

Tobias STRAUMANN, *Fixed Ideas of Money. Small States and Exchange Rate Regimes in Twentieth-Century Europe*, Cambridge, Cambridge University Press, 2010, 392 pp.

Tobias Straumann es profesor de Historia en la Universidad de Zúrich y profesor de Economía en la Universidad de Basilea. El libro *Fixed Ideas of Money* es un excelente trabajo de investigación que plasma la formación multidisciplinar del autor, combinando con acierto teoría, historia y política económica para presentarnos la historia monetaria del siglo XX de siete países europeos: Austria, Bélgica, Dinamarca, Países Bajos, Noruega, Suecia y Suiza. Este libro nos acerca a la historia monetaria de países pequeños del centro-norte europeo. Tal como indica el autor, la historia monetaria se ha escrito en base a las experiencias de los países grandes, como Francia, Inglaterra y Alemania, mientras que se ha prestado menor atención a las historias de los países pequeños. El libro cubre, por tanto, un vacío de la historiografía internacional gracias a la explicación entrelazada de las historias monetarias de estos siete países pequeños.

El tema de estudio se ha restringido a una pregunta de gran relevancia: la elección del régimen de tipo de cambio. El periodo también se ha restringido a dos grandes momentos históricos de cambio de régimen monetario en el siglo XX: el periodo de entreguerras, cuando se deshace el sistema monetario de patrón de cambios-oro, y las décadas posteriores al final de sistema monetario de Bretton Woods. La metodología utilizada por el autor difiere de la metodología estándar cuantitativa de datos panel empleada habitualmente en los análisis de historia monetaria comparada. El autor hace uso de un análisis más cualitativo con un trasfondo teórico sólido y acompañado de evidencia cuantitativa que avalan la narrativa de los hechos históricos, las decisiones políticas y las ideas que mueven estas decisiones de política monetaria. Este formato tiene la ventaja de ofrecer un texto rico en detalles, que resulta muy informativo para todos aquellos lectores no especializados en la historia monetaria de los países tratados en esta investigación.

Es un libro muy bien escrito. Cada apartado contiene detallados estados de la cuestión que plasman con claridad los debates sobre el tema tratado. Además, el análisis de la literatura está completado con un riguroso trabajo de archivo que permite al autor posicionarse en los debates y presentar al lector contribuciones novedosas. La narrativa del libro está organizada siguiendo una descripción de coyuntura que, sin embargo, no presenta dificultades para seguir con facilidad las grandes líneas con-

ceptuales del análisis, ya que el libro está muy bien estructurado, con claras introducciones y conclusiones en cada uno de los apartados, lo que permite una lectura muy ágil y agradable. Sí se echa de menos, sin embargo, un apéndice estadístico de series largas de datos que ofrezca al lector una visión de largo plazo de las principales macromagnitudes.

El libro está organizado en dos partes y ocho capítulos. La primera parte se centra en el periodo de entreguerras y la segunda parte explica el periodo que comprende desde el final de Bretton Woods hasta principios del siglo XXI. La primera parte está organizada en cuatro capítulos cronológicos. Los capítulos 1 y 2 tratan el periodo del final de la Primera Guerra Mundial hasta la adopción del patrón de cambios-oro. Y los capítulos 3 y 4 se centran en la disolución del patrón de cambios-oro. La segunda parte también tiene cuatro capítulos, pero está organizada temáticamente. El capítulo 5 resalta las diferencias entre países europeos grandes y pequeños después de Bretton Woods. El capítulo 6 explica las diferencias entre los países europeos pequeños para mantener fijo el tipo de cambio tras Bretton Woods. Los capítulos 7 y 8 cuentan por qué Suiza abandona el tipo de cambio fijo en 1973 y Noruega y Suecia en 1992 y cómo hicieron sus bancos centrales para controlar sus divisas después del cambio de régimen monetario.

El capítulo 1 revisa por qué divergieron los tipos de cambio de los países considerados en los primeros años veinte. Tres argumentos ofrecen explicaciones alternativas. El primero explicaría la depreciación del tipo de cambio como consecuencia de la política monetaria expansiva que permitió un régimen cambiario flexible. Sin embargo, el autor explica que los países que sufrieron mayor depreciación del tipo de cambio no aplicaron políticas monetarias más expansivas, porque la política monetaria de la época continuó basándose en la defensa de la ratio mínima de reservas. Los bancos centrales siguieron aplicando las reglas del patrón oro de preguerra porque la idea preconcebida («*fixed idea*») de que los países pequeños no podían mantener tipos de cambio flexibles impidió innovar en política monetaria. El segundo argumento considera que los problemas de credibilidad fueron la razón de la diferente evolución en los tipos de cambio. Pero este argumento tampoco es contundente según la opinión de Straumann porque las variables institucionales y políticas presentan una correlación débil con la fortaleza de las divisas. La última explicación argumenta que el tipo de cambio dependió de los déficits comerciales, explicación que el autor considera más plausible según indican fuentes contemporáneas.

El capítulo 2 explica la adhesión de los países al patrón de cambios-oro en la segunda década de los años veinte. Hubo un consenso generalizado en la época de que la estabilidad económica solo se podía lograr con la restauración del orden monetario del patrón oro. Suecia ligó su divisa al oro a la paridad de preguerra en abril de 1924, Países Bajos y Suiza tras el retorno de Gran Bretaña al patrón oro y Dinamarca y Noruega a principios de 1927 y en la primavera de 1928, respectivamente. La temprana adhesión de Suecia al patrón oro obedece a la fuerte dependencia del Banco Central con respecto al Estado, ya que el Banco Central de Suecia era de propiedad estatal. La posibilidad de devaluación no se contempló porque había un consenso generalizado entre los gestores de política de que la devaluación en un país pequeño deterioraría

la situación económica. Se optó por la deflación frente a la devaluación porque la «idea fija» de volver al viejo orden monetario impidió sopesar las consecuencias negativas de la deflación entre los pequeños países neutrales. Los países pequeños no estaban interesados en experimentar con nuevos regímenes monetarios.

Los capítulos 3 y 4 estudian la política monetaria implementada tras la disolución del patrón de cambios-oro. La suspensión de la paridad-oro de Gran Bretaña a principios de la década de 1930 abría de nuevo una oportunidad hacia el tipo de cambio flexible. Pero esta oportunidad tampoco se aprovechó porque la banca central siguió actuando como si el patrón oro aún existiese. Los gestores de política monetaria estaban realmente convencidos de que la devaluación conduciría a la peor de las situaciones, por lo que trataron de evitarla por todos los medios. Fallaron en reconocer las consecuencias perniciosas de la deflación y la imposibilidad de reducir drásticamente precios y salarios en el contexto de mercados laborales organizados y regulados. Creyeron erróneamente que la economía era lo suficientemente flexible para ajustarse al patrón oro. La inestabilidad del sistema monetario se consideraba temporal porque la idea de tener un tipo de cambio permanentemente flexible era inconcebible en aquellos momentos.

Los capítulos 5 y 6 explican las diferencias en la elección del tipo de cambio según los países tras el fin del sistema monetario de Bretton Woods. Los países grandes, como Francia, Alemania, Italia o Gran Bretaña, optaron por el abandono del tipo de cambio fijo con el objetivo de disfrutar de una política monetaria independiente. Sin embargo, la «idea fija» de que el tipo de cambio debía ser fijo se persistió entre los países pequeños durante las décadas de 1970 y 1980, con la excepción de Suiza, que abandonó permanentemente el tipo de cambio fijo en 1973. Noruega y Suecia no lo harán hasta la crisis del sistema monetario europeo de 1992. La preferencia de los países pequeños por un tipo de cambio fijo se debió a la percepción que los gestores de política económica tenían sobre la vulnerabilidad de los países pequeños, de modo que creían que las economías pequeñas y abiertas estaban obligadas a tener monedas estables. La adopción del tipo de cambio flexible de Suiza en 1973 y de Noruega y Suecia en 1992 no fue por elección, sino que estuvo forzada por el mercado debido a la fragilidad ante los ataques especulativos de países pequeños y abiertos que no pertenecían a la Comunidad Europea.

Los capítulos 7 y 8 explican en detalle el abandono del tipo de cambio fijo de Suiza, Noruega y Suecia. Hasta finales del siglo xx los países pequeños no abandonan la «idea fija» de que el tipo de cambio debe estar anclado y buscan mayor independencia de política monetaria en un contexto de tipos de cambio flexibles. En la actualidad, Austria y el Benelux pertenecen a la eurozona, mientras que Noruega, Suecia y Suiza disfrutan de un sistema de tipos de cambio flexibles. Dinamarca ha fijado el tipo de cambio de la corona danesa al euro. El temor a que las fluctuaciones del tipo de cambio dañaran la economía hizo creer a los gestores de política monetaria que el tipo de cambio fijo era necesario para las pequeñas economías abiertas. No ha sido hasta la reciente década de 1990 cuando el «miedo a flotar» se ha vencido, constituyéndose un nuevo marco de actuación monetaria independiente para los países pequeños.