sobre "independencia institucional") ya que el Congreso tiene responsabilidades de supervisión combinadas con el poder legislativo sobre la Fed, mientras que el PE tiene responsabilidades de supervisión sin competencias legislativas sobre el BCE. También está claro que el BCE no es responsable ante los gobiernos nacionales ni ante los parlamentos nacionales.".] EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit., p. 62-63.

²¹⁸¹ Sobre dicha conferencia, así como la recepción de las ideas de Ortega en el Reino Unido, véase: ANDREW DOBSON, *The Contribution of Management to European Prosperity, An*

del filósofo señalaría directamente a "el mal humor del capital europeo" como una de las debilidades económicas europeas cuya solución se encontraría en el plano supranacional. Pese a su relativa poca popularidad en las islas británicas²¹⁸², el autor estaba considerado como un reputado europeísta, desde que en su "Rebelión en las masas"²¹⁸³ predijera la creación de un Estado supranacional europeo²¹⁸⁴. Pero esta no sería la única obra en la que el español abordara la integración europea, sino que sus apelaciones a una economía organizada a dicho nivel fueron explícitas y frecuentes²¹⁸⁵. Menos habituales fueron - no obstante - sus descripciones sobre el capital, al que abordaría desde una recurrente nomenclatura psicológica, y a cuyo estado depresivo achacaba la situación excepcional de la economía europea, con aseveraciones como las

Introduction to the Politics and Philosophy of Ortega y Gasset, Cambridge (UK), Cambridge University Press, p. 2-14.

²¹⁸² En 1951 había sido galardonado por un Doctorado Honorífico por la Glasgow University. *Ibid.*, p. 3.

²¹⁸³ JOSÉ ORTEGA Y GASSET, *La Rebelión de las Masas*, La Guillotina, México, 2010. Disponible en Internet (consulta 21 de mayo de 2017):

https://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=4&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKFwjV2LuNxoHUAhWZF8AKHbDKBSQQFghCMAM&url=https%3A%2F%2Fmonoskop.org%2Fimages%2Ff%2Ff6%2FOrtega_y_Gasset_Jose_La_rebelion_de_las_masas.pdf&usg=AFQjCNEqWp8xFw6FoVDxgliG4uvzOBB0UQ&sig2=qImpInmyNLWuAaZcFDIq3Q

²¹⁸⁴ "La figura de ese Estado plurinacional será, claro está, muy distinta de las usadas, como, según en esos mismos capítulos se intenta mostrar, ha sido muy distinto el Estado nacional del Estado-ciudad que conocieron los antiguos". La obra - considerada de gran calado intelectual - no duda, sin embargo en ejemplificar de forma sencilla en su argumentación sobre la decadencia europea; valga como ejemplo: "El automóvil es invento puramente europeo. Sin embargo, hoy es superior la fabricación norteamericana de este artefacto. Consecuencia: el automóvil europeo está en decadencia. Y sin embargo, el fabricante europeo -industrial o técnico- de automóviles sabe muy bien que la superioridad del producto norteamericano no precede de ninguna virtud específica gozada por el hombre de ultramar, sino sencillamente de que la fábrica americana puede ofrecer su producto sin traba alguna a ciento veinte millones de hombres. Imagínese que una fábrica europea viese ante sí un área mercantil formada por todos los Estados europeos, y sus colonias y protectorados. Nadie duda de que ese automóvil previsto para quinientos o seiscientos millones de hombres sería mucho mejor y más barato que el Ford. Todas las gracias peculiares de la técnica americana son, casi seguramente, efectos y no causas de la amplitud y homogeneidad de su mercado. La «racionalización» de la industria es consecuencia automática de su tamaño ". JOSÉ ORTEGA Y GASSET, *La Rebelión de las Masas*, Op. Cit., p. 218.

²¹⁸⁵ "En efecto, el proceso de producción y, por tanto, la economía de cada pueblo había comenzado ya desde algún tiempo atrás a depender constitutivamente de condiciones que trascendían las fronteras nacionales. De lo cual resultaba que para resolver problemas de área mucho más ancha que la nación no se contaba más que con los pequeños instrumentos que eran las instituciones nacionales. La idea de Europa, y especialmente la de una economía europea unitariamente organizada, es la única figura que hallamos en nuestro horizonte capaz de convertirse en un dinámico ideal. Sólo ella podría curar a nuestros pueblos de esa incongruencia desmoralizadora entre la amplitud ultranacional de sus problemas y la exigüidad provinciana de sus Estados nacionales. Imagínese cuál sería la situación de estos Estados si aquellos problemas que desbordan su capacidad fuesen encomendados a instituciones supernacionales, quedando ellos exonerados de la responsabilidad de resolverlos. Sin duda esto traería consigo un descenso de rango en los Estados nacionales, más precisamente esto parece lo deseable, porque así quedarían ajustados a sus efectivas fuerzas, y su situación sería sana y limpia, y acabarían por

de que "está malhumorado", "ha perdido alegría", "la fe en si mismo", ... y contra el que recetaba un sencillo remedio casero, que dejara de estar a la defensiva, y pasara al ataque²¹⁸⁶.

Aunque hay quien pudiera desconsiderar las afirmaciones de un filósofo en el terreno económico, lo cierto es que las ideas de Ortega adelantarían la confianza que muchos economistas europeos depositarían durante décadas, en el cambio de la fisonomía de su capital, para la reactivación continental. En última estancia, ésta será la principal legitimación para inscribir a la libertad de capitales como libertad fundamental, concretizada en base a una serie de objetivos concretos, que harán de escalones de esa empresa común europea reclamada por Ortega²¹⁸⁷. La nueva empresa pronto encontrará un horizonte lo suficientemente delimitado, la construcción de una «optimal currency area», de la que se esperará una asignación más eficiente de la inversión y el ahorro²¹⁸⁸, y cuyo destino fundamental será actuar como nueva "plaza pública" del nuevo sujeto supranacional²¹⁸⁹. El nuevo e incompleto foro generará innegables avances para el nuevo

recobrar el prestigio que hoy no tienen". JOSÉ ORTEGA Y GASSET, "Europa y la idea de nación", p. 6 y 7. Disponible en Web (consulta 11 de octubre de 2017): <http://www.pro-europa.eu/attachments/article/404/ortega-y-gasset-europa-y-la-idea-de-nation.pdf>

²¹⁸⁶ "La única solución consiste en que «la estructura básicamente nacional sea sustituida por una estructura básicamente europea», que, fundamentada en el triste hecho actual que hace de la producción el primer término de la vida colectiva, trueque las economías nacionales «a la defensiva» por una economía europea agresiva, al ataque". JESÚS J. SEBASTIÁN LORENTE, La idea de Europa en el pensamiento político de Ortega y Gasset, Revista de Estudios Políticos (Nueva Época), Núm. 83, Enero-Marzo, 1994, p. 221-245, p. 240. Disponible en Web (consulta 11 de octubre de 2016): <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=27250>

²¹⁸⁷ "Después de la guerra, el europeo se ha cerrado su interior, se ha quedado sin empresa para sí y para los demás. Por eso seguimos históricamente como hace diez años. No se manda en seco. El mando consiste en una presión que se ejerce sobre los demás. Pero no consiste sólo en esto. Si fuera esto sólo, sería violencia. No se olvide que mandar tiene doble efecto: se manda a alguien, pero se le manda algo. Y lo que se le manda es, a la postre, que participe en una empresa, en un gran destino histórico. Por eso no hay imperio sin programa de vida, precisamente sin un plan de vida imperial. Como dice el verso de Schiller: Cuando los reyes construyen, tienen que hacer los carreros". JOSÉ ORTEGA Y GASSET, *La Rebelión de las Masas*,

²¹⁸⁸ "La fundamentación económica de esta libertad está en los beneficios que puede aportar al conjunto de los estados miembros (EM) al facilitar una asignación más eficiente de los recursos de inversión y del ahorro entre ellos. Las inversiones podrán dirigirse a aquellas actividades más rentables independientemente de la residencia del inversor contribuyendo así a maximizar la eficiencia de los recursos de capital. Asimismo, el ahorro podrá movilizarse entre los EM para que cada ahorrador pueda optimizar su ecuación rentabilidad/riesgo y maximizar sus rendimientos". MONSERRAT MILLET, "La libertad de movimiento de capitales", Op. Cit. p. 3.

²¹⁸⁹ Ese espacio que Ortega define como espacio del ius frente al rus. "El caso es que la excavación y la arqueología nos permiten ver algo de lo que había en el suelo de Atenas y en el de Roma antes de que Atenas y Roma existiesen. Pero el tránsito de esta prehistoria, puramente rural y sin carácter específico, al brote de la ciudad, fruta de nueva especie que da el suelo de ambas penínsulas, queda arcano: ni siquiera está claro el nexos étnico entre aquellos pueblos protohistóricos y estas extrañas comunidades, que aportan al repertorio humano una gran innovación: la de construir una plaza pública, y en torno una ciudad cerrada al campo. Porque, en efecto, la definición más certera de lo que es la urbe y la polis se parece mucho a la que cómicamente se da del canon: toma usted un agujero, lo rodea de alambre muy apretado, y eso

artefacto jurídico, que sin embargo se reprogramará con el Tratado de Maastricht, cuando la presión de las nuevas fuerzas globalizadoras sustituirían lo que había sido una perspectiva europea, por una universal, con abiertas connotaciones libertarias²¹⁹⁰.

Lo desconcertante de la nueva situación no será la existencia de un conjunto singular de diferentes sujetos u operadores que actúan simultáneamente, sino la incapacidad mostrada por el nuevo y caótico marco jurídico, para mantener los equilibrios internos que habían caracterizado a la construcción europea. Parafraseando de nuevo a Ortega diríamos que lo preocupante no es que la Unión Europea sea un enjambre, sino que no tenga un sólo vuelo²¹⁹¹; porque como afirmaba el filósofo: ¿qué es Europa sino esencialmente un equilibrio de poderes o «balance of power»?²¹⁹².

es un cañón. Pues lo mismo, la urbe o *polis* comienza por ser un hueco: el foro, el ágora; y todo lo demás es pretexto para asegurar este hueco, para delimitar su dintorno. La *polis* no es, primordialmente, un conjunto de casas habitables, sino un lugar de ayuntamiento civil, un espacio acotado para funciones públicas. La urbe no está hecha, como la cabaña o el *domus*, para cobijarse de la intemperie y engendrar, que son menesteres privados y familiares, sino para discutir sobre la cosa pública. Nótese que esto significa nada menos que la invención de una nueva clase de espacio, mucho más nueva que el espacio de Einstein. Hasta entonces sólo existía un espacio: el campo, y en él se vivía con todas las consecuencias que esto trae para el ser del hombre. El hombre campesino es todavía un vegetal. Su existencia, cuanto piensa, siente y quiere, conserva la modorra inconsciente en que vive la planta. Las grandes civilizaciones asiáticas y africanas fueron en este sentido grandes vegetaciones antropomorfas. Pero el grecorromano decide separarse del campo, de la «naturaleza», del cosmos geobotánico. ¿Cómo es esto posible? ¿Cómo puede el hombre retraerse del campo? ¿Dónde irá, si el campo es toda la tierra, si es lo ilimitado? Muy sencillo: limitando un trozo de campo mediante unos muros que opongan el espacio incluso y finito al espacio amorfo y sin fin. He aquí la plaza. No es, como la casa, un «interior» cerrado por arriba, igual que las cuevas que existen en el campo, sino que es pura y simplemente la negación del campo. La plaza, merced a los muros que la acotan, es un pedazo de campo que se vuelve de espaldas al resto, que prescinde del resto y se opone a él. Este campo menor y rebelde, que practica secesión del campo infinito y se reserva a sí mismo frente a él, es campo abolido y, por lo tanto, un espacio *sui generis*, novísimo, en que el hombre se liberta de toda comunidad con la planta y el animal, deja a éstos fuera y crea un ámbito aparte, puramente humano. Es el espacio civil. Por eso Sócrates, el gran urbano, triple extracto del jugo que rezuma la *polis*, dirá: «Yo no tengo que ver con los árboles en el campo; yo sólo tengo que ver con los hombres en la ciudad.». JOSÉ ORTEGA Y GASSET, *La Rebelión de las Masas*, Op. Cit., p. 223.

²¹⁹⁰ Lógicamente nos referimos al liberalismo libertario contrario a las fronteras.

²¹⁹¹ "Europa es, en efecto, enjambre: muchas abejas y un solo vuelo". JOSÉ ORTEGA Y GASSET, Prólogo para los franceses, en *La Rebelión de las Masas*. JOSÉ ORTEGA Y GASSET, *La Rebelión de las Masas*, Psikolibro, p. 1-172, p. 8. Disponible en Web (consulta 21 de mayo de 2017): https://filosofiauacm.files.wordpress.com/2010/02/jose_ortega_y_gasset_-_la_rebelion_de_las_masas.pdf

²¹⁹² "Conviene caer de una vez en la cuenta de que desde hace muchos siglos -y con conciencia de ello desde hace cuatro- viven todos los pueblos de Europa sometidos a un poder público que por su misma pureza dinámica no tolera otra denominación que la extraída de la ciencia mecánica: el «equilibrio europeo» o *balance of power*. Ese es el auténtico Gobierno de Europa que regula en su vuelo por la historia al enjambre de pueblos, solícitos y pugnaces como abejas, escapados a las ruinas del mundo antiguo. La unidad de Europa no es una fantasía, sino que es la realidad misma, y la fantasía es precisamente lo otro, la creencia de que Francia, Alemania, Italia o España son realidades sustantivas e independientes. Se comprende, sin embargo, que no

9.3.2.1 La fragmentación de la libertad de capitales

Dicho desequilibrio podrá observarse en los distintos planos en los que la libertad de capitales europea hará notar su presencia. La soberanía nacional, antes delimitada perfectamente por las fronteras²¹⁹³ se mostrará fragmentada, entrelazada en distintas redes de soberanías compartidas, divididas entre organizaciones internacionales y supranacionales, Estados, ciudades-Estados y regiones donde es casi imposible encontrar quien es el "soberano" último del capital.

Desde el punto de vista constitucional, lo más interesante será observar las zonas que podríamos llamar "templadas", en las que esos espacios se entrelazan mediante redes entre las que el capital circula. Destaca por méritos propios el Área Económica Europea (la «EFTA») cuya coordinación con el Derecho de la Unión cuanto menos singular. En efecto, el Acuerdo del Espacio Económico Europeo reconoce la libertad de movimiento de capitales y la del resto de factores de producción, como consecuencia de su pertenencia al Mercado Común. El área origina su propio Derecho a partir del Derecho de la Unión, mediante un peculiar procedimiento, que provoca la transposición material de la normativa de la Unión, aunque excluye las normativas referidas a la materia monetaria y de fiscalidad²¹⁹⁴. La aplicación e implementación uniforme de las normativas queda al cuidado de una serie de organismos supranacionales homónimos a los de la Unión Europea, bajo una organización institucional conocida como el sistema de los dos pilares, que cuenta con un Órgano de Vigilancia (con funciones similares a los de la Comisión) y un Tribunal de la AELC (a imagen y semejanza del Tribunal Europeo de Justicia)²¹⁹⁵. Competente para conocer de las acciones por incumplimiento, presentadas por el Órgano de Vigilancia contra un Estado de la AELC respecto de la ejecución, aplicación o interpretación de las normas del Derecho del EEE; la corte es

todo el mundo perciba con evidencia la realidad de Europa, porque Europa no es una «cosa», sino un equilibrio. Ya en el siglo XVIII el historiador Robertson llamó al equilibrio europeo «the great secret of modern politics». ¡Secreto grande y paradójico, sin duda! Porque el equilibrio o balanza de poderes es una realidad que consiste esencialmente en la existencia de una pluralidad. Si esta pluralidad se pierde, aquella unidad dinámica se desvanecería. Europa es, en efecto, enjambre: muchas abejas y un solo vuelo. Este carácter unitario de la magnífica pluralidad europea es lo que yo llamaría la buena homogeneidad, la que es fecunda y deseable, la que hacía ya decir a Montesquieu: «L'Europe n'est qu'une nation composée de plusieurs», y a Balzac, más románticamente, le hacía hablar de la «grande famille continentale, dont tous les efforts tendent à je ne sais quel mystère de civilisation». Ibid., p. 8.

²¹⁹³ Al menos formalmente; desde un punto de vista más material, la afirmación parece más bien dudosa, pero jurídicamente puede entenderse que así era. Desde un punto de vista crítico véase por ejemplo: JOAN GARCÉS, *Soberanos e Intervenidos*, Siglo XXI, Madrid, 2012.

²¹⁹⁴ Además de otras ajenas al movimiento de capitales, como la agricultura, la pesca y el comercio exterior. Véase: "Introduction to the EFTA Court", *EFTA Court*. Disponible en Web (consulta 30 de septiembre de 2016): <http://www.eftacourt.int/the-court/jurisdiction-organisation/introduction/>

²¹⁹⁵ Ibid.

responsable de responder a las consultas que sobre la interpretación de las normas del EEE, le eleven los tribunales de los Estados miembros de la AELC, y conoce de las apelaciones relativas a las decisiones adoptadas por el Órgano de Vigilancia²¹⁹⁶. Como demuestran estos mimbres, la «EFTA» se ha conformado como un espacio jurídico diferenciado del espacio propiamente internacional, una especie de zona templada entre el espacio interior y exterior de la Unión, respecto de las libertades fundamentales, que si bien aplica gran parte del Derecho de la Unión, lo hace mediante una fórmula diferenciada – como lo atestigua la existencia de sus propias instituciones – y no en su totalidad.

En el ámbito internacional, también los nuevos proyectos de Acuerdos de Libre Comercio entre la Unión Europea y otros Estados parecen constituirse como espacios "templados" situados a medio camino entre las meras relaciones internacionales y el Derecho supranacional, especialmente por la aparente planificación de nuevas limitaciones a la soberanía (en materia de inversiones, órganos jurisdiccionales o arbitrales,...)²¹⁹⁷. Pero estos no serán los únicos espacios "templados" que encontraremos en el plano internacional europeo. Tal y como hemos señalado, la liberalización al estilo anglosajón generará espacios normativos-territoriales, en los que los Estados más importantes acomodarán aquellos intereses financieros que no pueden ser presentados en el espacio territorial nacional, particularmente por ser contrarios al ordenamiento jurídico constitucional. Así se generarán los famosos centros «offshore» o espacios jurídicos opacos, donde el mercado ganará su particular batalla frente al control estatal; y que habitualmente se fraguará sobre los restos del antiguo imperio colonial, o los vestigios de pequeños principados que durante el Antiguo Régimen vivían bajo la protección de reinos más poderosos. Estas soberanías limitadas permitirán a los Estados-Nación ubicar aquellas operaciones de su sistema financiero repudiadas por sus ordenamientos domésticos. Habitualmente todo será una mera apariencia; la estrategia (una especie de "fraude de ley" del Estado-Nación) consistirá en utilizar como "norma de cobertura", la soberanía nacional de la satélite ciudad-Estado²¹⁹⁸, mediante el recurso al registro de aquella parte de las operaciones, que sus ordenamientos jurídicos repudian. Prácticamente cada país europeo contará con su propio centro «offshore» que será respetado por el ordenamiento de la Unión, bajo distintas fórmulas jurídicas. Italia contará con San Marino que a su vez mantendrá distintos instrumentos de cooperación con la Unión Europea, y cuyo moneda será el euro²¹⁹⁹; Francia dispondrá de Mónaco en

²¹⁹⁶ Ibid.

²¹⁹⁷ Como las negociaciones que para la firma del Tratado TTIP o Tratado Transatlántico para el comercio y las inversiones entre la Unión Europea y los Estados Unidos.

²¹⁹⁸ Estas ciudades-Estado son reconocidas como Estados independientes por el Derecho Internacional, son miembros de las Naciones Unidas, pero un estudio más detallado nos revelará la ausencia de los instrumentos propios del Estado, al menos del Estado moderno, que permitan el ejercicio auténtico de una soberanía nacional, como unas fuerzas armadas, una auténtica estructura de órganos jurisdiccionales suficiente para soportar las actividades que aparentemente tienen lugar en su territorio.

²¹⁹⁹ San Marino y la Unión Europea firmaron un acuerdo monetario en virtud del cual el euro se convirtió en su moneda de curso legal en 2009, acuerdo que vino precedido de un acuerdo de fiscalidad y depósitos en 2009 y está en negociaciones para un Acuerdo de Asociación. Sólo parcialmente forma parte de la unión aduanera. "San Marino and the EU", *European External Action Service*, 2016. Disponible en Web (consulta 22 de mayo de 2017): https://eeas.europa.eu/delegations/switzerland/2359/san-marino-and-eu_fr

muy parecidas condiciones²²⁰⁰, y compartirá con España su ascendencia sobre Andorra, que también dispondrá de un Acuerdo general de cooperación con la UE²²⁰¹. Probablemente los casos más originales serán los de Luxemburgo (Estado miembro de la Unión de pleno derecho) y Liechtenstein en el que regirá la libre circulación europea, en virtud de su pertenencia al Espacio Económico Europea, pero cuya moneda es el franco suizo²²⁰².

Esta geometría variable no sólo existirá en el exterior de la Unión, sino que será plenamente reconocible en su interior, donde se multiplicarán las regulaciones de los distintos ámbitos institucionales del ámbito territorial europeo. Todo un puzzle de espacios normativos donde la razón de ser a la apelación liberal al movimiento de capitales, es decir, la asignación eficiente de la inversión y el ahorro viajará a bordo de unos frágiles catamaranes jurídicos con los que navegar en un mar repleto de corrientes submarinas, marejadas, vientos y hasta tsunamis especulativos, que amenazarán con hacer de dicha afirmación una apelación ingenua.

En realidad esos espacios interiores singulares tienen ya una larga tradición europea, y es el caso de las denominadas uniones interiores. Estos "clubes dentro de los clubes" - por usar la clarificadora expresión utilizada por un artículo doctrinal²²⁰³ tienen su mejor expresión en el ejemplo del Benelux, decisivo ejemplo en el diseño institucional²²⁰⁴, de una Comunidad Europea que reconocería su propia existencia a

²²⁰⁰ Mónaco forma parte de la Unión Aduanera e incluso del espacio Schengen, firmó un Acuerdo de Cooperación con la Unión, sobre fiscalidad y depósitos en 2013, y revisó su Acuerdo Monetario con la Unión por el que no sólo el euro es su moneda de curso legal, y en virtud del cual incluso puede acuñar monedas, aunque hasta un valor máximo especificado. Está en negociaciones junto con Andorra y San Marino para firmar un acuerdo por el que forme parte del Mercado Único. "Monaco and the EU", *European External Action Service*, 2016. Disponible en Web (consulta 22 de mayo de 2017): https://eeas.europa.eu/delegations/switzerland/2290/monaco-and-eu_fr

²²⁰¹ El Acuerdo de Cooperación con la Unión Europea fue firmado en 2004, cuenta igualmente con un Acuerdo sobre fiscalidad y ahorros (en negociación para su revisión en este momento), y dispone igualmente de un acuerdo monetario por el que el euro devino su moneda de curso legal, y le dotó de capacidad de acuñar monedas de euro hasta cierta cantidad. "Andorra and the EU", *European External Action Service*, 2016. Disponible en Web (consulta 22 de mayo de 2017): https://eeas.europa.eu/diplomatic-network/andorra/2050/andorra-and-the-eu_en

²²⁰² Véase: "Délégation de l'Union européenne en Suisse et pour la Principauté de Liechtenstein", [eeas.europa.eu](https://eeas.europa.eu/delegations/switzerland_fr). Disponible en Web (consulta 22 de mayo de 2017): https://eeas.europa.eu/delegations/switzerland_fr

²²⁰³ NICO GROENENDIJK, "Clubs within clubs: The CBSS and the Benelux as macro-regions within the EU", *Conference European Integration and Baltic Sea Region: Diversity and Perspectives*, Riga, September 26-27, 2011.

²²⁰⁴ «Common institutions were set up in order to supervise the proper functioning of the Union: the Committee of Ministers as its legislative body; the Inter-parliamentary Consultative Council, which is an emanation of national parliaments; the Council of the Economic Union which is an executive body; the Consultative Economic and Social Council which has advisory functions in relation to all social and economic matters of common interest; and the Arbitral College which is empowered to settle disputes arising out of the Treaty and concerning its application. Awards by the Arbitral College are adopted by the majority of votes and are final. In order to ensure the uniform application and interpretation of Union law, on 31 March 1965

través de una cláusula de habilitación, la del antiguo artículo 233 del Tratado de Roma, luego 306 del Tratado de la Comunidad Europea²²⁰⁵. Un reconocimiento que generaría un cierto efecto de «matrioskas» o muñecas rusas, que combinadas con otras peculiaridades de la regulación irán generando una estructura en red sobre la que circularán los flujos de capitales en Europa.

Incluso la moneda común mostrará el crisol de situaciones distintas sobre las que se moverá el capital europeo, sujeto a distintas y a veces algo excéntricas situaciones. Para relatar cual es la verdadera situación de la moneda común en la Unión Europea, podríamos comenzar por señalar que el propio euro no regirá en todos los territorios de

the Benelux Court of Justice was set up. It is made up of nine judges, three from each Member State Supreme Court and three Advocates-General. The Benelux Court of Justice issues preliminary rulings on matters of interpretation of the Benelux Treaties». ["Las instituciones comunes se crearon con el fin de supervisar el buen funcionamiento de la Unión: el Comité de Ministros como su órgano legislativo, el Consejo Consultivo Inter-parlamentario, que es una emanación de los parlamentos nacionales, el Consejo de la Unión Económica, que es un órgano ejecutivo, el Consejo Consultivo Económico y Social, que tiene funciones de asesoramiento en relación con todos los asuntos sociales y económicos de interés común; y el Colegio Arbitral que está facultado para resolver las disputas que surjan sobre Tratado concernientes a su aplicación. Las decisiones del Colegio Arbitral se adoptan por mayoría de votos y no son recurribles. Con el fin de garantizar la aplicación e interpretación uniformes del derecho de la Unión, el 31 de marzo de 1965, se creó el Tribunal de Justicia del Benelux, éste se compone de nueve jueces, tres por cada Corte Suprema de Justicia de cada Estado miembro y tres abogados generales. El Tribunal de Justicia del Benelux emite decisiones con carácter prejudicial sobre cuestiones de interpretación de los Tratados del Benelux "]. ALINA KACZOROWSKA, *EU law today*, *Ibid.*

²²⁰⁵ «Community law grants a particular position to the cooperation between Belgium, the Netherlands and Luxembourg, by providing an “enabling clause” which is important for the conformity of Benelux with Community law. This provision ensures that farther-reaching cooperation within Benelux is not qualified as a prohibited discrimination vis-à-vis (nationals of) the other Member States of the European Union. Ex-Article 233 of the Rome Treaty, nowadays Article 306 EC Treaty⁵ enables integration between the three Benelux countries that surpasses the possibilities of integration within a European context.⁶ The text of this enabling clause is as follows: “*The provisions of this Treaty shall not preclude the existence or completion of regional unions between Belgium and Luxembourg, or between Belgium, Luxembourg and the Netherlands, to the extent that the objectives of these regional unions are not attained by application of this Treaty.*” The clause does not only enable Benelux to reach a further stage of integration, but makes it also possible for the subregional grouping to fulfil the role of a “laboratory or example for Europe”, as has been the case both with the creation of an internal market and the abolition of internal borders». ["El Derecho comunitario otorga una posición particular a la cooperación entre Bélgica, Holanda y Luxemburgo, proporcionando una "cláusula de habilitación", que es importante para la conformidad del Benelux con el Derecho comunitario. Esta disposición garantiza que el mayor alcance de la cooperación dentro del Benelux no está calificada como una discriminación prohibida frente a (los nacionales de) los demás Estados miembros de la Unión Europea. El antiguo artículo 233 del Tratado de Roma, en la actualidad el artículo 306 del Tratado CE permite una integración entre los tres países del Benelux que supera las posibilidades de integración dentro del contexto europeo. El texto de esta cláusula de habilitación es el siguiente: "Las disposiciones del presente Tratado no se oponen a la existencia y perfeccionamiento de las uniones regionales entre Bélgica y Luxemburgo, así como entre Bélgica, Luxemburgo y los Países Bajos, en la medida en que los objetivos de dichas uniones regionales no sean alcanzados mediante la aplicación del presente

sus Estados, ese es el caso de las colectividades de ultramar de Francia, aunque también hay que reconocer que sus francos están ligados al euro. Pero los casos más interesantes serían los de las situaciones peculiares. Podemos empezar por los casos de Dinamarca y Reino Unido, el primero de los cuales acordaría en 1999 anclarse al sistema de cambios fijos, pero declinaba formar parte del euro²²⁰⁶. Por su parte, y siempre fiel a sus tradiciones, el Reino Unido²²⁰⁷, que sería el país más independiente del euro. Lo cierto es que tanto Dinamarca como el Reino Unido mantuvieron un cierto derecho de opción por adoptar la moneda europea o no hacerlo, ya que de acuerdo con los Protocolos anexos al tratado estaban exentos de participar en la tercera fase de la Unión Monetaria, tendrían bastante en común. Lo cierto es que de conformidad con los Protocolos anexos al Tratado, el Reino Unido y Dinamarca estarían exentos de la obligación de participar en la tercera fase de la Unión Monetaria, por lo que se reservaban un derecho de opción, pero el protocolo del Reino Unido iría mucho más allá puesto que le eximía de otras disposiciones del tratado, como la muy significativa acerca de la independencia de los bancos centrales²²⁰⁸. No obstante, el Reino Unido tuvo veleidades a favor de la adopción

Tratado". La cláusula no sólo permite al Benelux llegar a una nueva etapa de integración, sino que hace también posible que la agrupación subregional desempeñe el papel de un "laboratorio o un ejemplo para Europa", como ha sido el caso tanto con la creación de un mercado interior y la supresión de las fronteras interiores."]. JAN WOUTERS y MAARTEN VIDAL, "Towards a Rebirth of Benelux?", *Revue Belge de droit int*, nº 40, 2007, p. 533-568. JAN WOUTERS y MAARTEN VIDAL, "Towards a Rebirth of Benelux?", *Leuven Centre for Global Governance Studies (Katholieke Universiteit)*, Working Paper Nº 2, January 2008, p. 5. Wouters, Jan, and Maarten Vidal. Disponible en Web (consulta 3 marzo 2015): <http://www.law.kuleuven.be/iir/nl/onderzoek/wp/WP110e.pdf>

²²⁰⁶ EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit., p. 43.

²²⁰⁷ En realidad tanto a Dinamarca como al Reino Unido se les había permitido acogerse a un régimen especial que les eximía de participar en la tercera fase de la UEM.

²²⁰⁸ "De conformidad con los Protocolos anexos al Tratado de la CE 47, Dinamarca y Reino Unido están exentos de la obligación de participar en la tercera fase de la UEM, lo que les otorgaba el derecho a decidir si deseaban participar en la tercera fase antes de su comienzo el 1 de enero de 1999. Ambos países han ejercido este derecho (Dinamarca en diciembre de 1992 y el Reino Unido en octubre de 1997) y han comunicado al Consejo de la UE su intención de no incorporarse a la tercera fase. En lo concerniente al ámbito de las excepciones, el Protocolo sobre Dinamarca estipula que el régimen especial tendrá el mismo efecto que una excepción. El Protocolo relativo al Reino Unido va mucho más lejos y exime al país del cumplimiento de otras disposiciones del Tratado. En concreto, está exento de la aplicación del apartado 2 del artículo 4 del Tratado de la CE, según el cual tanto la Comunidad como los Estados miembros mantienen su compromiso con el objetivo de la adopción de una moneda única, y de la del artículo 108 relativo a la independencia de los bancos centrales. Las excepciones a las que se han acogido Dinamarca y Reino Unido tienen carácter permanente. No obstante, ambos Estados miembros han conservado el derecho a incorporarse a la zona del euro en una fase ulterior, a condición de que cumplan las condiciones necesarias para la adopción de la moneda única." HANSPETER K SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit., p. 42.

de la moneda única²²⁰⁹, declinó participar incluso de la franja monetaria²²¹⁰, y en la actualidad – como sabemos – está en negociaciones para el abandono de la Unión. El caso de Suecia daría para hablar, porque el país, si bien decidió formar parte del euro, tomó una postura bien curiosa conocida como "sí, pero más tarde", que lo ataría a formar parte de la moneda común, pero cuya opción por optar por un cambio flotante lo mantiene al margen sine die²²¹¹, lo que de alguna manera impugnaría la obligación de formar parte de la Unión Monetaria haciendo uso de su soberanía. Por otro lado estarían los países del este de Europa como Polonia, la República Checa, Hungría, Croacia, Rumanía y Bulgaria, todos los cuales es de esperar entren algún día en el club de países del euro, en cuanto cumplan con las condiciones requeridas, pero cuyas monedas están en flotación variable, excepto Bulgaria, aunque no se encuentre en la última fase de

²²⁰⁹ «The British Labour government decided in 1997 that the question of British entry into the single currency area would not be considered before the next elections, which were held on 7 June 2001. In the meantime, the government policy is to ‘plan and prepare’ in order that the UK may have a genuine option to join the eurozone, if that is what the government, Parliament and the people in due course decide. In February 1999, HM Treasury published its first *Outline of the National Changeover Plan*. The *Second Outline of the National Changeover Plan* was published in March 2000. Provided that ‘five economic tests’ are met, the government will decide to launch the process to join the single currency area, a process that would include a non-binding referendum on the question within four months of the decision that the UK had met the economic tests. In total, the length of the period between a positive referendum and the introduction of euro notes and coins in the UK is estimated to be 24–30 months, but the changeover plan does not specify the length of the period between a positive referendum result and entry into the third stage of EMU, when sterling would be irrevocably fixed against the euro. Before the UK could join, as is the case for all Member State applications for eurozone membership, the European Commission and the ECB would need to report to the Ecofin Council on whether the UK economy had achieved a high degree of sustainable convergence with the euro area, including a stable exchange rate against the euro within the exchange rate regime known as ERM II for a twoyear period prior to the evaluation period». [“El Gobierno laborista británico decidió en 1997 que la cuestión de la entrada británica en la zona de la moneda única no se consideraría antes de las próximas elecciones, que se celebraron el 7 de junio de 2001. Entretanto, la política del Gobierno es “planificar y preparar” Para que el Reino Unido tenga una opción genuina de unirse a la eurozona, si eso es lo que deciden el gobierno, el Parlamento y el pueblo. En febrero de 1999, HM Treasury publicó su primer Esquema del Plan Nacional de Cambio. El Segundo Esquema del Plan Nacional de Cambio fue publicado en marzo de 2000. Si se cumplen cinco pruebas económicas, el gobierno decidirá lanzar el proceso para unirse al área de la moneda única, un proceso que incluya un referéndum no vinculante sobre la cuestión en el plazo de cuatro meses de la decisión de que el Reino Unido había cumplido con las pruebas económicas. Se calcula que la duración del período comprendido entre un referéndum positivo y la introducción de billetes y monedas en euros en el Reino Unido es de 24 a 30 meses, pero el plan de cambio no especifica la duración del período entre un resultado positivo del referéndum y la entrada en la tercera fase de la UEM, cuando la libra esterlina se fijaría irrevocablemente frente al euro. Antes de que el Reino Unido pudiera unirse, como es el caso de todas las solicitudes de los Estados miembros para la adhesión a la eurozona, la Comisión Europea y el BCE tendrían que informar al Consejo Ecofin sobre si la economía del Reino Unido había alcanzado un alto grado de convergencia sostenible con la zona euro , incluido un tipo de cambio estable frente al euro dentro del régimen cambiario conocido como MTC II durante un período de dos semanas antes del período de evaluación.”] EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit., p. 195.

²²¹⁰ Ibid., p. 43.

adhesión²²¹². Pero con ello no acaban las situaciones peculiares, en Bosnia Herzegovina (bajo una especie de protectorado europeo) el euro circula como moneda de curso legal; como también ocurre en Kosovo y Montenegro, países que aún no pertenecientes a la Unión Europea lo han adoptado. Pero el mundo no acaba en Europa, y fuera del propio continente un gran número de monedas han sido ancladas a la divisa europea, como ocurren en la mayor parte de los países de la francofonía (los integrantes de la Unión Económica y Monetaria de África Occidental - Benín, Burkina Faso, Costa de Marfil, Guinea-Bisáu, Mali, Níger Senegal y Togo-, Comoras, e incluso un país sin divisa plenamente convertible como Marruecos) o de Cabo Verde (cuya moneda tradicionalmente estaba unida al escudo portugués).

9.3.2.2 La fragmentación del euro

Sin embargo la fragmentación más importante será la que se encuentre en el propio euro, quizás porque como le ocurría al Gobierno Laborista británico, su fuerte corsé presentó dudas desde el principio, sobre si sería capaz de responder a los ciclos y

²²¹¹ «Sweden, whose economy is relatively more dependent on natural resources, also declined to participate in ERM II, arguing on the necessity of maintaining a flexible exchange rate to absorb asymmetric shocks». ["Suecia, cuya economía es relativamente más dependiente de los recursos naturales, también declinó participar en el MTC II, argumentando sobre la necesidad de mantener un tipo de cambio flexible para absorber los shocks asimétricos"] «In March 2000, the Swedish ruling party of Social-Democrats took a 'yes, but later' stance on joining the eurozone, with a then-expected national referendum on the question slated for Autumn 2002, followed by a decision of the Swedish Parliament, which would have put the expected entry date of Sweden into the eurozone in early 2004. The Danish 'no' vote in 2000 delayed that timetable. A referendum is now expected in March 2003, after the general election in September 2002. According to that new timetable, Sweden could thus participate in ERM II as of June 2003 and join the eurozone in January 2005». ["En marzo de 2000, el partido gobernante sueco de los socialdemócratas tomó la postura "sí, pero más tarde" de unirse a la eurozona, con un referéndum nacional sobre la cuestión prevista para otoño de 2002, seguido por una decisión del Parlamento sueco, Lo que habría puesto la fecha de entrada esperada de Suecia en la zona euro a principios de 2004."] EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit., p. 44, y p. 195 respectivamente.

²²¹² "De conformidad con el artículo 122 del Tratado de la CE, se considera que un Estado miembro que no cumple las condiciones necesarias para la adopción del euro está acogido a una excepción, lo que implica que dicho Estado miembro no participa en el área de la moneda única, es decir, mantiene la soberanía sobre su propia moneda y sus poderes en el ámbito de la política monetaria y no se halla sujeto a las reglas de política económica que se aplican únicamente a los Estados miembros que participan en la tercera fase de la UEM. Sin embargo, los Estados miembros acogidos a una excepción mantienen su compromiso con el objetivo de la introducción de la moneda única (apartado 2 del artículo 4 del Tratado de la CE) y tienen la obligación de alcanzar la convergencia económica y legal como prerequisite para la adopción posterior de dicha moneda. El artículo 108 relativo a la independencia de los bancos centrales se aplica también a estos Estados miembros. HANSPETER K SCHELLER, *El Banco Central Europeo, Historia, Misión y Funciones*, Op. Cit., p. 37.

estructuras económicas tan distintas, como las de los Estados miembros, y si tendría la suficiente flexibilidad para abordar los problemas que tarde o temprano aparecen en cualquier unión monetaria²²¹³. Pese a que el optimismo fue el estado de ánimo que reinó durante los primeros años, la crisis financiera de 2008 mostraría la realidad de los defectos que se les atribuían, generando una reseca de lo que hasta entonces habían parecido buenos tiempos²²¹⁴.

Aunque internacionalmente se ha mostrado como una moneda sólida y estable, bien posicionada como una divisa de reserva para muchos sistemas monetarios, puede afirmarse que la principal enfermedad que sufre el euro radica en su fragmentación, lo que está provocando un deficiente movimiento de capitales en la Unión. Aunque pueden existir – y sin duda existen – distintas posiciones sobre como ha sido gestionada, lo cierto es que sus males proceden de su configuración inicial. Su enfermedad se nos presentó como consecuencia de un virus externo (la crisis financiera de 2008 que tuvo su epicentro en los Estados Unidos), pero éste no ha hecho más que mostrar una tara interna, un defecto de fabricación original, que por el momento sólo recibe cuidados paliativos. Lo cierto es que tanto los Tratados como el Estatuto del Banco Central Europeo supondrán para la institución encargada de la moneda común, una enorme dificultad (sino una imposibilidad) para ejercer como un verdadero Banco Central, negada su condición como prestamista de último recurso, y prohibida cualquier financiación directa o privilegiada a los Estados. Como sabemos, el Tratado constitutivo de la Unión Europea contendrá expresamente dos prohibiciones muy relacionadas entre sí, en virtud de la cual, los gobiernos de los Estados miembros serán los únicos responsables de sus respectivos compromisos (regla de la responsabilidad nacional frente a una responsabilidad comunitarizada o cláusula «no bail out» del artículo 103

²²¹³ «The Treasury's five economic questions, as defined by the ruling Labour government, that need a positive answer in order to launch a referendum for joining the eurozone are: 1 Are business cycles and economic structures compatible so that the UK and the eurozone could live comfortably with euro interest rates on a permanent basis? 2 If problems emerge is there sufficient flexibility to deal with them? 3 Would joining the single currency create better conditions for firms making long-term decisions to invest in Britain? 4 What impact would entry into the single currency have on the competitive position of the UK's financial industry, particularly the City's wholesale market? 5 Would joining the single currency promote higher growth, stability and a lasting increase in jobs?». ["Las cinco preguntas económicas del Tesoro, definidas por el gobierno laborista, que necesitan una respuesta positiva para lanzar un referéndum para unirse La zona del euro son: 1 ¿Son compatibles los ciclos económicos y las estructuras económicas para que el Reino Unido y la eurozona puedan vivir cómodamente con las tasas de interés del euro de forma permanente? 2 Si surgen problemas, ¿existe suficiente flexibilidad para abordarlos?. 3 ¿Unirse a la moneda única crearía mejores condiciones para que las empresas tomen decisiones a largo plazo para invertir en Gran Bretaña? 4 ¿Qué impacto tendría la entrada en la moneda única en la posición competitiva de la industria financiera del Reino Unido?]. EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit., p. 197.

²²¹⁴ Podemos decir que a la eurozona, como a la ingesta de alcohol, la llegada del euro le produjo tal sensación de euforia que nunca se reparó en los verdaderos problemas de fondo, que sólo aparecerían cuando llegará la resaca de los aparentes buenos tiempos.

del TCE)²²¹⁵, y no podrán monetarizar su deuda (cláusula «no bail out» monetaria)²²¹⁶. Ambas reglas no son caprichosas, sino que responden a un plan concebido para ser del euro, lo que en gran parte es, una moneda de reserva internacional, sucedáneo postmoderno del oro, y sin Estado. Tal originalidad provocó muchos comentarios doctrinales, y se desarrollaron muchos argumentos, de entre los que quizás el más interesante era que en realidad no era una moneda sin Estado, sino una moneda de soberanía compartida, compuesta por una transferencia parcial de soberanía de cada uno de los Estados participantes hacia las instituciones de la zona euro²²¹⁷, sin embargo esta visión optimista, saltó por los aires cuando las crisis de las deudas soberanas hicieron tambalear al euro.

Lo cierto es que la transmisión de la crisis financiera desde los Estados Unidos hasta Europa fue casi inmediata. Los euromercados trasladaron los activos financieros que habían estado en los balances de los bancos estadounidenses a Europa durante años, y la caída de Lehman Brothers no fue más que el comienzo de una fuerte resaca de la ingesta

²²¹⁵ Por ejemplo el influyente periódico Financial Times utiliza este ejemplo precisamente, para ilustrar en su Lexicon» o Diccionario, lo que es una «no bail out clause». «Definition of No bail-out clause»: ‘No bail-out’ clause Article 125 of the Lisbon treaty makes it illegal for one member to assume the debts of another. It has led to fears that Germany’s constitutional court could strike down EU bail-outs. [“La cláusula ‘no bail-out’ del Artículo 125 del Tratado de Lisboa hace ilegal a un miembro asumir las deudas de otro. Lo que fue capitaneado por los temores del Tribunal Constitucional alemán hubiera derribado la posibilidad de rescates europeos”]. LEXICON, "Financial Times". Disponible en Web (consulta 7 de octubre de 2016): http://lexicon.ft.com/Term?term=no-bail_out_clause

²²¹⁶ "El Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, versión Amsterdam 1999 (en adelante, TCE) no contempla esta posibilidad. Al contrario, la prohíbe mediante una regla según la cual serán los gobiernos de los Estados miembros los únicos responsables de sus respectivos compromisos (regla de la responsabilidad nacional frente a una responsabilidad comunitarizada). En concreto, según el artículo 103 del TCE, ni la Comunidad ni los gobiernos de los Estados miembros responderán de los compromisos en que incurra cualquiera de los Estados. Esta disposición es la que se conoce como cláusula de no bail out en terminología anglosajona. Cláusula que se complementa con la prohibición —también recogida en el TCE— de crédito a los gobiernos y/o adquisición directa a los mismos de su deuda por parte del BCE; es decir, una cláusula de no bail out monetario o prohibición de monetizar la deuda". ROBERTO GONZÁLEZ IBÁN, "Política fiscal del euro y el pacto de estabilidad y crecimiento", Información Comercial Española, ICE: Revista de economía nº 784, 2000, p. 75-81. Disponible en Web (consulta 7 de octubre de 2016): <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=12520>

²²¹⁷ «It is sometimes said that, in Europe, the reverse is true: the European Central Bank is a central bank without a sovereign nation. This statement is not entirely correct. Although the eurozone is composed of 12 sovereign nations, the sovereignty of each nation is partly transferred to the eurozone level since most EU laws, which supersede national laws, are adopted by a qualified majority in the EU Council of Ministers and, depending on the legislative area, by a majority of the members of the European Parliament.». [“Se dice a veces que, en Europa, lo contrario es cierto: el Banco Central Europeo es un banco central sin una nación soberana. Esta afirmación no es del todo correcta. Aunque la eurozona está compuesta por 12 naciones soberanas, la soberanía de cada nación se transfiere parcialmente a la zona euro, ya que la mayoría de las leyes de la UE, que sustituyen a las leyes nacionales, son adoptadas por mayoría cualificada en el Consejo de Ministros de la UE y, Por mayoría de los miembros del Parlamento Europeo.”]. EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit. p. Nota 12. p. 198.

masiva de estos productos financieros. La alta presencia de los denominados activos nocivos (que pocos días merecían las mejores calificaciones de las agencias) en los balances de los bancos, y la desconfianza sobre el verdadero valor de cualquier activo, generaron un alto grado de inseguridad en el mercado financiero, que paralizó las operaciones interbancarias, lo que paralizó a su vez el vital flujo del capital a la economía real, provocando una gran depresión. En Estados Unidos, el Tesoro y la Reserva Federal actuaron al unísono campeando - no sin cuantiosas pérdidas económicas y humanas - el temporal; pero en Europa, la crisis puso sobre la mesa los problemas de la falta de un prestamista de último recurso. Lo que ocurrió después es bien simple de explicar, en la medida en que esta función de rescate no estaba encomendada al BCE como "imprenta monetaria", sino al eurosistema, fueron los distintos bancos centrales los que tuvieron que salir al rescate de sus correspondientes sistemas financieros, lo que dio lugar rápidamente a una espiral especulativa que agravó los problemas. Sin la máquina de "imprimir euros", los bancos nacionales y pronto los propios Estados tuvieron que salir al rescate de sus propios bancos en dificultades, para lo que tuvieron que endeudarse en los mercados secundarios (dado que no podían monetarizar su deuda), incrementando aún más las actividades financieras especulativas, que se cebaban con los Estados más débiles (los deficitarios). Sin fondos "ilimitados", la espiral especulativa aumentó, hasta que el Banco Central decidió intervenir in extremis, y se pusieron en marcha los tratamientos que ya hemos comentado. Sin embargo, la experiencia mostró una realidad insoslayable, la de que no todos los euros eran iguales,... Y es que en una economía moderna en la que la mayor parte del dinero es bancario, sin un respaldo igualitario, el euro bancario de un país en mejor situación financiera que otro, no puede generar la misma confianza, que aquel otro depositado en un banco con un respaldo más seguro de su banco nacional; las conclusiones para cualquier ahorrista son sencillas, el euro terminará depositado en el banco con mayor respaldo, al menos salvo que el interés justifique el riesgo. Por consiguiente, la intervención anticíclica de los Estados ha ido requiriendo de grandes sumas de dinero, que al deber ser negociadas en el mercado secundario, disparaba los diferenciales de prima de riesgo entre los países de la eurozona, fragmentándola. Aunque las medidas de asistencia puestas en marcha pueden haber mejorado ciertos indicadores económicos, amén de las fuertes devaluaciones internas de los países que más están sufriendo la crisis²²¹⁸, lo cierto es que a juicio de muchos economistas, esto no son más que cuidados paliativos, porque el euro tiene un problema de diseño, que requiere de cirugía. Entregados al mercado, y sin un Estado que respalde y ejerza el principio de solidaridad, lo cierto es que el euro tiene un grave problema de circulación, y literalmente los euros pasan de un lugar a otro para terminar siempre depositados en la misma dirección, en los Estados en principio más sólidos financieramente, que también sufren las consecuencias. Como señalan los indicadores, la deflación se ha apoderado de una parte importante de la eurozona, y la brecha entre la economía central y del norte, y

²²¹⁸ Véase: JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, "La respuesta del Banco Central Europeo a la crisis". *Encuentro de Experiencias y enseñanzas de las crisis: Europa y América Latina*, Universidad Complutense - Fundación Ramón Areces Madrid, 16 de julio de 2013. *Boletín Económico del Banco de España*, nº 7, 2013. Disponible en Internet (consulta 22 de mayo de 2017):

<http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/DirectoresGenerales/estudios/Arc/fic/estu160713.pdf>

la periférica y del sur se agranda, aumentando el paro, la caída de los salarios, lo que está poniendo en riesgo los consensos constitucionales europeos, tanto en el interior de los Estados miembros, como con respecto al proyecto europeo²²¹⁹.

9.3.3.3 Las causas de la fragmentación

Un falso «dèjà vue»: Alemania

a) El prestamista de último recurso alemán

Sobre la falta de un prestamista de último recurso en la eurozona (en la que la función corresponde a los bancos nacionales del Eurosistema) ha menudo se ha hecho una comparación demasiado a la ligera con el caso alemán, para argumentar que en realidad, esta figura no es necesaria ante una sobria política monetaria, como se le atribuye al genio alemán. Pues bien, aunque es cierto que el Banco Central Europeo, a diferencia de la Reserva Federal, y a semejanza del Bundesbank no es un verdadero prestamista de último recurso²²²⁰, la argumentación necesita ser matizada, porque lo cierto es que si

²²¹⁹ «European unemployment is very high at 11% and shows no downward trend. Wages are falling in real terms; prices are low and in eight countries prices are currently negative. In other words, deflation has taken hold in a substantial part of the Eurozone. Economies are diverging along a north/peripheral axis into current account deficit and surplus countries. Anti-Euro parties have drawn in activists from across the political spectrum – and provide evidence of growing political tensions and unrest throughout the continent.». ["El desempleo europeo es muy alto en un 11% y no muestra tendencia descendente. Los salarios están cayendo en términos reales; los precios son bajos y en ocho países los precios son actualmente negativos. En otras palabras, la deflación se ha apoderado de una parte sustancial de la eurozona. Las economías están divergiendo a lo largo de un eje norte / periférico en países con déficit en cuenta corriente y excedentes. Los partidos anti-euro han atraído a activistas de todo el político - y proporcionan evidencia de crecientes tensiones políticas y disturbios en todo el continente."]. ANN PETTIFOR, "Why the euro is the gold standard writ large – and like the gold standard, will fail", Op. Cit., p. 7.

²²²⁰ «Under the provisions of the Maastricht Treaty, the ECB/Eurosistema does not have a statutory responsibility to act as the ‘lender of last resort’ whenever the stability of the financial system is placed at risk from the failure, or potential failure, of one or more credit institutions. To that extent, the ECB’s monetary policy decisions, which may adversely affect financial institutions, are not compromised by an explicit responsibility to rescue weak financial institutions. The responsibility of safeguarding the stability of the financial system remains a national responsibility in the eurozone.». ["En virtud de las disposiciones del Tratado de Maastricht, el BCE / Eurosistema no tiene la responsabilidad estatutaria de actuar como "prestamista de último recurso" cuando la estabilidad del sistema financiero se vea en peligro por el fracaso o el posible fracaso de uno o más más instituciones de crédito. En esa medida, las decisiones de política monetaria del BCE, que pueden afectar negativamente a las instituciones financieras, no se ven comprometidas por una responsabilidad explícita de rescatar a las

bien el Bundesbank no lo es, Alemania si que cuenta con una institución para dichas funciones. La peculiar historia monetaria alemana necesita ser entendida de forma más cuidadosa de lo que habitualmente lo es, como en realidad ocurre con cualquier otro país. Aunque Alemania ha sido siempre reacia a dotar a su banco central de dicha función, escarmentada por sus históricos episodios de hiperinflación, lo cierto es que no por ello el país teutón se ha creído libre de semejante mecanismo y no ha dejado de usar otro tipo de medidas para asegurar su sistema financiero. Así históricamente se han usado seguros de depósitos y fondos gubernamentales para resolver los problemas de liquidez que tuvieran las instituciones insolventes, con lo que no parece ninguna barbaridad decir que finalmente en Alemania su prestamista de último recurso ha sido el propio Estado alemán. Además y en 1974 coincidiendo con el fin de la estabilidad monetaria y el fin de Bretton Woods, Alemania creó un banco específicamente diseñado para dicha función, el Banco de Consorcio de Liquidez (del que el 30 % de su capital estaría en manos del Bundesbank) dotando finalmente al país de su «lender of last resort»²²²¹.

instituciones financieras débiles. La responsabilidad de salvaguardar la estabilidad del sistema financiero sigue siendo una responsabilidad nacional en la eurozona."]. EMMANUEL APEL, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Op. Cit., p. 42.

²²²¹ «The pre-euro Bundesbank had neither the explicit responsibility to maintain the stability of the German financial system, nor the power to act as the ‘lender of last resort’. Thus, the Bundesbank’s operational independence was not restricted by the Central Bank Council facing a potential conflict between taking the appropriate monetary policy decisions to maintain price stability and taking the appropriate monetary policy decisions to maintain the stability of the German banking system. In the event of a financial crisis, the statutory responsibility to act rested with government and private institutions. Deposit insurance and government funds were used to address the problems of insolvent banks, and shortterm liquidity problems of solvent banks were settled with the Liquidity Consortium Bank. The Liquidity Consortium Bank, which is a specialised institution established in 1974 with 30 per cent of its capital held by the Bundesbank and with the remainder held by all categories of German banks, deals with short-term liquidity problems of solvent banks created as a result of one insolvent bank unable to honour its inter-bank settlement commitments. It ensures the timely settlement of domestic and external inter-bank payments and thus reduces the systemic risk created by one insolvent bank. The Liquidity Consortium Bank is sometimes referred to as the ‘lender of next-to-last resort’.».

[“El Bundesbank pre-euro no tenía ni la responsabilidad explícita de mantener la estabilidad del sistema financiero alemán, ni el poder de actuar como “prestamista de último recurso”. Por lo tanto, la independencia operacional del Bundesbank no fue restringida por el Consejo del Banco Central de cara al potencial conflicto entre tomar las decisiones de política monetaria apropiadas para mantener la estabilidad de precios y tomar las decisiones de política monetaria apropiadas para mantener la estabilidad del sistema bancario alemán. En caso de crisis financiera, la responsabilidad estatutaria de actuar recaía en las instituciones gubernamentales y las privadas. Se utilizaron seguros de depósitos y fondos gubernamentales para resolver los problemas de los bancos insolventes, y los problemas de liquidez a corto plazo de los bancos solventes se liquidaron con el Liquidity Consortium Bank. El Banco de Consorcio de Liquidez, que es una institución especializada establecida en 1974 con el 30 por ciento de su capital en poder del Bundesbank, y el resto en manos de todas las categorías de bancos alemanes, se ocupa de los problemas de liquidez a corto plazo de los bancos solventes creados como resultado de que un banco insolvente sea incapaz de cumplir con sus compromisos de liquidación interbancaria. Garantiza la liquidación oportuna de los pagos interbancarios internos y externos y, por lo tanto, reduce el riesgo sistémico creado por un banco insolvente. El Banco de Consorcio de Liquidez a veces se conoce como el “prestamista de último recurso”.] Ibid., p. 50.

b) El principio de solidaridad en Alemania

Por otra parte la República Federal Alemana, como todo Estado-Nación si cuenta con un sistema de compensación financiera que pone en marcha, el usualmente denominado principio de solidaridad establecido en la Ley Fundamental, y que no tiene su equivalente en el espacio europeo (más que de una forma muy tímida en las políticas de cohesión). A diferencia de lo que se exige en el espacio europeo, en el que la única forma de hacer transferencias financieras es a través de préstamos que no modifiquen en lo fundamental las reglas del mercado, Alemania ha seguido manteniendo sus transferencias entre Länders. El sistema tuvo sus primeras y más importantes modificaciones a finales de los sesenta²²²², cuando se empezaron a dejar sentir las primeras grietas del sistema monetario internacional. En 1967 la propia norma constitucional alemana estuvo bajo reconsideración, no en relación a la compensación financiera entre sus áreas geográficas, sino en relación con el papel de la Federación y los Länders en las políticas anticíclicas. La reforma del artículo 109 de la Ley Fundamental de Bonn estuvo acompañada por la Ley para promover la estabilidad y el crecimiento económico de 8 de junio de 1967, y tuvo como finalidad proporcionar una base para el control del estado global de la economía²²²³. De conformidad con la nueva disposición, la Federación y los Estados adquirirían la responsabilidad de tener en cuenta las exigencias del equilibrio macroeconómico en materia presupuestaria y utilizar la política fiscal y presupuestaria para el ajuste de los ciclos económicos²²²⁴, lo que permitiría adecuar dichas políticas a los modelos keynesianos²²²⁵. Se imponían así en el constitucionalismo alemán las ideas del economista británico, especialmente dirigidas a los países industrializados como Alemania a los que aconsejaba ajustar la política fiscal y presupuestaria del Estado, a un control anticíclico de los ciclos económicos, y con instrumentos legales eficaces²²²⁶.

²²²² El modelo de financiación quedó fijado en la reforma del año 1969 y queda inalterado incluso con la reunificación hasta las reformas del 2006 y 2009. EVA MARÍA CORDERO GONZÁLEZ, "La reforma de la Constitución financiera alemana, en particular, el nuevo límite al endeudamiento de la Federación y los Länders", *Teoría y realidad constitucional* n° 29, 2012: p. 289-324, p. 291. Disponible en Web (consulta junio 2015): <http://revistas.uned.es/index.php/TRC/article/viewFile/6991/6689>

²²²³ FRITZ OSSENBUHL, "State and Market in the Constitutional Order", p. 71-88, p. 75. En VARIOS, *Fifty Years of German Basic Law*, Conference Report-American Institute for Contemporary German Studies-The Johns Hopkins University, 1999. Disponible en Web (consulta junio 2015): <http://www.aicgs.org/site/wp-content/uploads/2011/11/basiclaw.pdf>

²²²⁴ Era necesario ajustar la política fiscal y presupuestaria del Estado a un control anticíclico de los ciclos económicos y prever los instrumentos legales necesarios. BVerfGE 79, 311 (331). En: *Ibid*, p. 76.

²²²⁵ *Ibid*.

²²²⁶ «It was based on the economic theory of J.M. Keynes who believed that the continuous economic cycles that could be observed in the second half of the 19th century could be influenced through fiscal measures. According to Keynes it was—in particular in modern industrialized countries—economically necessary and politically mandatory to adjust state fiscal and budgetary policy to a counter-cyclical control of economic cycles and to provide for the necessary legal instruments». ["Estaba basado en la teoría económica de J. M. Keynes quien

Curiosamente, y de forma análoga a lo que otras medidas habían provocado en los EEUU bajo el mandato de Roosevelt, este constitucionalismo económico para el reciclado temporal del capital²²²⁷ se topó con la cuestión de si dichas medidas de control podían recaer en el ámbito de los derechos civiles, y como tales estar restringidas a la mera protección de los individuos²²²⁸. La cuestión puso sobre la mesa, la naturaleza social del constitucionalismo keynesiano o del «New Deal», y el renovado papel de la libertad sindical, y la autonomía de la negociación colectiva²²²⁹, como estabilizadores automáticos.

Con la gran reforma financiera de 1969 (que introdujo un nuevo artículo 104 a y modificó los arts. 105 a 108) la norma constitucional alemana consolidó su fisonomía financiera bajo un principio de federalismo cooperativo²²³⁰ que otorgó valor a la unidad («Einheitlichkeit») como un elemento esencial de su federalismo, frente a la disparidad que había llevado al progresivo distanciamiento entre Länder ricos y pobres²²³¹. Producto de este nuevo enfoque, el constitucionalismo alemán abordó decididamente los problemas de equilibrio entre áreas deficitarias y excedentarias de la República, y en su artículo 107 ordenó que se garantizase por ley, la adecuada compensación de las desigualdades en la capacidad financiera de los Länder convirtiendo al número de habitantes de cada Länd en la unidad básica de medida para determinar dichas necesidades, y, en consecuencia, la concretización de la "adecuada compensación

creía que podía influirse sobre los continuos ciclos económicos que pueden observarse en la segunda mitad del siglo XIX a través de medidas fiscales. Según Keynes, en particular en los países industrializados y económicamente modernos era necesario y políticamente obligatorio ajustar la política fiscal y presupuestaria del Estado a un control anticíclico de los ciclos económicos y prever los instrumentos legales necesarios"] FRITZ OSSENBUHL, "State and Market in the Constitutional Order", Op. Cit. p. 76.

²²²⁷ Referido al tiempo, no a la prisma territorial o espacial.

²²²⁸ «The question as to whether such global control measures fall into the scope of civil rights, which are (only) to protect against concrete and individual encroachments, is to be assessed on a case to case basis but is likely to be answered in the negative». ["La cuestión de si dichas medidas de control globales recaen en el ámbito de los derechos civiles, que están (sólo) destinados a proteger contra concretas e individuales intromisiones, se ha de evaluar sobre la base del caso por caso, pero es probable que se la respuesta sea negativa"]. FRITZ OSSENBUHL, "State and Market in the Constitutional Order", Op. Cit. p. 76.

²²²⁹ Debido a la garantía de la libertad sindical y la autonomía de negociación colectiva en el artículo 9, apartado 3, de la Ley Fundamental y su influencia sobre los salarios y en consecuencia sobre los precios. Ibid.

²²³⁰ "Con la reforma constitucional de 1969 también se había dado entrada en Alemania al Estado federal cooperativo, lo que generó numerosas mezclas o entrelazamientos de competencias sobre todo en el ámbito de la financiación (las llamadas financiaciones mixtas) y también en el ámbito ejecutivo (las tareas comunes), que impiden la atribución de las concretas decisiones a uno u otro nivel y con ello también dificultan la posibilidad de exigir responsabilidades políticas. Se hablaba no sólo de interdependencia política, sino incluso de la "trampa de la interdependencia política". Éste ha sido un punto importante a la hora de determinar la necesidad de la reforma". HANS-PETER SCHNEIDER, "La reforma del federalismo en Alemania. Fines, negociaciones, resultados.", *Revista d'estudis autonòmics i federals* n° 8, 2009, p. 11-36, p. 14.

²²³¹ CRISTINA ELÍAS MÉNDEZ, "La reforma de la Constitución financiera en Alemania: una reforma pendiente." Op. Cit.

financiera"²²³². En el mismo artículo, la Ley Fundamental se encargó de ir haciendo surgir mecanismos horizontales de ajuste, como el del art. 107.2, que obliga a garantizar mediante ley, la debida compensación de la desigual capacidad financiera de los Länder, a través de la redistribución de los recursos²²³³. En cuanto a los mecanismos verticales dirigidos a nivelar la minoración de ingresos o el incremento de gastos ocasionados por el Bund sobre los Länder²²³⁴, la Ley Fundamental estableció una serie de asignaciones, ya fuera para compensar las cargas adicionales (art. 106.4), las cargas especiales (art. 106.8), o las complementarias (art. 107.2). Así mismo, el nuevo art. 104.a.4 de la Ley Fundamental de Bonn dispuso que: "El Bund podrá conceder a los Länder ayudas financieras para inversiones de especial importancia de los Länder y de los municipios (o agrupaciones de municipios), siempre que dichas inversiones sean necesarias para contrarrestar una alteración del equilibrio económico general, equilibrar las desigualdades de capacidad económica dentro del territorio federal o fomentar el crecimiento económico (...)"²²³⁵.

De dichos sistemas de compensación no cabe más que presumir la existencia de una conciencia sobre el mecanismo del capital en las llamadas economías de mercado, y el inevitable papel del Estado (en cualquiera de sus formas, pero con una cierta tendencia a la centralización) como su "reciclador" actuando a través de un principio de solidaridad que pone al ciudadano en su centro. Ello se dejó entrever específicamente en el reconocimiento (como premisa de la reforma constitucional) de que el balance en la distribución de los ingresos impositivos entre los distintos Länder, no sólo es producto de la política económica llevada a cabo por cada ente territorial, sino también de otros factores ajenos a su responsabilidad, como su situación geográfica, la insuficiencia de recursos naturales, etc., por lo que el principio de solidaridad federal debe actuar reequilibrando, que no suprimiendo, las diferencias en la capacidad financiera²²³⁶. O trasladándolo a una premisa mayor, que las diferencias entre las balanzas financieras interterritoriales, no sólo no son coyunturales, sino que se corresponden con el natural desenvolvimiento del movimiento de capitales en una sociedad capitalista, y por lo tanto, pueden y deben ser reequilibradas, que no suprimidas²²³⁷ porque este último extremo resulta por definición imposible. Lástima que lo que se presume como válido para el espacio nacional, no parezca aún serlo para el europeo.

El «dèjà vue» estadounidense

²²³² DANIEL MARTÍNEZ EGAÑA, "La Solidaridad Interterritorial Alemana", Op Cit. p. 5.

²²³³ R. ECKERTZ, "Der gesamtdeutsche Finanzausgleich im System des geltenden Verfassungsrechts", en Die Öffentliche Verwaltung, 1993, p. 284. En: CRISTINA ELÍAS MÉNDEZ, "La reforma de la Constitución financiera en Alemania: una reforma pendiente." Op. Cit.

²²³⁴ Ibid.

²²³⁵ Ibid.

²²³⁶ Ibid.

²²³⁷ Bien pudiera el área deficitaria tornarse en excedentaria pero siempre habría un área en una situación y otra en su posición opuesta.

En realidad como saben los historiadores, los problemas de fragmentación de una divisa sin prestamista de último recurso no son nuevos, y han estado presentes en los sistemas monetarios en construcción como ocurrió en el caso estadounidense. El propio dólar estadounidense sufrió de estos problemas, cuando éste no contaba con la Reserva Federal como prestamista de último recurso, o aún no se entendía suficientemente su funcionamiento. De entre los muchos que se podrían resaltar vamos a detenernos en algunos acontecimientos legislativos que resultan relevantes para comprender como los problemas de euro no son en realidad nada originales.

Como sabemos²²³⁸ desde 1840 hasta principios del siglo XX los Estados Unidos de América carecieron de un banco central²²³⁹, y de instituciones que pudieran corresponderse con las de un sistema monetario moderno. En 1846, el Sistema de Tesorería del gobierno federal era poco más que un instrumento de recepción y desembolso de la Tesorería de la Federación²²⁴⁰. La falta de efectivo tras su conflagración civil había provocado una proliferación de cartas estatales para la creación de nuevos bancos, lo que obligó a la Unión a crear a su vez nuevos bancos nacionales, a los que atribuyó el monopolio de la impresión de billetes, generando una suerte de Sistema Bancario Federal, a través de las Leyes Bancarias Nacionales de 1863, 1864, y 1865²²⁴¹. Aunque dicho sistema expandió las reservas por todo el territorio

²²³⁸ La mayor parte de estos acontecimiento legislativos ya han sido señalado en el presente trabajo.

²²³⁹ MURRAY N. ROTHBARD, *The origins of the Federal Reserve*, Ludwig von Mises Institute, Auburn (Alabama), 2009; p. 11.

²²⁴⁰ «From the 1840s to the beginning of the twentieth century, the United States did not have any central bank. The Independent Treasury System of the federal government, established in 1846, was little more than a receiving and disbursing instrument for the Federal treasury.» ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit., p. 17.

²²⁴¹ ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit., p. 17. Por su parte el Gobierno Federal carecía de un repositorio seguro para sus fondos propios, un mecanismo fiable para transferirlos de un lugar a otro, y los medios adecuados para la comercialización de sus propios valores. Dichas carencias fueron paliadas por la aprobación por parte del Congreso (durante la misma guerra) de la «National Banking Act of 1863», y sus principales enmiendas de 1864 y 1865, que proporcionaron en mucha mayor medida, claridad y seguridad a la banca y las finanzas estadounidenses. Básicamente, la legislación preveía la creación de bancos autorizados a nivel nacional, y gravar fiscalmente la circulación de los billetes de bancos estatales fuera de vigencia, proveyendo que únicamente los bancos nacionales podrían emitir billetes de banco. Véase: ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit., p. 6 – 8. Desde una visión liberal: «A second, and more lasting, intervention was the National Banking Acts of 1863, 1864, and 1865, which destroyed the issue of bank notes by state-chartered (or “state”) banks by a prohibitory tax, and then monopolized the issue of bank notes in the hands of a few large, federally chartered “national banks,” mainly centered on Wall Street. In a typical cartelization, national banks were compelled by law to accept each other’s notes and demand deposits at par, negating the process by which the free market had previously been discounting the notes and deposits of shaky and inflationary banks.» [“Un segundo y más duradera, la intervención fueron las Leyes Bancos Nacionales de 1863, 1864, y 1865, que destruyó la emisión de billetes de banco de los bancos estatales (o “Estado”) por un impuesto prohibitivo, y luego monopolizado el tema de la billetes de banco en las manos de unas pocas grandes autorizado a nivel federal, “bancos nacionales”, centradas principalmente en Wall Street. En una cartelización típica, los bancos nacionales se vieron obligados por ley a aceptar billetes de cada uno y los depósitos a la vista, a la par, lo que anula

nacional, y aumentó la cuantía del capital disponible, lo cierto es que las autoridades financieras pronto descubrieron como la tendencia del capital bajo dicho sistema era la de permanecer inmóvil en el lugar donde se asentaba, lo que en la práctica limitaba su verdadero valor²²⁴². El principal problema se encontraba en que la cantidad de dinero en circulación dependía de las realidades del mercado de bonos, porque en ausencia de un verdadero banco central, la mayor parte de la moneda nacional estaba garantizada por los bonos del gobierno, lo que fragmentaba el dinero, que ya no respondía a las necesidades del mercado, sino a su propia seguridad, impidiendo una eficaz asignación del capital²²⁴³. Como solución a dichos problemas fue que se creó en 1914 la Reserva Federal, a la que se le atribuyó su función de prestamista de último recurso, con un éxito cuanto menos parcial. Durante los plácidos años veinte, el sistema no dio muestras de deficiencias, pero la llegada de la gran depresión reveló como los problemas de liquidez del sistema financiero estadounidense no habían desaparecido por completo, en gran parte porque el funcionamiento de la Reserva aún no era muy conocido, y eran muchos los que creían que la clave de la estabilidad bancaria recaía en la situación de los saldos interbancarios²²⁴⁴. Como consecuencia, la respuesta de los

el proceso por el cual el mercado libre había sido previamente el descuento de los billetes y depósitos de inestable y inflacionarias bancos"]. MURRAY N. ROTHBARD, *The origins of the Federal Reserve*, Op. Cit. p. 11

²²⁴² La explicación dada por Johnson en su libro para el Banco de la Reserva Nacional de Boston no puede ser más clara. «All this meant that fifty different cities in the nation served as reserve depositories. Even though the total of reserves in the national banking system was very large, the economic value of this reserve was largely mitigated because it was so spread out; it was as if the American army were scattered all over the country, with each soldier assigned to protect his own specific area of several square miles. Such an army would clearly be infinitely less powerful than one whose forces were all gathered in a few strategic locations. The reserves of money could not be shifted easily to areas of the country needing them.». ["Todo esto quiere decir que cincuenta ciudades diferentes de la nación sirven como depósitos de reserva. A pesar de que el total de las reservas en el sistema bancario nacional era muy grande, el valor económico de esta reserva fue mitigado en gran parte porque estaba tan extendido; era como si el ejército estadounidense estuviera esparcidos por todo el país, con cada soldado asignado a proteger a su propia área específica de varias millas cuadradas. Tal ejército claro que sería infinitamente menos potente que uno cuyas fuerzas estaban todos reunidos en unos pocos lugares estratégicos. Las reservas de dinero no podrían desplazarse fácilmente a las zonas del país que los necesitan"]. ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit. p. 11 ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit. p. 10 .

²²⁴³ «In the absence of a central banking structure, America's financial picture was increasingly characterized by inelastic currency and immobile reserves. The national bank note currency, secured by government bonds, grew or contracted in response to the realities of the bond market rather than in response to the requirements of American business. The amount of currency in circulation, therefore, depended upon the value of bonds which the national banks held rather than upon the needs of the economy». ["En ausencia de una estructura de banca central, el panorama financiero de América se caracterizaba cada vez más por moneda inelástica y reservas inmóviles. Los billetes de banco en moneda nacional garantizados por los bonos del gobierno, crecían o se contraían en respuesta a las realidades del mercado de bonos más que en respuesta a las necesidades de las empresas estadounidenses. La cantidad de moneda en circulación, por lo tanto, dependía del valor de los bonos que los bancos nacionales mantuvieran más que de las necesidades de la economía."]. ROGER T. JOHNSON, *Historical Beginnings. The Federal Reserve*, Op. Cit. p. 10 .

legisladores acudió a dicha vía, y las leyes bancarias de 1933 y 1935²²⁴⁵ optaron por intervenir los intereses como remuneración por los depósitos a la vista, autorizando a la Reserva Federal a que fijara un techo para los tipos de interés a pagar sobre los depósitos de ahorro a plazo, pagados por los bancos comerciales²²⁴⁶. La primera ley (la «Banking Act of 1933») actuó sobre los bancos comerciales miembros del sistema de la Reserva Federal (Sección 11); y la segunda (la «Banking Act of 1935») sobre los bancos comerciales no miembros del sistema²²⁴⁷.

Entre la situación de la actual eurozona, y aquellos Estados Unidos resulta bastante fácil elaborar paralelismos. En la Europa de la eurozona como en aquellos Estados Unidos, la ausencia de un verdadero banco central (préstamista de último recurso) terminó fragmentando la divisa, que pese a ser producida en abundancia (tanto en los Estados Unidos como en la eurozona hubo una gran inyección de capital)²²⁴⁸ no dejaba de depender de la propia deuda pública de los Estados (en un caso de los Estados integrantes del euro, y en el otro de los propios Estados federados) fragmentando el mercado financiero en distintos mercados, e impidiendo una adecuada distribución del crédito, aquello que el BCE ha definido como la falta de fluidez y eficacia en el

²²⁴⁴ ALTON GILBERT, "Requiem for Regulation Q: What It Did and Why It Passed Away", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Feb 1986, Federal Reserve Bank of St Louis. p. 22-37, p. 23. Disponible en Web (consulta 16 agosto de 2016):

https://research.stlouisfed.org/publications/review/86/02/Requiem_Feb1986.pdf

²²⁴⁵ Aunque la ley de 1933 conocida como Glass Steagall es una ley mucho más reconocida, la Ley Bancaria de 1935 no fue menos importante, especialmente por su título II: «(...) This issue was the focus of the portion of the act known as Title II, Amendments to the Federal Reserve Act. This portion expanded the powers of the Federal Reserve; shifted power from the regional reserve banks to the Board based in Washington, DC; clarified and codified the relationship between the Federal Reserve and the executive and legislative branches of the federal government; and reorganized the Federal Reserve's leadership». ["Este problema fue el tema central de la parte de la ley conocida como el Título II, Modificaciones de la Ley de la Reserva Federal. Esta porción amplió los poderes de la Reserva Federal; trasladando el poder de las Reservas regionales a la Junta con sede en Washington DC; clarificado y codificando la relación entre la Reserva Federal y el ejecutivo y el legislativo del gobierno federal; y reorganizado el liderazgo de la Reserva Federal"]. GARY RICHARDSON, ALEJANDRO KOMAI, MICHAEL GOU, "Banking Act of 1935", Federal Reserve History. Disponible en Web (consulta 24 de agosto de 2016):

<http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/26>

²²⁴⁶ ALTON GILBERT, "Requiem for Regulation Q: What It Did and Why It Passed Away", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Feb 1986, Federal Reserve Bank of St Louis. p. 22-37, p. 22. Disponible en Web (consulta 16 agosto de 2016):

https://research.stlouisfed.org/publications/review/86/02/Requiem_Feb1986.pdf

²²⁴⁷ Ibid.

²²⁴⁸ Si bien es cierto que el BCE ha inyectado y atraído del mercado gran cantidad de capital siguiendo su función primordial de mantener los precios. Por poner un ejemplo, el BCE en su anuncio de su política de estímulos extraordinarios (su «Quantitative easing») inyectó unos 60.000 millones de euros mensuales, lo que simplemente entre marzo y septiembre de 2016 significaba ya un billón de euros. Véase: JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ PÁRAMO, "La política monetaria del BCE durante la crisis", Discurso de clausura de las X Jornadas de Política Económica, Málaga, 21 de octubre de 2011, Banco Central Europeo, 2011. Disponible en Internet (consulta 23 de mayo de 2017):

http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111021_1.es.html

mecanismo de transmisión del capital²²⁴⁹. Lo que el ejemplo histórico estadounidense nos muestra, es que más allá del problema interbancario referido a los activos tóxicos, el problema de la fragmentación que arrastra la eurozona es un problema de diseño, que ya se mostró en la historia monetaria estadounidense, por causas ciertamente muy similares, que tienen que ver con el respaldo monetario, con la fragmentación del prestamista de último recurso que divide al mercado. Si en los Estados Unidos la mayor parte de moneda nacional estaba garantizada por los bonos del gobierno, en la eurozona la vinculación entre los bonos públicos y la transmisión del capital es bien conocida, como han reconocido las autoridades del BCE; en concreto decía un miembro del Comité Ejecutivo del BCE: "En la crisis de la deuda soberana, la segmentación es un problema aún más grave, pues a menudo se corresponde con la jurisdicción a la que pertenecen los bancos. En general, los bancos muestran un sesgo nacional en sus carteras de deuda pública. En consecuencia, la capacidad de las entidades de contrapartida de operar en el mercado interbancario transfronterizo guarda una correlación cada vez más estrecha con el que se considera riesgo del emisor soberano."²²⁵⁰ Por otra parte he impedido de actuar en su condición de prestamista, los bancos nacionales se ven obligados a actuar sobre los bancos por la vía de presionar a sus depósitos. Si la Reserva Federal optó por regular los intereses bancarios buscando forzar a los bancos a realizar su función prestamista (las leyes bancarias de 1933 y 1934), el Banco Central Europeo haría lo propio con los tipos de interés negativos, y el Euribor llegaría a estar tras la crisis y por primera vez en su historia en números negativos²²⁵¹.

a) La fragmentación rural-regional

Pero quizás, sino lo más interesante del ejemplo estadounidense, ciertamente lo menos conocido, sería como afrontaría la legislación estadounidense el problema que la fragmentación del mercado financiero suponía para las zonas rurales. Atenta al mundo rural la legislación bancaria de 1933 y 1935 previó ciertas excepciones, y las mutualidades de ahorro, y las asociaciones de ahorro y préstamo (una especie de Cajas de Ahorros) quedaron exentas de dicho límite. La razón no era otra, más que dichas entidades estaban fundamentalmente asentadas en el medio rural, de modo que la normativa relajaba sus limitaciones sobre los tipos de interés a pagar por los depósitos, permitiéndoseles mayores remuneraciones, precisamente para facilitar que las zonas rurales no vieran ver marchar sus depósitos, y dispusieran de capitales (Título 12 part. 217 del «United States Code of Federal Regulations» más conocida como Normativa Q)²²⁵².

²²⁴⁹ Véase: Ibid.

²²⁵⁰ Ibid.

²²⁵¹ Véase: DANIEL FERNÁNDEZ, "Siete respuestas sobre los tipos de interés negativos", *Libre Mercado*, 18 de marzo de 2016. Disponible en Internet (consulta 23 de mayo de 2017): <http://www.libremercado.com/2016-03-18/siete-respuestas-sobre-los-tipos-de-interes-negativos-1276570067/> ZHANG DANHONG, "Arma secreta del BCE: intereses negativos", *DW*, 5 de junio de 2014. Disponible en Internet (consulta 23 de mayo de 2017):

<http://www.dw.com/es/arma-secreta-del-bce-intereses-negativos/a-17684744>

²²⁵² ALTON GILBERT, "Requiem for Regulation Q: What It Did and Why It Passed Away", Op. Cit., p. 22

Para comprender esta previsión hay que recordar que la historia financiera de los Estados Unidos es en gran parte una historia de enfrentamientos entre el campo y la ciudad. Siendo el país norteamericano una gran nación agraria, también ha gozado de importantes centros urbanos industriales y financieros muy atractivos para la riqueza y el capital. Como consecuencia de ello, las naturales diferencias de riqueza entre las zonas rurales y las urbanas, que pueden observarse en cualquier país, siempre se observaron de manera muy amplificadas en el país norteamericano (entre otras cosas por la gran extensión del país) generando una enorme fractura entre ambos mundos. Por decirlo de una manera llana, si el campo era el lugar de los ciudadanos endeudados, los tenedores de bonos y en general del capital habitaba en las grandes ciudades que eran a su vez centros financieros. Como quiera que esa situación era muy temprana en la historia del país, las zonas rurales han mantenido históricamente una enorme desconfianza ante la actividad bancaria, que especialmente se fraguó durante la etapa del patrón oro, en el que en ausencia de un banco central que expandiera el crédito ante las crisis, la deflación significaba la ruina de los campesinos²²⁵³. De modo que aunque hoy día nos parezca que Estados Unidos es un país muy financiarizado, lo cierto es que la actividad bancaria estuvo prohibida en varios Estados occidentales, y concretamente en Texas permaneció así nada más y nada menos que hasta 1904²²⁵⁴, razón de más para que las leyes del «New Deal» tuvieran muy presente la cuestión rural.

En Europa como en los Estados Unidos, el problema del peso de la economía rural frente a la urbana (o de la economía de Estados muy industrializados, frente a otros más dependientes del sector primario) también está presente, y es especialmente relevante en algunos países meridionales como España o Italia, en el que las diferencias se ven muy acentuadas si atendemos a otro nivel administrativo, el regional. Por ello el problema la

²²⁵³ «Among the indebted farmers of the South and West, the gold standard generated fanatic hatred. The United States was still an agrarian debtor nation, and poor, rural debtors far outnumbered big city bondholders. These farmers had many legitimate grievances, for they contended with the curse of steadily falling prices in the late nineteenth century. Deflation meant they had to repay debt in dearer money – a recipe for ruin. There was no central bank to expand credit during hard times. At the same time, because of tariffs and industrial trusts, the prices of finished goods didn't fall as fast as the price of food. (Thanks to Pierpont and the railway barons, freight rates actually rose.). So farmers welcomed inflation – specifically, higher prices for their own produce – as the only way to remain equal in the contest against bankers and industrialists.» [“Entre los agricultores endeudados del Sur y del Oeste, el patrón oro generaba odio fanático. Los Estados Unidos seguían siendo una nación deudora agraria, y los deudores pobres y rurales eran mucho más numerosos que los grandes tenedores de bonos de la ciudad. Estos agricultores tenían muchas quejas legítimas, porque se enfrentaron con la maldición de la caída constante de los precios a finales del siglo XIX. La deflación significaba que tenían que pagar deuda en dinero más caro - una receta para la ruina. No había un banco central para expandir el crédito en tiempos difíciles. Al mismo tiempo, debido a los aranceles y los fideicomisos industriales, los precios de los productos terminados no cayeron tan rápido como el precio de los alimentos. (Gracias a Pierpont ya los barones del ferrocarril, las tarifas de flete subieron realmente.). Así, los agricultores acogieron con beneplácito la inflación -específicamente, precios más altos por sus propios productos- como la única manera de mantenerse en pie de igualdad en la lucha contra los banqueros y los industriales.”] RON CHERNOW, *The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance*, Grove Press, 2010, p. 107.

²²⁵⁴ Ibid.

falla financiera entre las zonas rurales y las áreas urbanas se ha dado por ejemplo en un país como España a través de su legislación autonómica. Así, la respuesta dada en algunas regiones españolas de fuerte perfil rural como Extremadura recuerdan mucho a los intentos por mantener el capital anclado a los territorios menos atractivos financieramente en los Estados Unidos. Si allí, el tratamiento se aplicó sobre los intereses a remunerar por los depósitos, en Extremadura apareció un Impuesto que pretendía actuar como un modo de anclar el capital a su territorio a través de sus excepciones. Los paralelismos pues son evidentes, actuar sobre los depósitos premiando su vinculación al territorio rural, para evitar su huida a los centros financieros urbanos.

Lo cierto es que el Impuesto extremeño (denominado Impuesto sobre Depósitos de las Entidades de Crédito) y aprobado mediante la Ley 14/2001 de 29 de noviembre de 2001²²⁵⁵ tuvo legislativamente hablando, un recorrido relativamente corto²²⁵⁶. Enfrentado por el Gobierno mediante un recurso de inconstitucionalidad interpuesto en marzo de 2002²²⁵⁷, pero declarado conforme a la Constitución, mediante sentencia del Tribunal Constitucional de 210/2012, de 14 de noviembre de 2012²²⁵⁸; el impuesto fue contestado por el Gobierno, que temeroso de que el ejemplo extremeño cundiera entre otras Comunidades Autónomas, no dudó hacer uso de sus prerrogativas legislativas. Así, mediante la ley 16/2012 de 27 de diciembre de 2012, el Gobierno Central introdujo otro Impuesto sobre los depósitos de las entidades de crédito, únicamente dirigido a evitar el impuesto autonómico (su gravamen era del 0 %), haciendo uso de la prohibición de la doble imposición sobre un mismo hecho imponible. No obstante, ante el establecimiento de impuestos semejantes al de Extremadura por otras Comunidades Autónomas pese a la imposición estatal (caso de Asturias, Valencia y Cataluña) y temeroso de que estas alegasen que dado el tipo cero no existía realmente imposición por el Estado, el gobierno modificó el tipo tributario elevándolo hasta el 0,03 % (Real

²²⁵⁵ Publicada en el Diario Oficial de Extremadura de 27 de diciembre de 2001, y entrada en vigor el 1 de enero de 2002.

²²⁵⁶ En el sentido que fue eficazmente combatido por el gobierno, si bien estuvo vigente más de una década, gracias a la lentitud de la justicia constitucional española, dado que entre la publicación de la norma, y el pronunciamiento del Tribunal Constitucional (que fue desestimativo de la pretensión de inconstitucionalidad) pasaron diez años.

²²⁵⁷ "El Gobierno de la nación interpuso un recurso de inconstitucionalidad contra la Ley de creación del tributo en marzo de 2002, argumentando la vulneración del artículo 6.2 de la Ley Orgánica de Financiación de las Comunidades Autónomas (LOFCA), ya que entendían que el impuesto autonómico impugnado tenía el mismo hecho imponible que el IVA, que la riqueza gravada coincidía con la sujeta al IAE y que no se respetaba el principio de la territorialidad de las competencias tributarias de la Comunidad." GOBIERNO DE EXTREMADURA, "Impuesto sobre depósitos bancarios y déficit presupuestario en la Comunidad Autónoma de Extremadura 2003-2012", *Gobierno de Extremadura*. Disponible en Internet (consulta 23 de mayo de 2017): https://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjD8eD51YbUAhWGHsAKHcorDH0QFggoMAA&url=http%3A%2F%2Fgobex.es%2Ffilescms%2Fddgg006%2Fuploaded_files%2FDDGG_POLITICA%2FActualidad_Economica%2FImpuesto_depositos_2013.pdf&usq=AFQjCNES6iZsAtytsoUCw0t0f9LDXJjYVA&sig2=UbjSG_p02Qo0wzPDwQqJ6g

²²⁵⁸ Sentencia 210/2012, de 14 de noviembre de 2012. Recurso de inconstitucionalidad 1894-2002. Interpuesto por el Presidente del Gobierno en relación con la Ley de la Asamblea de Extremadura 14/2001, reguladora del impuesto sobre depósitos de las entidades de crédito. BOE 13 de diciembre de 2012.

Decreto-ley 8/2014, de 4 de julio de 2014) con lo que consiguió imponerse sobre los impuestos regionales²²⁵⁹. No obstante, la controversia nos dejó un interesante debate constitucional sobre la fragmentación de la transmisión monetaria en la zona euro.

Dado la proliferación de normas autonómicas que establecieron impuestos semejantes, lo cierto es que proliferaron los recursos ante el Tribunal Constitucional y las respuestas de éste²²⁶⁰. El interés en un impuesto de estas características fue tan grande, que muchas Comunidades Autónomas desarrollaron su propio impuesto, si bien sólo una de estas comunidades sería una comunidad realmente industrial,... Así, a la Ley 14/2001, de 29 de noviembre de Extremadura, se unió la Ley 11/2010 de Andalucía²²⁶¹, la Ley 4/2012, de 25 de junio de Canarias²²⁶², la Ley Asturiana 16/2012, de 27 de diciembre por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica, la Ley 5/2013, de 23 de diciembre de Medidas Fiscales, de Gestión Administrativa y Financiera, y de Organización de la Generalitat Valenciana²²⁶³, y el Decreto Ley 5/2012, de 18 de diciembre, del impuesto sobre los depósitos en las entidades de crédito de la Generalitat de Catalunya.

El hecho imponible había sido desarrollado por la ley extremeña, que en su artículo 3 quedaba definido como "la captación de fondos de terceros, cualquiera que sea su naturaleza jurídica por parte de las entidades mencionadas en el artículo 5 de esta Ley [los bancos, cajas de ahorro, y cooperativas de crédito] y que comporten la obligación de restitución"; estableciendo una obligación de no repercutirlo ("dichas entidades no pueden, en ningún caso, repercutir jurídicamente a terceros la cuota del Impuesto sobre los depósitos de las entidades de crédito a satisfacer por ellas" - art. 5 -)²²⁶⁴. En cuanto, a

²²⁵⁹Véase el pormenorizado relato del proceso relatado por el Boletín de una Caja Rural de Ahorros (como muestra del interés que el impuesto generó en el mundo rural): "El Impuesto sobre depósitos bancarios (llueve sobre mojado)", *La Càmera Butlletí Informatiu de la Caixa Rural d'Onda*, nº 28, Desembre 2014. Disponible en Internet (consulta 23 de mayo de 2017): <http://studylib.es/doc/7623255/n%C3%BAmero-28---caja-rural>

²²⁶⁰ Para ver un cuadro explicativo con la aprobación de las normativas, la interposición y resolución de los recursos y la vigencia, véase: MERCEDES JORDÁN VALDIZÁN, "Impuesto sobre los Depósitos de las Entidades de Crédito", VII Curso de Alta Especialización en Fiscalidad Financiera, Escuela de la Hacienda Pública del Instituto de Estudios Fiscales, 2013; p. 11-122, p. 112-113. Disponible en Internet (consulta 23 de mayo de 2017):

[https://www.google.es/url?](https://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwj9jNmUvofUAhVJBsAKHWRzAdEQFggoMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.ief.es%2Fdocumentos%2Frecursos%2Fpublicaciones%2Fprevistas%2Fcuadernos_formacion%2FColaboracion09_15.pdf&usg=AFQjCNH_hp260RB5JfdYSatj0fBV7NtnkA&sig2=cfZepTS85kJpV82wfi5tQ)

[sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwj9jNmUvofUAhVJBsAKHWRzAdEQFggoMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.ief.es%2Fdocumentos%2Frecursos%2Fpublicaciones%2Fprevistas%2Fcuadernos_formacion%2FColaboracion09_15.pdf&usg=AFQjCNH_hp260RB5JfdYSatj0fBV7NtnkA&sig2=cfZepTS85kJpV82wfi5tQ](https://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwj9jNmUvofUAhVJBsAKHWRzAdEQFggoMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.ief.es%2Fdocumentos%2Frecursos%2Fpublicaciones%2Fprevistas%2Fcuadernos_formacion%2FColaboracion09_15.pdf&usg=AFQjCNH_hp260RB5JfdYSatj0fBV7NtnkA&sig2=cfZepTS85kJpV82wfi5tQ)

²²⁶¹ Ley 11/2010, de 3 de diciembre de medidas fiscales para la reducción del déficit y para la sostenibilidad (BOJA de 15 de diciembre), y entrada en vigor, el 1 de enero de 2011.

²²⁶² Ley 4/2012 de 25 de junio de medidas administrativas y fiscales (BOC 26 de junio), su artículo 41 creo el Impuesto sobre los Depósitos de Clientes en las Entidades de Crédito de Canarias. Entrada en vigor, el 1 de julio de 2012.

²²⁶³ Que entró en vigor el 27 de diciembre de 2013.

²²⁶⁴ CESAR GARCÍA NOVOA, "El futuro de la fiscalidad autonómica sobre los depósitos bancarios", *Revista catalana de dret públic*, nº. 46, 2013 , p. 104-134, p. 122. Disponible en Web (consulta 24 de mayo de 2017): <http://www.raco.cat/index.php/RCDP/article/viewFile/266670/354293>

la base imponible esta quedó establecida como "la cuantía económica total, en términos de fondos, calculada promediando aritméticamente los saldos finales de cada trimestre natural de cada año de la suma de los epígrafes del Balance reservado de las entidades de crédito siguientes: - acreedores. Administraciones Públicas españolas, - acreedores, otros sectores residentes, - acreedores no residentes"²²⁶⁵. La ley andaluza por su parte definió el hecho imponible de una forma más sencilla, la tenencia de depósitos de clientes que comporten la obligación de restitución²²⁶⁶.

Aunque la finalidad declarada de estos impuestos era recaudatoria²²⁶⁷ (e incluso la ley andaluza apelaba directamente a la necesidad creciente de las Administraciones Públicas de equilibrar sus presupuestos²²⁶⁸) lo cierto es que las distintas leyes que establecían estos impuestos reconocían expresamente una función extrafiscal²²⁶⁹. La cuestión no era baladí, sino que era extremadamente importante para cada impuesto, puesto que (como el Tribunal Constitucional ha venido manteniendo reiteradamente en su jurisprudencia) su validez dependía de que los solapamientos entre hechos imposables de distintos impuestos fueran admisibles, lo cual sólo es posible entre un impuesto extrafiscal, y otro con finalidad recaudatoria²²⁷⁰. Dicha finalidad extrafiscal - que es la que realmente nos interesa - no era otra que enfrentar los procesos de "descapitalización y exportación del ahorro", un fenómeno bien conocido por regiones rurales como Extremadura, que tradicionalmente arrastraban un "endémico problema de la fuga de ahorro" (como señalaba la propia exposición de motivos de la ley extremeña)²²⁷¹, y que la moneda única aceleraría.

²²⁶⁵ Ibid.

²²⁶⁶ FERNANDO MARCOS GÓMEZ, "El Impuesto sobre los Depósitos de Clientes en las Entidades de Crédito en Andalucía." *eXtoikos* 6, 2012; p. 55-59. Disponible en Web (consulta 24 de mayo de 2017): <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5582667.pdf>

²²⁶⁷ La exposición de motivos de la ley decía textualmente: "Se pretende con esta medida legislativa coadyuvar eficazmente al desarrollo económico de Extremadura".

²²⁶⁸ FERNANDO MARCOS GÓMEZ, "El Impuesto sobre los Depósitos de Clientes en las Entidades de Crédito en Andalucía.", Op. Cit., p. 55.

²²⁶⁹ "Pero el Tribunal Constitucional deja claro que la finalidad extrafiscal no será tal porque así se manifieste preámbulo de la norma, sino que es preciso que dicha finalidad encuentre reflejo en los elementos centrales de la estructura del tributo (por todas, STC 289/2000, de 30 de noviembre, FJ 5)". JOSÉ LUIS MARTÍN MORENO, "Comentario a la Sentencia del Tribunal Constitucional 210/2012, de 14 de noviembre", *Aletheia: Cuadernos Críticos del Derecho*, nº 2, 2012, p. 71-99, p. 75. Disponible en Web (consulta 29 de septiembre de 2016): www.liberlex.com/archivos/IDEC.pdf

²²⁷⁰ "(...) para que resulte aceptable la concurrencia de dos figuras impositivas, una de índole fiscal y la otra de ordenación o extrafiscal sobre la misma riqueza gravada o materia imponible, debe quedar claro que se trata de un verdadero impuesto extrafiscal y no de un impuesto con finalidad recaudatoria camuflado de tributo de ordenación (Sentencia 289/2000, de 30 de noviembre FJ 5º)". CESAR GARCÍA NOVOA, "El futuro de la fiscalidad autonómica sobre los depósitos bancarios", Op. Cit., p. 123.

²²⁷¹ En efecto, aunque la ley de Extremadura comenzaba legitimándose en la necesidad de recursos financieros para la administración, lo cierto es que más adelante, aunque situándolo como un objetivo secundario apuntaba la razón principal del impuesto: "Otro objetivo irrenunciable de la Ley es atajar el endémico problema de la fuga de ahorro que sufre Extremadura y que ha propiciado durante décadas un proceso de descapitalización y «exportación» del ahorro". Exposición de Motivos de Ley 14/2001, de 29 de noviembre, del Impuesto sobre Depósitos de las Entidades de Crédito (BOE núm. 31, Martes 5 febrero 2002).

La técnica utilizada por estas leyes (el artículo 7 en la Ley extremeña) era muy semejante al que habían utilizado las «Banking Act» de 1933 y 1935 de los Estados Unidos, establecer excepciones a una legislación que presionaba a los depósitos (en un caso estableciendo un mínimo de intereses a pagar, en el otro caso un impuesto) para lograr que el capital estuviera arraigado al territorio. En concreto la ley extremeña exceptuaba "las inversiones que siendo de utilidad pública o interés social para la región se concierten y aprueben con la Consejería de la Junta de Extremadura competente en Política Financiera"²²⁷² o como se estableció en el Decreto Catalán, en el que las bonificaciones se establecían para los casos de oficinas establecidas en núcleos de poca población (u otras por razones de destino social) de las operaciones de la entidad. Esta finalidad también se hacía presente en otros elementos de la ley, como en la prohibición de su repercusión al cliente, que lo convertía en un coste a soportar no por los clientes de la entidad bancaria en la Comunidad, sino incluso por los que no residieran en la misma²²⁷³.

Lo cierto es que el recurso del Estado condicionó la respuesta del Tribunal Constitucional²²⁷⁴ al problema de fondo que se suscitaba, y que no era otro que si el impuesto significaba una limitación al movimiento de capitales. En este sentido el recurso de inconstitucionalidad interpuesto por el gobierno (nos referimos al de la Ley de Extremadura) se dirigió a dos cuestiones importantes pero de menor interés para nuestro trabajo. Por un lado, la violación del artículo 6.2 de la Ley Orgánica de Financiación de las Comunidades Autónomas (o LOFCA), que por entonces (antes de la reforma de 2009) rezaba que "los tributos que establezcan las comunidades autónomas no podrán recaer sobre hechos impositivos gravados por el Estado"; y en segundo lugar, por el principio de territorialidad del artículo 9 a), que rezaba que "no podrán sujetarse elementos patrimoniales situados, rendimientos generados ni gastos realizados fuera del territorio de la respectiva Comunidad Autónoma". Sin embargo, la cuestión de fondo que tal impuesto agitaba se encontraba en la siguiente letra del artículo 9 (la letra c) de la LOFCA, que establecía la regla de la no interferencia económica, y que no hacía más que repetir las cuatro libertades fundamentales de la Unión Europea, prohibiendo aquellos impuestos autonómicos que supusieran un "obstáculo a la libre circulación de personas, mercancías, servicios y capitales". y aquella complementaria a las demás, de la libertad de residencia de personas ubicación de empresas y capitales dentro del territorio español (de acuerdo con lo establecido en el artículo 2.1.a) de la propia LOFCA)²²⁷⁵.

Desde el principio, el impuesto generaría dudas sobre su respeto a la libertad de movimientos del capital. Un buen ejemplo era el efecto que la prohibición de la

²²⁷² Véase: CESAR GARCÍA NOVOA, "El futuro de la fiscalidad autonómica sobre los depósitos bancarios", Op. Cit., p. 123.

²²⁷³ "El hecho de que se prohíba su repercusión jurídica al cliente (artículo 5.3 de su ley reguladora, según el cual «dichas entidades no pueden, en ningún caso, repercutir jurídicamente a terceros la cuota del Impuesto sobre los depósitos de las entidades de crédito a satisfacer por ellas») supone convertirlo en un coste, a soportar por todos los clientes de la entidad bancaria, residan o no en la Comunidad Autónoma extremeña". Ibid., p. 128.

²²⁷⁴ Ibid., p. 124.

²²⁷⁵ Ibid. p, 113.

repercusión tendría en el reparto de las cargas. Lo cierto es dicha prohibición convertía al impuesto, en un coste a repartir entre todos los clientes, fueran residentes o no en la comunidad (por ejemplo reduciendo el interés a los depositantes – como habían hecho las leyes estadounidenses –), lo que por lo tanto suponía el establecimiento de ciertas cargas que se trasladaban a otras comunidades, que sólo podían haber sido asumidas desde una ley estatal (bajo el principio de solidaridad), y que por lo tanto estaban expresamente prohibidas por la Ley Orgánica de Financiación de las Comunidades Autónomas (en su artículo 9 c))²²⁷⁶. Sin embargo, el Tribunal Constitucional opinó de forma contraria, considerando que lo relevante es que las normas contables permitieran "individualizar los depósitos captados por cada sucursal bancaria", circunscribiendo "el nacimiento de la obligación tributaria a las sucursales que efectivamente radiquen en la Comunidad Autónoma". Es más el tribunal incluso desconsideraría la situación de los fondos depositados por personas no residentes en la Comunidad²²⁷⁷. Detrás de esta interpretación de la territorialidad, el Tribunal argumentó que la unidad de mercado no podía "ser interpretado en unos términos que impidan a las instancias autonómicas, en el ejercicio de sus propias competencias, adoptar decisiones cuyas consecuencias puedan proyectarse sobre otros lugares del territorio nacional (por todas, 168/2004, de 6 de octubre, FJ 5)".

Pero donde más se vería esta intromisión en la libertad sería con respecto a su formulación en el ámbito europeo. La aceptación de la función extrafiscal del impuesto (evitar la fuga del capital) significaban una expresa admisión a que estaban dirigidas a establecer nuevos controles del capital²²⁷⁸ (si bien es cierto que no por la vía coercitiva,

²²⁷⁶ "En suma, el impuesto extremeño constituye un coste de la entidad que habrá de cubrirse elevando en general las comisiones que se cobran a todos los clientes, o reduciendo el interés que se ofrece a los depositantes, o incrementando el interés que se cobra sobre los préstamos concedidos, cuando no creando nuevos instrumentos financieros, anteriormente no previstos y por tanto, libres de gravamen. Estos efectos económicos afectarán a todos los clientes de la entidad, y, en la medida en que el impuesto incide en todos los Bancos, a todos los usuarios de servicios bancarios, incluidos los residentes fuera de la Comunidad Autónoma que haya creado el impuesto. De este modo, es claro que el impuesto comporta cargas trasladables a otras comunidades, lo que está expresamente prohibido en el último inciso del art. 9.c) de la LOFCA.." Ibid., p. 128.

²²⁷⁷ "Para el Tribunal Constitucional, a los efectos del principio de territorialidad, "lo relevante es que las normas contables permiten individualizar los depósitos captados por cada sucursal bancaria, de manera que el punto de conexión establecido en los arts. 3 (hecho imponible) y concretado en el art. 5.1 (sujetos pasivos) de la norma, circunscribe el nacimiento de la obligación tributaria a las sucursales que efectivamente radiquen en la Comunidad Autónoma", con lo cual, indica la sentencia, "se garantiza, frente al criterio de la demanda, que el impuesto despliegue efectos principalmente en el territorio de la Comunidad". En cambio, la sentencia no pone el acento en el hecho de que los fondos depositados en las entidades puedan eventualmente proceder de personas, físicas o jurídicas, que no residan en la Comunidad Autónoma, "pues como ha quedado expuesto el impuesto no grava transacciones económicas sino su resultado, por lo que el depositante es ajeno a la relación jurídico-tributaria del IDEC". Por tales motivos desestima que el IDEC vulnere los artículos 157.2 CE y 9 b) de la LOFCA." JOSÉ LUIS MARTÍN MORENO, "Comentario a la Sentencia del Tribunal Constitucional 210/2012, de 14 de noviembre", Op. Cit., p. 78.

²²⁷⁸ "El Impuesto sobre depósitos de Extremadura supone una barrera a la libre circulación de capitales, lo que queda aparentemente claro en la propia Exposición de motivos de la ley reguladora, la cual menciona, junto con la finalidad recaudatoria, que el impuesto pretende

pero sí por la vía del incentivo²²⁷⁹), lo que explica su paralelismo con las leyes bancarias del «New Deal». Es cierto que esta limitación al movimiento de capitales podría también haber sido prohibida por la ley española, incluso a un nivel constitucional (artículo 139.2 de la Constitución y artículo 9.c) de la LOFCA)²²⁸⁰, pero probablemente la amplia interpretación de la libertad de movimiento de capitales por el Tribunal de Justicia es aún más clara²²⁸¹. Más dudosa nos parece la afirmación de que la ley también fuera contraria al derecho europeo, por suponer una ayuda de Estado, en razón su selectividad territorial (favorecedora de unas empresas en detrimento de otras por su localización en un determinado territorio - sentencia Azores del Tribunal de la Unión Europea de 6 de septiembre de 2006 -)²²⁸², especialmente por la falta de armonización fiscal en el territorio europeo (al fin y al cabo se está hablando de un impuesto), y la indiscutible presencia de paraísos fiscales en la Unión que operan con absoluta legalidad.

Pero la interpretación del tribunal iría por otros derroteros y afirmaría que la frontera entre la limitación admisible y la inadmisibile será la existencia de una fragmentación del mercado, proponiendo un juicio de proporcionalidad entre el fin constitucional perseguido y las consecuencias objetivas²²⁸³. Desde ese punto de vista la argumentación

atajar el endémico problema de la fuga de ahorro que sufre Extremadura." CESAR GARCÍA NOVOA, "El futuro de la fiscalidad autonómica sobre los depósitos bancarios", Op. Cit., p. 130.

²²⁷⁹ En realidad esta distinción siempre es confusa.

²²⁸⁰ "Por tanto, es claro que el tributo pretende incidir en la libre circulación de capitales, y, por tanto, resulta contrario a los arts. 139.2 de la Constitución y 9.c) de la LOFCA, pues la *fuga del ahorro* no es sino una manifestación de la libre circulación de capitales. Además, la *deslocalización* (esto es, el ejercicio de la libre circulación de capitales o de la libertad de establecimiento) se califica como infracción tributaria, en la medida en que la regulación positiva del tributo dispone que será punible la desviación de pasivo a cuentas de ahorro o cualesquiera otras, correspondientes a sucursales que tengan su sede fuera del territorio de la Comunidad Autónoma de Extremadura. Además, en la graduación de la sanción, se tendrá en cuenta para incrementar el importe de las mismas, «las cuantías económicas deslocalizadas o repercutidas...»." CESAR GARCÍA NOVOA, "El futuro de la fiscalidad autonómica sobre los depósitos bancarios", Op. Cit., p. 130.

²²⁸¹ "El Tribunal de Justicia de la Unión Europea, en una abundante jurisprudencia, interpreta esta libertad en sentido amplio (por ejemplo, sentencia *Svensson* de 14 de noviembre de 1995 (As. 484/93). La libre circulación de capitales abarca desde los movimientos de capitales que supongan inversiones directas, incluidas las inmobiliarias, hasta la prestación de servicios financieros o la admisión de valores en los mercados de capitales y es un requisito para la realización del mercado interior." Ibid.

²²⁸² Esta es la posición defendida por Cesar García Novoa que afirma: "La exención prevista en la ley extremeña por inversiones en el territorio de la comunidad es claramente selectiva desde el punto de vista territorial, pues exime de pagar el tributo a las inversiones en la comunidad autónoma que aplica el impuesto y lo exige cuando la inversión se lleve a cabo en cualquier otra comunidad. Además, no se aplica al conjunto de entidades financieras que operan en Extremadura, sino sólo a las que invierten en el territorio de la comunidad. En definitiva, en la medida en que esas reducciones de la carga tributaria se limitan a las inversiones en la comunidad, y por tanto adolecen de selectividad territorial, podrían dar lugar a una auténtica ayuda pública incompatible con el derecho de la Unión". Ibid., p. 131, y en general p. 130-131.

²²⁸³ "Reitera la sentencia que el artículo 139.2 de la Constitución no impide la aprobación de cualquier norma que pueda afectar a la libertad de circulación, sino sólo de aquéllas que supongan una "fragmentación del mercado" (por todas, SSTC 32/1983, de 28 de abril, FJ 3; y 96/2002, de 25 de abril, FJ 11). La norma incurriría en la prohibición cuando tuviera ella misma

del tribunal no estaba carente de razones, en realidad el euro era ya una moneda fraccionada (la sentencia se produce cuando la crisis financiera ya ha descargado sus tormentas), y un mayor fraccionamiento del mercado podía incluso estar justificado desde el punto de vista de los fines constitucionales, puesto que en comparación con la tempestad, las perturbaciones del mercado que el pequeño impuesto producía no eran tan importantes. Las conclusiones de la sentencia no creo que fueran importantes, lo más interesante, será el reconocimiento de la fragmentación de la eurozona y el olor de la sentencia a aquel constitucionalismo que aún entendía que era posible el control de los capitales en razón de otro fin constitucional.

El euro como aquellos cubos de rubbit²²⁸⁴ que se hicieron tan populares en la Europa de los setenta se convertirá en una moneda para los expertos, que serán los únicos que serán capaces dar armonía a tal fragmentación caras compuestas a su vez por cubos más pequeños. El euro parece un juego en sus manos, pero un jeroglífico en las manos de los demás.

la “finalidad de obstaculizar la circulación” o generara “consecuencias objetivas que impliquen el surgimiento de obstáculos que no guarden relación y sean desproporcionados respecto del fin constitucionalmente legítimo que persigue la norma adoptada (STC 109/2003, de 5 de junio, FJ 15)” (FJ 4).” JOSÉ LUIS MARTÍN MORENO, "Comentario a la Sentencia del Tribunal Constitucional 210/2012, de 14 de noviembre", Op. Cit., p. 78-79

²²⁸⁴ «A puzzle in the form of a plastic cube covered with multicoloured squares, which the player attempts to twist and turn so that all the squares on each face are of the same colour.» ["Un rompecabezas en forma de un cubo de plástico cubierta con cuadrados de múltiples colores, que el jugador intenta girar y girar de modo que todos los cuadrados de cada cara son del mismo color."]. Oxford Dictionary, Oxford University Press, 2016. Disponible en Web (consulta 30 de septiembre de 2016):

https://en.oxforddictionaries.com/definition/rubik's_cube

CAPÍTULO X

EL EPÍLOGO: CRISIS-OPORTUNIDAD

CONSTITUCIONAL

10. EPÍLOGO. CRISIS-OPORTUNIDAD CONSTITUCIONAL

10.1 El neo-constitucionalismo económico

10.1.1. El mercado en el centro del neo-constitucionalismo

En un mundo financieramente global²²⁸⁵ donde el movimiento de capitales había sido liberalizado sin unas reglas claras, ni universales que los rigieran, lo cierto es que el euro fue configurado como una moneda que respondía a una vieja nostalgia liberal, la de conseguir un medio de intercambio firme, y una reserva de valor a salvo de los peligros inflacionarios, que entregara al mercado la posición de árbitro de la economía. Con ese tipo de paradigma, el Estado pasaba a tener un papel mucho más secundario, lo que en cierto modo representaba una ventaja adicional, ya que hacia a la unidad monetaria mucho más compatible con una integración política aún muy imperfecta.

De tal concepción, se esperaba que los factores de producción se asignaran adecuadamente a través de la mano invisible del mercado. La nueva unidad de cuenta significaba una disminución de los costes de transacción, una mayor transparencia de precios, y la eliminación del riesgo de tipo de cambio que eran tan importantes para el comercio transnacional²²⁸⁶. Sin embargo, para que un plan así hubiera funcionado, la eurozona debería convertirse en una verdadera área monetaria óptima, lo que resultaba extremadamente difícil debido la falta de alineación de los ciclos económicos, y las importantes dificultades para hacer efectiva la movilidad de los trabajadores, con tal variedad de diferencias culturales²²⁸⁷. Pese a tales dificultades, el euro se ha seguido manteniendo no sólo como el verdadero símbolo de la integración (esta sí, con una fuerte crisis existencial) sino como un muy eficaz instrumento, capaz de justificar

²²⁸⁵ Al menos ello puede predicarse del mundo occidental puesto que en otros países como China si existe control de capitales.

²²⁸⁶ JUKKA SNELL, "The internal market and EMU: from Common Market to Economic Union", UACES 44 th Annual Conference Cork, 1- 3 September 2014, p. 8. Disponible en Web (consulta 29 de mayo de 2017):

<http://www.uaces.org/documents/papers/1401/snell.pdf>

²²⁸⁷ Ibid.

sacrificios y reformas, dotado de una carga emocional psicológica²²⁸⁸ sobre la que parece jugarse la esperanza de que pese a todo, el proyecto europeo siga adelante (tanto para aquellos que abogan por su reforma como aquellos conformistas con su diseño), mientras que para otros concita el deseo de que termine siendo su tumba (con la esperanza de propiciar una vuelta a los Estados Nación o bien recomience una nueva integración sobre otros principios).

En cualquier caso, lo cierto es que la capacidad del euro para propiciar reformas que hagan a sus países más permeables a los mercados, lo transformó en la justificación última de un nuevo constitucionalismo económico europeo. Bajo la égida de que no es posible otro camino (y especialmente tras la crisis que se inició en el año 2008) recorre Europa una continua y a menudo cansina demanda de "reformas estructurales" basadas en lo que eufemísticamente ha venido en denominarse como la agenda de la austeridad, plagada por una imparable modificación de los consensos constitucionales de la posguerra, hasta hace poco eran considerados como la seña de identidad de Europa, frente a otros modelos considerados menos sociales, como el americano (referido esencialmente a los Estados Unidos) o el asiático (referido tradicionalmente a Japón, pero también a los cuatro tigres²²⁸⁹, y recientemente a China, aunque la República Popular China merecía un estudio más específico). Sin embargo, pese a dicha especificidad (el denominado Estado Social o «Welfare State») el soniquete de esa continua demanda a favor de medidas tales como la flexibilización del mercado laboral, la privatización de servicios, la moderación salarial, la lucha contra la inflación, la limitación de los déficits públicos, etc. no es patrimonio de la eurozona, ni de la propia Unión Europea, sino que viene recorriendo desde hace tiempo las agendas políticas y los titulares de los medios de comunicación de la mayor parte de los países denominados occidentales. Como han explicado un gran número de lo que han venido en llamarse economistas progresistas, los males que aquejan al euro no son únicos, y si bien acucian especialmente a la eurozona por su falta de flexibilidad, son compartidos por otras áreas monetarias. La liberalización del movimiento de capitales ha transformado los sistemas monetarios y financieros de los países que han flexibilizado su normativa, que se han ido deslizando paulatinamente a favor de la fe en el ideal autopoyético del mercado, al que han entregado progresivamente el control de su dirección económica, constitucionalizando el nuevo paradigma ya sea a través de reformas en sus "constituciones económicas", sus instituciones o sus «constitutional commitments».

Los nuevos consensos contienen una agenda reformadora, que promueve "el poder del capital a través de la extensión y la profundización de los valores y las disciplinas del mercado en la vida social, bajo un régimen de libre empresa", y constituyen "la contraparte político-jurídico del neoliberalismo disciplinario"²²⁹⁰. Ese neo-

²²⁸⁸ El elemento fetiche del que hemos hablado.

²²⁸⁹ Los nuevos países industrializados de Asia, que entre 1960 y 1990 acapararon los más altos índices de crecimiento (Corea del Sur, Honk Kong, Singapur y Taiwan).

²²⁹⁰ «New constitutionalism is the political-juridical counterpart to "disciplinary neoliberalism". The latter is a discourse of political economy that promotes the power of capital through extension and deepening of market values and disciplines in social life, under a regime of free enterprise.» ["El nuevo constitucionalismo es la contraparte político-jurídica del "neoliberalismo disciplinario". Este último es un discurso de economía política que promueve el poder del capital a través de la extensión y la profundización de los valores y disciplinas del

constitucionalismo mira atrás en sus ideales liberales, para construir una nueva Constitución, al menos económica, a través de un nuevo constitucionalismo fiscal y monetario dirigido a mantener el valor de la moneda, y disminuir el tamaño del Estado²²⁹¹.

Para comprender el nuevo el nuevo escenario es necesario comprender que el neoliberalismo es una doctrina económica que presta una gran atención al constitucionalismo, ya que no observa a la economía como una disciplina destinada a resolver un problema de escasez, sino como una disciplina destinada a la creación de un conjunto de reglas (de ahí su interés en el poder organizador del Derecho – especialmente del constitucional -) destinadas a liberar las capacidades espontáneas del individuo, y su intercambio en el mercado²²⁹². En palabras de Buchanan²²⁹³: "El principio de la coordinación espontánea del mercado es el principio de la economía"²²⁹⁴. Por ello, se trata de un constitucionalismo que nace no ya con una enorme desconfianza frente al poder propio del Constitucionalismo liberal (para lo que crea sus «checks and balances»), sino al Estado per se, de una forma mucho más acusada que el tradicional constitucionalismo liberal, al que considera un agente que interfiere arbitrariamente en las actividades de los individuos²²⁹⁵. Desde ese punto de vista, su interés es máximo por

mercado en la vida social, bajo un régimen de libre empresa."]. STEPHEN GILL, "Constitutionalizing inequality and the clash of globalizations.", *International Studies Review* 4.2, 2002, p. 47-65, p. 47. Disponible en Web (consulta 15 de marzo de 2017): <http://isr.oxfordjournals.org/content/4/2/47.abstract>

²²⁹¹ «In this way, classic liberal precommitment mechanisms are not only Bills of Rights but also fiscal and monetary constitutions to avoid debasement of the currency and to finance a minimalist state.» ["De esta manera, los mecanismos liberales clásicos de anticipación no sólo son leyes de derechos sino también constituciones fiscales y monetarias para evitar la degradación de la moneda y para financiar un estado minimalista."]. Ibid., p. 53.

²²⁹² «In the same vein, main neoliberal intellectuals associate the key "economic problem" not with the problem of scarcity and choice within the context of externalities, as does most of orthodox economic theory, but with the identification of the sets of binding rules and procedures—that is, constitutions—that can facilitate market exchange and thus liberate the spontaneous potential of individuals to develop.» ["En el mismo sentido, los principales intelectuales neoliberales asocian el "problema económico" clave no con el problema de la escasez y la elección en el contexto de las externalidades, al igual que la mayoría de la teoría económica ortodoxa, sino con la identificación de los conjuntos de reglas vinculantes y procedimientos -es decir, constituciones- que pueden facilitar el intercambio de mercado y así liberar el potencial espontáneo de los individuos para desarrollarse."]. Ibid., p. 54.

²²⁹³ Miembro de los denominados «Chicago boys» y Premio Nobel en Economía en 1986, y considerado uno de los padres del constitucionalismo económico.

²²⁹⁴ «The principle of spontaneous coordination of the market is the principle of economics». JAMES M. BUCHANAN, *The economics and the ethics of constitutional order*. University of Michigan Press, 1991, p. 28. En: STEPHEN GILL, "Constitutionalizing inequality and the clash of globalizations.", Op. Cit., p. 54.

²²⁹⁵ «Buchanan's and Hayek's understanding of liberty is generally negative—it means freedom from the arbitrary wills of others, and from arbitrary government interference in the private activities of individuals, who provide the basis for social innovation and the evolution of customary laws that help to sustain as well as to define a civilization.» ["La comprensión de Buchanan y Hayek sobre la libertad es generalmente negativa—significa libertad de las voluntades arbitrarias de otros y de la interferencia arbitraria del gobierno en las actividades privadas de los individuos, que proporcionan la base para la innovación social y la evolución de las leyes consuetudinarias que ayudan a sostener como Así como para definir una

evitar lo que la jurisprudencia estadounidense llama «takings», para lo que procura dotar al poder privado de mecanismos legales que les proteja de cualquier incautación, nacionalización o socialización de los medios de producción (incluso cuando estos provienen de decisiones respaldadas por el poder legislativo, mediante su consagración en Tratados Internacionales como los de Libre Comercio y otros)²²⁹⁶.

10.1.2 No cabe la neutralidad neo-constitucional

Desde ese punto de vista se trata de un voraz constitucionalismo económico cuya agenda de reformas no sólo es muy amplia (y va desde los aspectos constitucionales a los reglamentarios), sino que intenta "redefinir la política mediante una serie de mecanismos de anticipación (...) diseñados para tener un status cuasi-permanente", definiendo así lo que es posible y lo que no lo es, tanto en el presente como en el futuro, impidiendo a futuros gobiernos su derogación²²⁹⁷. De hecho propugna sus reformas

civilización."]. STEPHEN GILL, "Constitutionalizing inequality and the clash of globalizations.", Op. Cit., p. 55.

²²⁹⁶ «Thus what is crucial for neoliberals is the strong protection of liberty and property rights, with particular emphasis on the power of the state to protect capital from expropriation and seizure, or what is called in American jurisprudence "takings," through nationalization or socialization of the means of production. For example, "supraconstitutionalism" associated with trade and investment agreements serves to protect capital from expropriation through either nationalization or regulation. Thus much of the public regulation of trade and investment, for example, bilateral investment treaties and regional associations such as the North American Free Trade Agreement (NAFTA) and the European Union, as well as aspects of the Uruguay Round in trade, serves such purposes.» ["Así, lo que es crucial para los neoliberales es la fuerte protección de la libertad y los derechos de propiedad, con especial énfasis en el poder del Estado para proteger el capital de la expropiación y la incautación, o lo que se llama en la jurisprudencia estadounidense "tomas", a través de la nacionalización o socialización de los medios de producción. Por ejemplo, el "supraconstitucionalismo" asociado con los acuerdos de comercio e inversión sirve para proteger el capital de la expropiación a través de la nacionalización o la regulación. Así, gran parte de la regulación pública del comercio y la inversión, por ejemplo, los tratados bilaterales de inversión y las asociaciones regionales como el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y la Unión Europea, así como los aspectos de la Ronda Uruguay en el comercio."]. Ibid., p. 56.

²²⁹⁷ «It involves political and legal reforms to redefine the political via a series of precommitment mechanisms. These include constitutions, laws, property rights and various institutional arrangements, designed to have quasi-permanent status. A central objective of new constitutionalism is to prevent future governments from undoing commitments to a disciplinary neoliberal pattern of accumulation. (...) New constitutionalism redefines political limits of the possible now and in the future. And it entails efforts to politically contain challenges to the disciplinary neoliberalism project through co-optation, domestication, neutralization and depoliticization of opposition. In sum, new constitutionalism is the political/judicial form specific to neoliberal processes of accumulation and to market civilization» ["Implica reformas políticas y legales para redefinir la política a través de una serie de mecanismos de anticipación. Estos incluyen constituciones, leyes, derechos de propiedad y diversos arreglos institucionales, diseñados para tener un status cuasi-permanente. Un objetivo central del nuevo

como las únicas posibles («there is not alternative»²²⁹⁸) y desde ese punto de vista, es mucho más que un simple programa de reforma de los consensos constitucionales existentes, propio del pluralismo político y su alternancia, ya que pretende redefinir la relación entre lo "político" y lo "económico", y así reconstruir los términos a través de los cuales la acción política es posible, en una sociedad capitalista²²⁹⁹. Lejos de limitarse a generar a un conjunto de reglas a la sociedad, que permita amplios consensos, sobre la base de que en su marco es posible llevar a cabo distintos proyectos políticos, el neo-constitucionalismo distingue perfectamente la "política constitucional", de la "política ordinaria" (o "política normal")²³⁰⁰, y se esfuerza por crear un nuevo marco institucional-constitucional que separe las instituciones económicas de la influencia política. Su objetivo no es otro que evitar que otros proyectos políticos quepan dentro de ese marco constitucional, a los que encorseta, dificultando así cualquier contrarreforma. Sobre la apariencia de despolitización, su agenda separa la política constitucional de la ordinaria, y busca alejar a las más importantes palancas de la economía (por naturaleza, en manos del Estado) de las vicisitudes políticas propias de los procesos electorales, alejando a los centros de decisión económica de los centros de decisión de política (los ejecutivos o los parlamentos) precisamente porque estos están sometidos a las reglas de la democracia. Por ello su afán por independizar a los bancos centrales nacionales de los ejecutivos y los parlamentos, y por supuesto, por ello su apuesta por "despolitizar" el dinero²³⁰¹.

constitucionalismo es impedir que los gobiernos futuros deshagan compromisos con un patrón neoliberal disciplinario de acumulación. (...) El nuevo constitucionalismo redefine los límites políticos de lo posible ahora y en el futuro. Y implica esfuerzos para contener políticamente desafíos al proyecto disciplinario neoliberal a través de la cooptación, la domesticación, la neutralización y la despolitización de la oposición. En suma, el nuevo constitucionalismo es la forma político-jurídica específica de los procesos neoliberales de acumulación y de civilización del mercado."]. Ibid., p. 48.

²²⁹⁸ El «there is not alternative» o "no hay alternativa" fue uno de los eslóganes más usados por de la Primera Ministra Margaret Thatcher, y fue posteriormente rescatado por otras fuerzas políticas, especialmente conservadoras como la CDU («Es Gibt Keine Alternative») en 1994. Al día de hoy puede decirse que forma parte del discurso político oficial en Europa.

²²⁹⁹ «Thus a central purpose of new constitutionalism is to redefine the relationship between the "political" and the "economic" and thus reconstruct the terms through which political action is possible in a capitalist society.» STEPHEN GILL, "Constitutionalizing inequality and the clash of globalizations.", Op. Cit., p. 48.

²³⁰⁰ JAMES M BUCHANAN, *Post-Socialist Political Economy: Selected Essays*, Cheltenham (U.K) Edward Elgar, 1997, En Ibid., p. 49

²³⁰¹ «Constitutional politics was concerned with overarching frame works of "quasi-permanent" rules to define parameters of "ordinary politics" in the long term. Ordinary politics involved struggle and debate within these rules, rules that defined the limits of what was possible. So, in the case of European economic and monetary union, the first task was to create a new constitutional framework to separate economic institutions, such as a European central bank, from political influence of elected politicians and more generally the wider public, and so "depoliticize" the question of money. This, it was argued, was the best means to provide the "public goods" of sound money and macroeconomic stability. Once these had been achieved confidence of the "markets" could be won, leading to the construction of credible single "sound" money for Europe». ["La política constitucional se ocupaba de los marcos generales de las normas "cuasi permanentes" para definir los parámetros de la "política ordinaria" a largo plazo. La política ordinaria implicaba lucha y debate dentro de estas reglas, reglas que definían los límites de lo que era posible. Por lo tanto, en el caso de la unión económica y monetaria

Como tal, este neo-constitucionalismo descansa sobre un concepto de representación desigual de iure que tiene su antecedente en la Inglaterra del s. XVI²³⁰², y que en el siglo XXI no se hayará vinculado al patrimonio de la tierra y el espacio nacional, sino a los grandes patrimonios financieros y al espacio internacional. Perfectamente globalizados generarán una nueva representación política que hará oír su voz no tanto desde la clásica platea parlamentaria, como a través de organizaciones supranacionales, internacionales, instituciones monetarias y financieras, clubes y conferencias económicas, que dirigidas por comunidades epistémicas (y con la complicidad de los medios de comunicación) mostrarán una extraordinaria eficacia frente al espacio político del Estado Nación²³⁰³.

10.1.3 La reforma del constitucionalismo meridional europeo

Uno de los mejores ejemplos de este neo-constitucionalismo ha tenido lugar en los países meridionales europeos. El 2013, uno de los principales bancos de inversión del mundo (el J.P. Morgan) hizo públicas sus opiniones acerca de los problemas de la eurozona, especialmente en la periferia de la moneda única, a través de un trabajo denominado «The Euro area adjustment: about halfway there»²³⁰⁴. En dicha publicación,

europea, la primera tarea era crear un nuevo marco constitucional para separar las instituciones económicas, como un banco central europeo, de la influencia política de los políticos elegidos y, más generalmente, del público en general, despolitizar "la cuestión del dinero. Esto, se argumentó, era el mejor medio para proporcionar los "bienes públicos" de dinero sólido y estabilidad macroeconómica. Una vez alcanzados estos objetivos, se podría ganar la confianza de los "mercados", lo que conduciría a la construcción de un dinero único "sólido" creíble para Europa."] STEPHEN GILL, "Constitutionalizing inequality and the clash of globalizations.", Op. Cit., p. 49.

²³⁰² «In addition, we can also demonstrate that this rests on the lineage of the concept of de jure unequal representation of the propertied which emerged, for example, during the sixteenth century in revolutionary England.» ["Además, también podemos demostrar que esto descansa en el linaje del concepto de representación desigual de jure de la propiedad que surgió, por ejemplo, durante el siglo XVI en la Inglaterra revolucionaria"]. Ibid., p. 58.

²³⁰³ Y ante la que los ciudadanos sienten una creciente indignación. Es remarcable por ejemplo el poder de un eslogan como el "Sí, se puede", popularizado a través del movimiento de los indignados o del del 15 M, denominado así por las manifestaciones y concentraciones habidas el 15 de mayo de 2011. Popularizado por primera vez por el líder sindical campesino latino estadounidense César Chavez, en 1972, será también el eslogan principal («Yes, We can») de la emocionante campaña del primer Presidente estadounidense afroamericano Barack Obama, relevando la frustración del público ante la aparente imposibilidad de otras políticas, de otros modelos, en el que el eslogan actúa como una especie de conjuro contra esa aparente predestinación casi mágica, de una economía que a veces parece comportarse como una nueva teología medieval. De algún modo es el reverso de aquel «There is not alternative» de Margaret Thatcher.

²³⁰⁴ Algo así como "El ajuste del euro área, a mitad de camino por hacer". D. MACKIE ET AL., "The Euro area adjustment: about halfway there", J P Morgan -Europe Economic Research, 28

el importante banco propugnaba una serie de reformas constitucionales que debían llevarse a cabo en los países meridionales, en concreto en Italia, España, Portugal y Grecia. El artículo comenzaba por enjuiciar que los problemas de la periferia no eran en realidad de naturaleza económica, como se había supuesto al comienzo de la crisis, sino que se debían en realidad a problemas políticos, que era necesario resolver a través de una seria reforma constitucional en dichos países²³⁰⁵. El informe responsabilizaba a la "fuerte influencia socialista" en dichos países, de la excesiva protección constitucional de los derechos laborales, que propiciaban – a su juicio – un fuerte clientelismo político, y "el derecho a protestar si se hacen cambios no deseados al status quo político", y que había construido Estados demasiados débiles y descentralizados²³⁰⁶. El resultado de dichas deficiencias constitucionales – siempre según sus autores - era el limitado éxito en la reformas fiscales y económicas que debían llevarse a cabo para la supervivencia del euro²³⁰⁷, para lo que el informe no dudaba en dar una relativamente detallada lista, acerca de las reformas constitucionales que estos países debían llevar a cabo, y que no se limitaba al constitucionalismo económico, sino que entraba en el terreno de los derechos individuales, la organización territorial del Estado, etc.

Amén de algunas inquietantes manifestaciones de la publicación, como las relativas a las protestas, (que ha llevado a preguntarse a algunos, si el banco estaba en realidad

mayo de 2013. Disponible en Web (consulta 31 de mayo de 2017): https://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKewi66KrirJnUAhVLlcAKHbFPASQOFggoMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.europe-solidarity.eu%2Fdocuments%2FES1_euro-area-adjustment.pdf&usg=AFQjCNGwA6h1DNrS2NFOQJw_kziCDKTsWg&sig2=4-dbATXv-bgP1-N-IUdUuA

²³⁰⁵ «At the start of the crisis, it was generally assumed that the national legacy problems were economic in nature. But, as the crisis has evolved, it has become apparent that there are deep seated political problems in the periphery, which, in our view, need to change if EMU is going to function properly in the long run.» ["Al principio de la crisis, se suponía generalmente que los problemas del legado nacional eran de naturaleza económica. Pero, a medida que la crisis ha evolucionado, se ha puesto de manifiesto que hay profundos problemas políticos en la periferia que, a nuestro juicio, es necesario cambiar si la UEM va a funcionar correctamente a largo plazo."]. Ibid., p. 12

²³⁰⁶ «The political systems in the periphery were established in the aftermath of dictatorship, and were defined by that experience. Constitutions tend to show a strong socialist influence, reflecting the political strength that left wing parties gained after the defeat of fascism. Political systems around the periphery typically display several of the following features: weak executives; weak central states relative to regions; constitutional protection of labor rights; consensus building systems which foster political clientalism; and the right to protest if unwelcome changes are made to the political status quo.» ["Los sistemas políticos en la periferia se establecieron después de la dictadura y fueron definidos por esa experiencia. Las constituciones tienden a mostrar una fuerte influencia socialista, reflejando la fuerza política que los partidos de izquierda ganaron después de la derrota del fascismo. Los sistemas políticos alrededor de la periferia suelen mostrar varias de las siguientes características: ejecutivos débiles; Estados centrales débiles en relación con las regiones; protección constitucional de los derechos laborales; sistemas de consenso que fomentan el clientelismo político; y el derecho a protestar si se hacen cambios no deseados al status quo político. Las deficiencias de este legado político han sido reveladas por la crisis."]. Ibid.

²³⁰⁷ Ibid.

llamando a un vaciamiento de la democracia²³⁰⁸), quizás lo más llamativo del artículo estaría a posteriori, a comprobarse que en efecto, gran parte de las reformas propuestas se hicieran realmente presentes en las agendas constitucionales de los países concernidos durante los siguientes años, y no únicamente en el terreno consitucional-económico.

En realidad, este ejemplo de fuente informal no era nueva en la vida de los países meridionales europeos. Sin ir más lejos, en España parece nunca haberse despejado del todo, el papel que pudieron tener lugar dos instituciones como el Banco de España, y el Banco Central Europeo respecto de la reforma del artículo 135 de la Constitución²³⁰⁹, en un proceso que podría constituir uno de los mejores ejemplos de lo que se ha definido como una verdadera "fragmentación del poder constituyente"²³¹⁰. En cuanto al fondo del asunto²³¹¹ se agitaban en él, los viejos fantasmas (nunca resueltos del todo) desde la "gran transformación"²³¹² a favor de hacer del dinero un valor absoluto, que traslade las decisiones económicas de los tribunales al mercado, amén del viejo sueño de convertir en las deudas soberanas en un valor asegurado, situándolas en una excepcionalidad tal, que no existe en el espacio nacional²³¹³. Sin embargo, lo que parece estar fuera del debate de fondo es la verdadera naturaleza del dinero, el impacto del fin del patrón oro, y sus consecuencias para el constitucionalismo económico.

²³⁰⁸ STEFAN STEINBERG, "JPMorgan calls for authoritarian regimes in Europe", *World Socialist Web Site*, 17 June 2013. Disponible en Web (consulta 31 de mayo de 2015):

<https://www.wsws.org/en/articles/2013/06/17/morg-j17.html>

²³⁰⁹ Sobre el mismo el propio Presidente del Gobierno Español ha dado su versión. JOSÉ LUIS RODRIGUEZ ZAPATERO, *El Dilema: 600 días de vértigo*, Barcelona Planeta, 2013. Bajo otra óptica véase: ERNESTO EKAIZAR, *Indecentes, Crónica de un atraco perfecto*, Espasa Calpe, 2012.

²³¹⁰ FRANCISCO BALAGUER CALLEJÓN, "El *status* constitucional de la reforma y la fragmentación del poder constituyente", en Aragón Reyes, Manuel *et al.* (presentación), *La democracia constitucional. Estudios en homenaje al profesor Francisco Rubio Llorente (I)*, Madrid, Congreso de los Diputados-Tribunal Constitucional-Universidad Complutense de Madrid-Fundación Ortega y Gasset-Centro de Estudios Políticos y Constitucionales, 2002, p. 99 y siguientes

²³¹¹ Sobre la reforma en sí, véase: JUAN FRANCISCO BARRILAO, "La crisis de la deuda soberana y la reforma del artículo 135 de la Constitución Española", *Boletín Mexicano de Derecho Comparado*, nueva serie, año XLVI, núm. 137, mayo-agosto de 2013, p. 679-712. Disponible en Web (consulta 31 de mayo de 2017): <http://scielo.unam.mx/pdf/bmdc/v46n137/v46n137a8.pdf>

²³¹² En el sentido de Karl Polany y su Gran Transformación. No parece descabellado afirmar de que de lo que se trata es de volver a completar aquella "gran transformación". Son muchas las ediciones de este clásico y muchas las disponibles en Internet. El original fue publicado en Inglaterra. KARL POLANY, *The Great Transformation*, London, Farrar & Rinehart, 1944.

²³¹³ Como hemos ya visto se trata de un asunto ya presente en la obra de Adam Smith. Como es obvio la actividad bancaria (ya sea ésta nacional o internacional) está – como cualquier otra actividad económica – sometida al riesgo, y es precisamente la razón del diferente tipo de interés de los préstamos en relación a los clientes.

10. 2 La naturaleza constitucional del dinero

10.2.1 El dinero es parte de la soberanía nacional

En 2014 el Banco de Inglaterra hizo un trascendente y sorprendente reconocimiento; en uno de sus famosos boletines reveló cual era el verdadero mecanismo de creación monetaria²³¹⁴. Debido a que se trataba de un secreto a voces para los buenos financieros, y que desde luego no era ningún secreto para la «city», lo cierto es que que la prensa especializada más que analizar el contenido del artículo prefirió fijar su atención en la razón que podría haber llegado al Banco de Inglaterra a revelar precisamente en aquel momento, la naturaleza monetaria, explosionando el mitológico fetiche que aún hoy relaciona al dinero con el oro. Lo cierto es que el Banco de Inglaterra no hacía técnicamente más que reconocer su propia metodología de creación dineraria, reconociendo así que la verdadera naturaleza del dinero es la deuda, y no ninguna materia²³¹⁵. El banco afirmaba que la masa monetaria es en su mayoría creada por la banca privada de la nada, sin necesidad de acudir a los depósitos²³¹⁶, y por supuesto - y lo más trascendental - que en realidad el dinero no es escaso, sino que puede ser producido en tanta cantidad como la política monetaria decida²³¹⁷. Aunque como decíamos, la única novedad consistía en realidad que un banco nacional se hubiera atrevido a reconocerlo, su impacto en el debate sobre las agendas de la austeridad merecía haber tenido más suerte de la que tuvo. La importancia de que fuera el Banco de Inglaterra el que hiciera tal reconocimiento era doble, por una parte, por el peso y prestigio indudable de la institución, pero también (al menos para lo que respecto al Derecho significa) porque no se trataba de una recomendación o análisis de como

²³¹⁴ MICHAEL MCLEAY, AMAR RADIA Y RYLAND THOMAS, "Money creation in the modern economy", *Quartel Bulletin*, Q1, 2014. Disponible en Web (consulta 31 de mayo de 2017):

http://www.chfsrbija.org/uploads/9/0/4/6/90467147/bankofengland_money_creation.pdf

²³¹⁵ «This article explains how the majority of money in the modern economy is created by commercial banks making loans...». ["Este artículo explica cómo la mayoría del dinero en la economía moderna es creado por los bancos comerciales haciendo préstamos."]. Ibid., p. 1

²³¹⁶ «Money creation in practice differs from some popular misconceptions — banks do not act simply as intermediaries, lending out deposits that savers place with them, and nor do they ‘multiply up’ central bank money to create new loans and deposits». ["La creación de dinero en la práctica difiere de algunos conceptos erróneos populares: los bancos no actúan simplemente como intermediarios, prestan depósitos que los ahorristas colocan con ellos y tampoco multiplican el dinero del banco central para crear nuevos préstamos y depósitos."]. Ibid.

²³¹⁷ «The amount of money created in the economy ultimately depends on the monetary policy of the central bank. In normal times, this is carried out by setting interest rates. The central bank can also affect the amount of money directly through purchasing assets or ‘quantitative easing’...». ["La cantidad de dinero creada en la economía depende en última instancia de la política monetaria del banco central. En tiempos normales, esto se lleva a cabo mediante el establecimiento de tasas de interés. El banco central también puede afectar la cantidad de dinero directamente a través de la compra de activos o "flexibilización cuantitativa".]. Ibid.

debería crearse el dinero generado desde la Academia, sino una descripción funcional de la creación monetaria, esto es, la declaración se sostenía en el ser, no en el deber ser.

Por supuesto que ello significaba también un importante reconocimiento para la Teoría Monetaria Moderna²³¹⁸ (también conocida tradicionalmente chartalismo) que durante varias décadas viene combatiendo las ideas que el liberalismo ha sembrado sobre el dinero²³¹⁹. En realidad, y más allá de los orígenes de esta teoría (basado entre otros en la arqueología numismática que demuestra la existencia de monedas en sin valor como mercancías, generadas en base a los tributos) lo cierto es que el fin del patrón oro había necesariamente reafirmado - como nunca -, la naturaleza estatal del dinero, poniendo de manifiesto su falta de escasez.

La Teoría Monetaria Moderna, como el keynesianismo²³²⁰ había denunciado la obsesión de los monetaristas neoliberales con el equilibrio presupuestario²³²¹, ahora constitucionalizado en Europa. Pero sobretodo contrarresta la mayor parte de los mantras sobre los que actualmente pivota el constitucionalismo económico (e incluso algunas versiones postmodernas del oro como la «bit coin»)²³²². Así, el "riesgo de solvencia" de los Estados (endeudados en su propia moneda) "desaparece"²³²³, y las obsesiones sobre los déficits no tienen razón de ser, ya que en realidad un Estado soberano monetariamente (es decir con su propio banco central creador de moneda) puede crear cuanto dinero estime pertinente, según su política monetaria estime necesario, para controlar la inflación, verdadero límite a la creación monetaria. Sin oro

²³¹⁸ La base principal de esta teoría macroeconómica es que el dinero no es más que un convencionalismo generado por el Estado en base a los impuestos que son los que realmente le dan curso legal. Véase, por ejemplo: L. RANDALL WRAY, *Modern Money Theory, A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems*, Palgrave Macmillan, 2012. L. RANDALL WRAY, *Understand Modern Money, The Key to Full Employment and Price Stability*, Edward Elgar, Cheltenham (UK)-Northampton (MA), USA, 1998.

²³¹⁹ Y muy combativa con la Teoría Monetaria Moderna. Sin más en España, véase: JUAN RAMÓN RALLO, *Contra la Teoría Monetaria Moderna*, Madrid, Deusto, 2017.

²³²⁰ En realidad ambas teorías están muy relacionadas y en la actualidad andan conjuntamente.

²³²¹ "El antagonista académico de Galbraith, Milton Friedman, lideró otra escuela de pensamiento conocida como los 'monetaristas'. Los monetaristas creen que el gobierno federal debe siempre mantener el presupuesto en equilibrio y utilizar lo que ellos llamaban 'política monetaria' para regular la economía. Inicialmente, esto significaba mantener la 'oferta monetaria' creciendo lentamente y de manera constante para controlar la inflación y dejar que la economía haga lo que pueda. Sin embargo nunca pudieron encontrar una magnitud de oferta monetaria que hiciese lo correcto ni tampoco pudo encontrar nunca la Reserva Federal una forma de controlar las cantidades de dinero con las que experimentaron." WARREN MOSLER, *Los siete fraudes inocentes capitales de la política económica*, El petit editor, 2014, p. 19-20.

²³²² Cuyo paradigma consiste de nuevo en un fetichismo simbólico, si el oro lo era durante el mercantilismo, en la era de la información los algoritmos servirían para alimentar el mismo paradigma de dinero-mercancía, este sí, dotado de una visión más sofisticada. Si bien el fenómeno merece una atención más específica.

²³²³ "El gasto del gobierno central no está en ningún caso limitado operativamente por los ingresos, lo que significa que no existe un "riesgo de solvencia". En otras palabras, el gobierno central siempre puede hacer frente a todos los pagos en su propia moneda, sin importar cuán grande sea el déficit o lo escasa que sea la recaudación a través de impuestos." WARREN MOSLER, *Los siete fraudes inocentes capitales de la política económica*, El petit editor, 2014, p. 25.

en las cajas fuertes de los bancos centrales, los saldos del Banco Nacional no cambian más que en las cuentas bancarias de su balance, "nada va a ningún lado".²³²⁴ El dinero se gasta y presta, simplemente cambiando los números de las cuentas bancarias; no es preciso "cobrar impuestos", ni "pedir prestado" para hacer una entrada en una hoja de cálculo que denominamos "el gasto público": "Todo el mundo sabe que los datos del ordenador no vienen de ninguna parte"²³²⁵.

10.2.2 Un nuevo Derecho Constitucional: El Estado como empleador de último recurso

Lo cierto es que las consecuencias de tal revelación son muy importantes para el Derecho, pues nos obligan a re-examinar los principios sobre los que se ha construido el Derecho de la Hacienda Pública o el Derecho Tributario, y por supuesto nos dan luz sobre la verdadera naturaleza de gran parte de las transformaciones, que están teniendo lugar en los constitucionalismos europeos, a raíz del euro, y la forma en la que ha sido concebido. Por volver al ejemplo estadounidense por su pedagogía, el mantra repetido del déficit estadounidense y que el Gobierno Federal corre el riesgo de entrar en «default» adquiere su verdadera condición de falacia²³²⁶.

Todo ello apela a la verdadera condición del Derecho Constitucional, como el Derecho que se preocupa del poder. Surge entonces, su papel árbitro en la pugna interna por el poder existente en cada sociedad, en cada tiempo histórico; una pugna que se transforma en principios y valores constitucionales, que actúan como mandatos legales, y que generan nuevos horizontes culturales²³²⁷,... El capital surge así como un instituto demasiado importante para ser abandonado al custodio de aquellos economistas que se comportan como gurús de un Dios mitológico, un becerro de oro, con el que sólo ellos pueden relacionarse a través de un lenguaje incomprensible, casi mágico. Surge la necesidad del abordaje trasndisciplinar, que permita al Derecho Constitucional la democratización de un instituto que es esencialmente estatal, y como tal sujeto al consenso y mandato de rango constitucional.

²³²⁴ Ibid., p. 26.

²³²⁵ Ibid., p. 27.

²³²⁶ "El gobierno federal no va a "quedarse sin dinero," como nuestro presidente ha repetido equivocadamente. Sencillamente, eso no puede ocurrir. Tampoco depende de "conseguir" dólares de China ni de ningún otro lado. Todo lo que necesita el gobierno para gastar es cambiar los números en cuentas bancarias en su propio banco, el Banco de la Reserva Federal. No hay un límite numérico a la cantidad de dinero que el gobierno puede gastar cada vez que quiera (esto incluye hacer los pagos de intereses, así como los pagos a la Seguridad Social y al programa Medicare.) Abarca todos los pagos que el gobierno realice en dólares a cualquiera. Esto no quiere decir que el exceso de gasto del gobierno no pueda causar que los precios suban (lo que llamamos "inflación"). Lo que pretendo decir es que el gobierno nunca será insolvente y jamás va a quebrar.". Ibid., p. 28.

²³²⁷ En el sentido de Peter Häberle.

La naturaleza convencional del dinero transforma la contemplación de nuestros derechos fundamentales, que merecen volver a ser repensados desde un nuevo paradigma, que tan inadvertido ha pasado pese a su reconocimiento legal internacional, a partir del denominado «Nixon shock». La principal contribución constitucional de esta teoría económica²³²⁸ (a kilómetros luz de la pretensión neoliberal de la despolitización del dinero) nos acerca al derecho al trabajo, para que deje de ser una mera aspiración, y nos interpela al papel de "el Estado como empleador de último recurso" o la "garantía de empleo gubernamental" o el "empleo de reserva estatal"²³²⁹. Esta aparente nueva idea ya estuvo contenida en el «New Deal», a la que el Presidente Roosevelt se refería con la metáfora de un Tesoro Público enterrando billetes en botellas, que la iniciativa privada se ocuparía de desenterrar,... Sin embargo ha sido técnicamente pulida, para poner fin a la desocupación involuntaria. La propuesta consiste en que "el gobierno anunciara la contratación de alguien dispuesto y capaz de trabajar por un salario fijo establecido, pero con el conocimiento de que en realidad, dicho mecanismo actuaría como stock regulador de la mano de obra empleable, disponible para ser contratada por el sector privado, a un margen sobre el salario fijo conocido"²³³⁰. Quizás sea tiempo de actualizar el contenido de algunos derechos,...

Frente a los que afirman que no hay alternativas, no debemos olvidar que los mercados financieros internacionales existen bajo la autoridad y con el permiso del Estado, y se llevan a cabo en las condiciones que el Estado decida dictar o permitir²³³¹. Nunca nada valioso fue fácil de hacer.

²³²⁸ Amén de entregar nuevas herramientas metodológicas para la comprensión del fenómeno del capital en nuestro tiempo.

²³²⁹ L. RANDALL WRAY, *Understand Modern Money, The Key to Full Employment and Price Stability*, Op. Cit., p. VIII

²³³⁰ «Quite simply, the government would announce that it will hire anyone ready, willing and able to work at a stated fixed money wage. This is not a new idea; it can be traced back at least as far as the Great Depression. The novelty here lies in the economic analysis that shows that this employment policy must at the same time enhance price stability. 'Employer of last resort' workers act as a 'buffer stock' of employable labour, available for hire by the private sector at a mark-up over a known, fixed wage (the government's stated wage). This serves to anchor wages and, thus, prices.» ["En pocas palabras, el gobierno anunciaría que contrataría a alguien dispuesto, dispuesto y capaz de trabajar con un salario fijo establecido. Esto no es una idea nueva; Se puede remontar al menos hasta la Gran Depresión. La novedad aquí reside en el análisis económico que demuestra que esta política de empleo debe al mismo tiempo mejorar la estabilidad de los precios. Los trabajadores del empleador de último recurso actúan como un "stock regulador" de mano de obra empleable, disponible para ser contratado por el sector privado a un margen sobre un salario fijo conocido (el salario declarado del gobierno). Esto sirve para anclar los salarios y, por lo tanto, los precios."]. Ibid.

²³³¹ ««Susan Strange, too, has emphasized that 'it is very easily forgotten that [international financial] markets exist under the authority and by permission of the state, and are conducted on whatever terms the state may choose to dictate, or allow'»» ["Susan Strange también ha subrayado que "es muy fácil olvidar que los mercados [financieros internacionales] existen bajo la autoridad y con el permiso del Estado, y se llevan a cabo en las condiciones que el Estado decida dictar o permitir" hacer.."]. SUSAN STRANGE, *Casino Capitalism*. Oxford: Basil Blackwell. 1986, p. 29 En: ERIC HELLEINER, *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*, Op. Cit., p. 2

