

Nº 30

NACIONES UNIDAS

GOBIERNO DE MEXICO

Instituto Latinoamericano de
Planificación Económica y Social.

Secretaría de la Presidencia

BIBLIOTECA NACIONES UNIDAS MEXICO

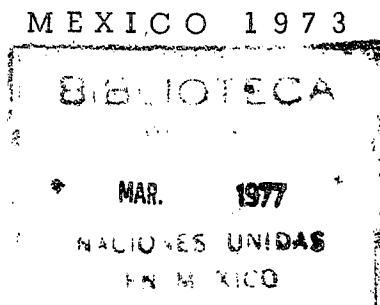
ACERCA DE LA EFICACIA DEL ACTUAL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
SUS PROBLEMAS Y SUS POSIBLES SOLUCIONES*

30 Angélica Gimpel y Jorge Gutman

CURSO DE PLANIFICACION Y DESARROLLO

Programa Nacional de Capacitación Tecnoeconómica para el Personal
de las Unidades de Programación de las Entidades del Sector Público.

* Solicitado para el Curso de Desarrollo y Planificación, 1971.

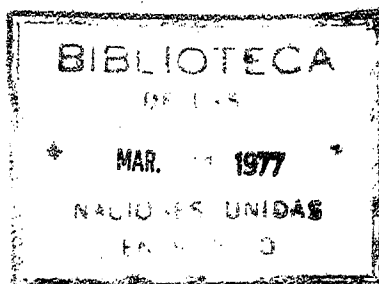


PRELIMINAR
Instituto Latinoamericano de
Planificación Económica y Social
Santiago, junio de 1971

CURSO DE DESARROLLO Y PLANIFICACION, 1971
CDP/24

ACERCA DE LA EFICACIA DEL ACTUAL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL:
SUS PROBLEMAS Y SUS POSIBLES SOLUCIONES *

Angélica Gimpel y Jorge Gutman



* Solicitado para el Curso de Desarrollo y Planificación, 1971.

I-192-71-S

ACERCA DE LA EFICACIA DEL ACTUAL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL:
SUS PROBLEMAS Y SUS POSIBLES SOLUCIONES

1. Significado de la liquidez internacional

La liquidez monetaria internacional está constituida por los distintos medios de pago necesarios para el funcionamiento de la economía internacional. Por lo tanto, cumple funciones similares a las del dinero dentro del marco de una economía nacional.

Estos medios de pagos internacionales sirven a los efectos de cancelar obligaciones provenientes de la realización del comercio internacional. Por eso surge claramente la necesidad de una cierta correspondencia entre la cantidad de medios de pagos internacionales por un lado, y la producción mundial de bienes y servicios por la otra. Aumentos o restricciones arbitrarias en la cantidad de dichos medios de pago pueden repercutir sensiblemente en la economía internacional, debido a sus efectos inflacionarios o deflacionarios respectivamente.

Debido a que en el orden internacional no existe un ente centralizador que regule apropiadamente las operaciones financieras y monetarias como lo harían los bancos centrales a nivel nacional, es de suma importancia la existencia de una adecuada liquidez que se adapte constantemente a la dinámica del creciente comercio internacional de modo tal, que no entorpezca el funcionamiento del sistema económico imperante en los países capitalistas.

Los medios de pago del actual sistema monetario internacional, están basados fundamentalmente en el oro, y el dólar y la libra como instrumentos de reserva complementarios del primero. Mientras que la existencia del oro depende de la producción aurífera, la de los dos últimos depende básicamente de la voluntad discrecional surgida de las políticas financieras asumidas por los gobiernos de los países encargados de su emisión: para el caso, EE.UU. e Inglaterra respectivamente. Este hecho es muy importante, pues para que el sistema monetario internacional funcione sin ningún inconveniente, es imprescindible, como dijimos previamente, una adecuada liquidez internacional que cumpla una doble función: i) brindar los medios de pago requeridos por la producción mundial de bienes y servicios; ii) que la condición anterior no se traduzca en privilegios para los países dueños de la emisión de las monedas de reserva; esto es, la posibilidad de una emisión desmesurada de dólares y libras, utilizadas como medios de pago por la economía mundial y que en última instancia deriva en transferencias de recursos reales que el resto de la economía mundial traspasa a los países emisores.

2. El sistema monetario internacional actual

El sistema monetario internacional actualmente vigente tiene su origen en la reunión financiera internacional celebrada en Bretton Woods en 1944, donde se echaron las bases constitutivas del Fondo Monetario Internacional. Allí quedó reflejada la opinión de los líderes monetarios y financieros de la época, de que las condiciones de lucha económica que se habían desarrollado desde 1930 hasta ese entonces, tenían que ser modificadas. En efecto, surgió la clara evidencia que los procedimientos utilizados por muchos países para remediar caídas en sus niveles de ingreso y empleo a través de devaluaciones competitivas, controles cambiarios, subsidios a las exportaciones, y otras prácticas consideradas desleales de comercio internacional, debían ser eliminadas. Como muchos países adoptaron tales políticas simultáneamente, era lógico apreciar una reducción general en el volumen del comercio mundial y, en parte debido a esto, una reducción del ingreso real de los distintos países.

Este panorama brindó la convicción de que las políticas monetarias, cambiarias y comerciales no eran asuntos a decidir por cada país en forma aislada, sin tener en cuenta los intereses de los países asociados. Por ello, se convino en Bretton Woods, que las medidas de política de estas áreas debían ser armonizadas, teniendo en cuenta la interdependencia económica de todos los países y, específicamente dentro del terreno financiero internacional, el Fondo Monetario Internacional debía tener en cuenta los siguientes aspectos: fomentar la cooperación monetaria internacional; facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, acuerdos con altos niveles de ocupación y de ingresos reales; fomentar la estabilidad de los tipos de cambio; coadyuvar al establecimiento de un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes que se efectuasen entre los países miembros, y a la gradual eliminación de las restricciones cambiarias que entorpecían la expansión del comercio mundial; infundir confianza a los países miembros, poniendo a su disposición los recursos del Fondo 1/ bajo las garantías establecidas, dándoles así oportunidad de que corrijan los desequilibrios en sus balances de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional, etc. 2/

1/ A los fines de promover la cooperación monetaria internacional, el Fondo cuenta en la actualidad con el equivalente de más de 20 mil millones de dólares en oro y divisas extranjeras, que forman un "pool" de reservas internacionales, contra el cual pueden girar los países miembros, de acuerdo a los principios y objetivos del Fondo, para cubrir déficit en sus balances de pagos.

2/ Claro está que en su momento no se tuvo en cuenta la necesidad de adaptar también el nuevo sistema monetario a los problemas y necesidades de los países periféricos.

Las reformas aludidas cumplieron sus objetivos durante los primeros años de vigencia; así los años cincuenta presenciaron un robustecimiento gradual y sostenido en materia de liquidez por parte de los países de Europa Occidental, sin obstaculizar los propósitos de pleno empleo y elevación de los niveles de vida perseguidos. El comercio internacional evolucionó positivamente al irse eliminando - en los países desarrollados - las distintas trabas existentes desde 1914 hasta 1945; controles, subsidios, elevadas tarifas, cupos o cuotas, etc. Como por otra parte, se fue fortaleciendo el balance de pagos de los países industriales, no hubo necesidad de acudir a ajustes de tipo cambiario. Por lo tanto, desde el punto de vista de estos países, el nuevo sistema monetario internacional se iba adaptando a las necesidades del comercio mundial.

En los primeros años de esta década empezaron a percibirse los inconvenientes que presentaba el sistema monetario internacional, cuando surgió el problema de la confianza en las monedas de reserva. Como la existencia de dólares y libras no está únicamente en manos de las instituciones monetarias oficiales, sino también en las del público que vive fuera de EE.UU. e Inglaterra, una pérdida de confianza en las mismas puede implicar transferencias privadas de dichos activos en las bolsas. De ser esto así, es evidente que la estabilidad del sistema monetario internacional puede flaquear. ¿Esto acontecía en la realidad? En parte sí, debido a los déficit del balance de pagos de los países de moneda de reserva que se iban dando desde ese entonces. Por otra parte, hay un cambio de actitud por parte de los países de Europa Occidental en relación al dólar y la libra. Así, hasta 1960 dichos países con superávit añadían a sus reservas una gran proporción de los dólares que quedaban disponibles como resultado de los continuos déficit del balance de pagos de EE.UU., pero a partir de entonces los países con superávit de Europa Occidental comenzaron a reflexionar que el actual sistema privilegiaba a los países emisores de moneda de reserva - EE. UU. e Inglaterra. Esto se debió, en primer lugar, debido a que los países de moneda de reserva podían fácilmente financiar una gran proporción de sus déficit aumentando sus obligaciones para con los países acreedores en forma indefinida; y en segundo lugar, a que los países con superávit se veían obligados a soportar la grave carga que representaba el reajuste por medio de una inflación interna. Surge así el problema de compatibilidad previamente aludido. El comercio internacional se vino expandiendo en forma notable desde la segunda guerra mundial; ello se tradujo al mismo tiempo en un mayor volumen de producción de bienes y servicios; era necesario pues, no descuidar el aspecto de incrementar la liquidez internacional en la medida que la dinámica del sistema económico así lo exigía. Veremos si efectivamente se logró el propósito de adecuar los medios de pago a una economía internacional creciente, y en caso afirmativo cuál ha sido su precio.

/Ya dijimos

Ya dijimos que la liquidez monetaria internacional estaba basada fundamentalmente en las tenencias de oro, y las monedas de reserva dólar y libra. La provisión de liquidez ha venido dependiendo por lo tanto, de la producción de oro por parte de los países que se hallan fuera del área socialista, de las ventas de oro de la Unión Soviética, de las necesidades requeridas por la industria que lo utiliza, así como también por el atesoramiento privado sobre dicho metal. El incremento de las reservas estuvo supeditado por otra parte, a la existencia adecuada de dólares y libras esterlinas. Finalmente, contribuyeron al aumento de la liquidez internacional las ampliaciones de las cuotas que los países miembros estaban comprometidos a aportar al F.M.I.

Aunque el oro no sustenta la posición dominante en los pagos internacionales que tuvo en el antiguo régimen monetario internacional, con todo, ha conservado su función tradicional de ser unidad de cuenta y medio de pago internacional. Más aún, según el actual régimen, el grado de aceptación de las monedas de reserva para dichos pagos depende en parte de la circunstancia de que puedan convertirse directa o indirectamente en oro.

Los incrementos anuales de oro dependen de los factores señalados. Ahora hay que destacar que en los últimos años ha existido un fuerte incremento de las compras privadas en oro. Si a ello unimos la circunstancia de que la producción de dicho metal no ha aumentado considerablemente, y que ha existido una tendencia de convertir saldos de moneda de reserva, en oro - y esto debido - en especial al déficit de los balances de pagos norteamericano e inglés, podemos tener una idea más o menos clara acerca del modo como los movimientos de oro afectan a la liquidez del sistema monetario. En síntesis, hubo poca relación entre el volumen mundial del comercio y las tenencias mundiales de oro durante los últimos años. El cuadro siguiente ilustra la situación:

Año	Tenencias Mundiales de oro monetario (Millones de US\$)	Variación % anual	Volumen Mundial de Importaciones (Millones de US\$)	Variación porcentual anual
1958	38.030	-	-	-
1959	37.880	-0.4	106.700	-
1960	38.030	0.4	119.400	11.9
1961	38.870	2.2	124.600	4.4
1962	39.275	1.0	132.400	6.3
1963	40.220	2.4	143.500	8.4
1964	40.845	1.6	160.800	12.1
1965	41.850	2.5	175.100	8.9
1966	40.900	-2.3	192.500	9.9
Promedio Anual		<u>0.9</u>		<u>8.8</u>

Fuente: F.M.I. International Financial Statistics, enero de 1968. Citado por Ricardo French-Davis y Benjamín Mira en "El Problema del Oro y la Liquidez Internacional". ILPES. Santiago, junio de 1968.

Si esto ha acontecido con el oro, la situación es precisamente la opuesta respecto al dólar y a la libra. Este hecho obedece a que, si bien es lógico suponer que el dólar y la libra deben cumplir la función de instrumentos complementarios de reserva o liquidez internacional, al no existir una vara precisa que determine la cuantía necesaria de dicha liquidez, el sistema monetario internacional vigente ha conducido a que los balances deficitarios de las economías norteamericana y británica hayan sido el vehículo preciso por el cual ha sido satisfecha una mayor necesidad de liquidez.

Ahora bien, ¿qué es lo que inspira confianza o respeto por parte del público hacia determinadas divisas? Que sus signos monetarios provengan de economías sólidas y prósperas, capaces de lograr simultáneamente sus equilibrios internos y externos. A medida que un balance de pagos comienza a tornarse crónicamente deficitario, esto se traduce evidentemente en ir incrementando el endeudamiento que tiene una economía en sus transacciones internacionales para con el resto del mundo, y cuando ello comienza a ocurrir sus signos monetarios deben devaluarse a efectos de poder guardar un valor de paridad adecuado respecto al poder de compra interno y externo. Esto no sucede, cuando dichos signos monetarios son precisamente monedas de reserva; por ello es que el actual sistema monetario internacional se provee de liquidez, pero a cambio de un costo

/elevado que

elevado que se traduce en los siguientes efectos: i) Déficit en los balances de pagos de los países encargados de emitir moneda de reserva, y ii) Pérdida de confianza en torno de dichas monedas, como consecuencia de lo anterior. Por lo tanto, la amenaza que esto representa para las monedas utilizadas como reserva, puede aumentar sucesivamente si es que el crecimiento de las reservas mundiales debe seguir siendo alimentado por los déficit de los balances de pagos de Estados Unidos e Inglaterra y ser absorbidos en los bancos centrales del resto del mundo.

3. Funcionamiento del sistema monetario internacional

Una de las primeras manifestaciones de la poca confianza en el sistema monetario imperante se puso de manifiesto en un aumento del precio del oro que se produjo en el mercado de Londres en 1960 y 1961. El fuerte aumento del déficit del balance de pagos experimentado por Estados Unidos entre 1958 y 1960 hizo pensar en un correlativo incremento del precio oficial del oro en dólares. Esto condujo a un aumento considerable de la demanda privada de oro, y así para fines de 1960 el precio del oro estaba por encima de los 40 dólares la onza en el mercado de Londres; tal circunstancia obligó al Banco de Inglaterra a vender una considerable cantidad por cuenta de las autoridades financieras de Estados Unidos para lograr que el precio del oro en el mercado no se apartase demasiado del precio oficial vigente en los Estados Unidos. Medidas complementarias adoptadas por la administración Kennedy permitieron atenuar el impacto por breve lapso, y al reaparecer nuevamente la euforia por el oro se adoptó la medida de formar un "pool" del oro, en noviembre de 1961, constituido por el oro que los principales países industrializados se comprometieron a aportar al Mercado de Londres, a los efectos de poder lograr la estabilización del precio en el mercado libre a un precio cercano al de su paridad en Estados Unidos, y poder de este modo desalentar la especulación en torno a un alza del precio oficial del oro. ^{3/}

Los acuerdos "swap" ^{4/} concertados entre varios países industriales eran otra de las medidas adoptadas para restablecer la confianza por una parte y desalentar la especulación por la otra.

Como medida complementaria para evitar las presiones especulativas sobre las monedas clave, se incrementaron los recursos del Fondo Monetario Internacional. Por una parte, Estados Unidos señaló que estaba dispuesto a girar contra su cuota en el Fondo Monetario Internacional para poder conseguir otras monedas a fin de rescatar el exceso de dólares que había en manos de extranjeros. Para ello Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Países Bajos, Reino Unido, República Federal de

^{3/} Lo que de hecho implicaría una devaluación del dólar.

^{4/} Acuerdos de trueque de monedas entre dos bancos centrales.

Alemania y Suecia, se comprometieron a aportar hasta una suma global de 6 000 millones de dólares cuando a su juicio y al del Fondo fuesen necesarios recursos adicionales.

Con todo, el funcionamiento del sistema monetario internacional está en crisis. De una u otra forma demuestra incapacidad en su dinámica para solucionar los continuos embates por los que atraviesa y que se han venido acentuando en los últimos años.

Hay una constatación empírica: la creación de liquidez por vía de déficit crónicos de los balances de pago de los países de moneda de reserva, resulta desordenada e imprevisible; por otra parte no es equitativa, por cuanto el país deficitario logra que se le transfieran recursos reales a su favor. Esto hace reflexionar a los países industrializados con superávit, en el sentido que el actual sistema monetario internacional les impone una carga excesiva junto con exponerlos a los peligros de una inflación interna, importada desde los países de moneda de reserva.

Queda claro pues, que el funcionamiento del proceso de ajuste está íntimamente vinculado con la liquidez internacional. Y en la medida que se otorgue mayor prioridad a la rápida eliminación de los desequilibrios en los pagos internacionales, menor será la necesidad de liquidez adicional. Para ello urge la necesidad de establecer un diagnóstico concreto del actual desequilibrio en los pagos internacionales entre los países industrializados y sus consecuencias para la estabilidad del sistema monetario internacional.

Lo que sucede es que no se puede llegar a un acuerdo general acerca de cuáles serían las medidas o el camino más conveniente para resolver esta cuestión, y esto es así por cuanto cualquier aspecto relativo al problema de la liquidez, tiene repercusiones económicas en las políticas internas que siguen los respectivos países y no tienen forzosamente que coincidir con las medidas que adopten los países con superávit y aquellos con déficit. Así por ejemplo, los países con superávit pueden resistirse a promover la expansión interna si creen que el desequilibrio se debe no a una política moderada seguida por tales naciones, sino más bien a las políticas inflacionarias de los estados deficitarios, y éstos a su vez pueden considerar inadecuado reducir el ritmo de la actividad económica interna por debajo del nivel que consideran satisfactorio, si los países con superávit no adoptan criterios convenientes para sostener el nivel de su propia demanda o bien para estimular la salida de capitales a largo plazo.

El aspecto que debe tenerse en cuenta es que cualquier mecanismo de ajuste basado en la contracción de la actividad económica, a los efectos de corregir saldos deficitarios en los balances de pagos, puede traer consigo una disminución del ritmo de crecimiento que no sólo afectaría a

/los países

los países más desarrollados sino que también alcanzaría a los países en vías de desarrollo que de una u otra forma dependen fundamentalmente del comercio internacional que mantengan con los primeros. Por lo tanto, corresponde hacer un diagnóstico preciso acerca de los orígenes de la actual crisis monetaria, sin entrar a considerar exclusivamente el dato "déficit del balance de pagos", sino analizar las causas que han conducido a la misma, además del requisito de proveer liquidez internacional al sistema.

4. Las recientes crisis del sistema monetario internacional y sus causas

El sistema monetario internacional sufrió serios impactos durante los dos últimos años. A continuación haremos una exposición cronológica de los hechos.

a) La crisis de la libra

La devaluación experimentada por la libra esterlina en noviembre de 1967, originó serias dudas acerca de la estabilidad del precio del oro en dólares, hecho que motivó una gran demanda especulativa por dicho metal en el mercado de Londres. Para satisfacer esta demanda creciente de oro, fue necesario suplementar la producción corriente del mundo capitalista con parte de las reservas de los miembros del "pool", por un monto ascendente a 3 000 millones de dólares entre noviembre de 1967 y marzo de 1968. Sin embargo dicha medida no logró disminuir la demanda, lo que provocó en Inglaterra el cierre del mercado, y en Washington la disolución del "pool" en marzo de 1968. Poco tiempo después, el Banco de Inglaterra precisó volver a respaldar la libra ante la renovación de las transacciones especulativas.

Para explicar la devaluación de la libra esterlina se aducen diversas causas. Una de ellas, es la especulación, la que enfatizaría la desconfianza hacia la libra. Sin embargo, tanto la desconfianza como la especulación se deben a la fragilidad creciente de la economía británica, lo cual se manifiesta en el orden interno, en un desequilibrio entre la capacidad adquisitiva y la capacidad productiva, y en el orden externo, en un persistente, aunque fluctuante, déficit del balance de pagos. Estos hechos son el resultado de las crecientes importaciones de bienes manufacturados los que en 1955 alcanzaban un monto de 200 millones de libras esterlinas y en los últimos años a 1 200 millones, además de las crecientes importaciones de bienes industriales derivadas del crecimiento de la economía británica, por una parte, y de la disminución de la participación de las exportaciones de bienes manufacturados británicos en el comercio mundial, por otra.

En el orden interno, la dificultad primordial reside en la competencia de las mercancías importadas en el mercado nacional.

La política económica de Inglaterra respondió a estas adversidades con severas medidas de deflación, las que consiguieron el equilibrio del balance de pagos en 1956; sin embargo, se mantuvo la política deflacionaria, produciéndose así un período de relativo estancamiento en la economía del Reino Unido. En 1959 y 1960 se produjo una fuerte expansión, que en el sector industrial se manifestó en un crecimiento de un 15 por ciento, como resultado de haberse atenuado la política aludida, hecho que, por otra parte, inclinó nuevamente el balance de pagos hacia un déficit. Algo similar ocurrió posteriormente; a un período de estancamiento que duró hasta 1963, siguió una expansión que provocó un fuerte déficit el año siguiente. Tres elementos contribuyeron a acentuar el monto de tal déficit: i) un incremento de las necesidades de insumos industriales provocado por la expansión; ii) una acumulación de existencias que excedió a las cifras habituales; iii) una gran salida neta de capitales.

Consecuencia de esta serie de acontecimientos, fue el cuestionamiento de la política de "pausa y prisa" ^{5/} seguida hasta entonces, argumentándose que ella impedía la planificación industrial a largo plazo. De esta forma, se llegó a elaborar un "Plan Nacional", el que posteriormente debió ser sustituido por uno menos ambicioso, al persistir el déficit y consecuentemente las presiones sobre la libra esterlina. Se instauró una política deflacionaria, lográndose mantener reducidas las importaciones, crecientes las exportaciones y constreñidos los niveles salariales para incrementar la capacidad competitiva. Estas medidas hicieron suponer que el balance de pagos alcanzaría el equilibrio en 1967, lo que no se consiguió, entre otras cosas, por la falta de expansión de las exportaciones mundiales derivada del estancamiento de las economías de algunos países, y posteriormente la derogación de los gravámenes de importación. El fracaso de la política económica condujo finalmente a la devaluación de la libra esterlina en noviembre de 1967.

b) La crisis del dólar

Simultáneamente con la última crisis de la libra esterlina, surgieron fuertes presiones sobre el dólar, derivadas de los temores de que también Estados Unidos se viese impelido a devaluar su moneda como resultado del persistente déficit de su balance de pagos y de la disminución de sus reservas de oro a partir de 1950. De esta forma, en pocas semanas los especuladores europeos tenedores de dólares reembolsaron a los Estados Unidos más de 1 000 millones de dicha moneda a cambio de una salida equivalente de oro. Sin embargo, las medidas tomadas por Estados Unidos para enfrentar la crisis, fueron diferentes a las adoptadas por Inglaterra.

^{5/} De sucesivos períodos de estancamiento y expansión.

En el enfrentamiento de la crisis, y en razón de las graves consecuencias que su prolongación implicaría para la economía mundial, Estados Unidos contó con el apoyo de los miembros del "pool". Así en la Conferencia de Washington, realizada en marzo de 1968, los representantes de los siete bancos centrales europeos participantes acordaron no vender oro al mercado privado ni comprar dicho metal, esto último en atención a que los derechos especiales de giro ^{6/} permitirían que las actuales reservas de oro fuesen suficientes. En otros términos, tales medidas entrañaban el compromiso de esos países a controlar la demanda especulativa, y además de que las transacciones entre instituciones se continuarían realizando a 35 dólares la onza.

El déficit del balance de pagos estadounidense que brindó liquidez al comercio internacional mediante una mayor cantidad de dólares ofrecidos a la economía mundial, se debe entre otras cosas a los gastos de defensa incurridos por Estados Unidos en razón de sus compromisos militares y políticos, y al monto de sus inversiones privadas en el exterior.

El expresidente Johnson planteó, en enero de 1968, una serie de medidas destinadas a disminuir dicho déficit, requiriendo simultáneamente la contención de salarios y precios para frenar las presiones inflacionarias. Tales medidas están incluidas en un programa que sumariamente involucra: 1) restricciones a la inversión privada en el exterior, 2) restricción de los préstamos externos otorgados por las instituciones financieras, 3) disminución de los viajes al extranjero, 4) disminución de los costos de mantención de las fuerzas militares en Europa, 5) estímulos para incrementar las exportaciones, 6) persistencia de la política arancelaria, 7) mayor atracción de inversión extranjera en valores de sociedades anónimas norteamericanas, 8) estimular la atracción turística hacia Estados Unidos.

c) La crisis del franco

Las fuertes presiones sobre la economía francesa durante el mes de mayo de 1968, conducen al gobierno a imponer el control de cambios al finalizar dicho mes y, pocos días después Francia retira 745 millones de dólares del Fondo Monetario Internacional, anunciándose simultáneamente que las reservas de oro y divisas habían disminuido en 306.6 millones de dólares en ese breve período. En septiembre, el gobierno permite que el franco vuelva a la libre convertibilidad y en noviembre toma medidas destinadas a contener el crédito. En dicho mes tanto en París como en Nueva York la cotización del marco alemán alcanza niveles inusitados y por otra parte, el gobierno alemán decreta medidas destinadas a restringir las exportaciones y favorecer las importaciones y el Banco Federal de

^{6/} Véase p. 18.

Alemania fija en un 100 por ciento el encaje bancario sobre los nuevos depósitos de divisas. El Grupo de los Diez concede en Bonn, un crédito a Francia equivalente a 2 000 millones de dólares. Finalmente, el gobierno francés determina restringir el déficit presupuestario para 1969 en una suma que asciende a 5 346 millones de francos, obteniéndose poco más de la mitad de la reducción del gasto público y modificaciones en la estructura fiscal, al propio tiempo que se eleva en un 6.2 por ciento los fletes de ferrocarriles y en un 4.8 por ciento las tarifas de gas y electricidad de uso industrial.

En su discurso del 24 de noviembre de 1968, De Gaulle expone al país que "la crisis monetaria por la que atraviesa Francia es consecuencia de la sacudida moral económica y social que sufrió, de improviso, durante los meses de mayo y junio últimos, debido a que la cooperación de todos los participantes no pudo reemplazar a tiempo la lucha estéril de los intereses". Asimismo, señaló que la larga inactividad productiva derivada de la lucha sociopolítica de tales meses, afectaba la pronta recuperación de la creciente economía francesa, pese a lo cual ya se veía la reanudación de la expansión. La superación de la crisis interna, la expansión del comercio internacional y la obtención de cuantiosos créditos externos, posibilitaban la recuperación sin la necesidad de recurrir a la devaluación. Anunció además que pese a las alzas salariales habidas, no se toleraría su recargo sobre los precios, con el objeto de poder expandir las exportaciones, lograr la reducción de los gastos públicos y la adaptación y limitación de los créditos estatales a las necesidades reales de la expansión nacional.

Vimos así las razones y las manifestaciones existentes en cada una de las economías de los países centrales con motivo de la debilidad o pérdida de confianza de sus signos monetarios nacionales. Sus causas han sido bien distintas. Mientras que para Estados Unidos e Inglaterra las razones económicas repercutieron en forma trascendente en la especulación originada con la corrida del dólar y la libra, en la versión francesa de los hechos, factores políticos jugaron un papel decisivo en los acontecimientos. Por último, distinguimos también una diferencia apreciable entre las razones económicas que pueden atribuirse a Estados Unidos y a Inglaterra. Para el primero, el déficit del balance de pagos está originado fundamentalmente en la "americanización europea" - merced a las inversiones externas y en los gastos militares - sobre todo en los últimos años con el conflicto bélico del Vietnam; en Inglaterra, el déficit surge de su incapacidad para poder sobrellevar el relativo estancamiento económico debido a la baja productividad de su equipo instalado y a la deficiente racionalidad administrativa existente.

Por lo tanto, el problema del déficit resulta un tanto heterogéneo si nos adentramos a las causas que en estos países lo motivaron, pero en última instancia, el resultado es el mismo en lo que se refiere a la solución de los problemas que afectan al sistema monetario internacional.

5. Soluciones Propuestas

Frente al problema de la liquidez monetaria internacional, ha sido amplia y variada la colaboración de los economistas en su interés de aportar ideas y sugerencias, las que en última instancia configuran una posición frente al problema.

Así, existen las posiciones extremas que son partidarias de volver a un régimen de patrón oro, y la de adoptar un régimen de completa desmonetización del oro; entre ambas, hay distintas alternativas. Veamos algunas de ellas, en términos de sus ventajas e inconvenientes.

Los economistas que son partidarios de un régimen de patrón oro, entienden que con dicho retorno, el sistema eliminaría la incertidumbre que crea la falta de confianza en la solidez de las monedas-clave. Esta modificación consistiría en fijar los tipos de cambio con respecto al oro y saldar las transacciones internacionales en ese metal. Evidentemente, como se apreciará más adelante, el retorno al patrón oro si bien permite un mecanismo de ajuste automático en los pagos internacionales, se enfrenta a condiciones económicas completamente distintas, relativas al actual funcionamiento del sistema capitalista.

La revaluación del oro que no significa el retorno al patrón oro - constituye otra posibilidad. Quienes abogan por dicha solución entienden que el medio más práctico de obtener un aumento de la liquidez mundial sería elevar el precio del oro. De este modo, se sostiene que un aumento del precio del oro - de una magnitud tal que se adapte a las necesidades adicionales de reserva - requiere un simple acuerdo colectivo internacional, sin ningún inconveniente posible. El aumento del precio del oro tendría que ser de tal amplitud que no deje esperanzas a los especuladores sobre posibles nuevas alzas, que contribuya a evitar una tendencia a atesorar oro y a desprenderse de las monedas de reserva.

Los adversarios de un aumento del precio del oro entienden que ese mecanismo induciría a destruir la confianza en las monedas de reserva y fundamentalmente que, cualquiera fuere la medida preventiva a adoptar, incitaría a la especulación, causando grave deterioro al sistema monetario. Dicha alternativa, al propio tiempo, perjudicaría a aquellos países que han aportado su concurso para el buen funcionamiento del sistema monetario al abstenerse de convertir en oro sus existencias de moneda de reserva. El perjuicio sería mayor si se piensa en los países en vías de desarrollo que son quienes tienen mayor proporción de reservas en forma de divisas.

Finalmente otra objeción importante radica en las consecuencias inflacionarias que dicho mecanismo pueda acarrear; esto podría ser factible en cuanto el volumen de reservas no guarde una proporción adecuada con las necesidades inmediatas de reservas suplementarias.

Las razones apuntadas han llevado a algunos economistas a considerar que la mejor salida para resolver el problema de la liquidez internacional consiste en desmonetizar el oro, con lo "que se ahorraría una cantidad considerable de recursos mundiales que actualmente se desperdician en la producción del oro. Los defensores de esta tesis sostienen que la manera de operar de los sistemas bancarios nacionales, demuestra abundantemente que puede crearse moneda sin costo alguno y que ello no obsta para que sea administrada prudentemente. Los adversarios de esta tesis no niegan la posibilidad teórica de un sistema monetario internacional que funcionara eficazmente sin oro, pero creen que el éxito de tal sistema en el mundo actual supone un grado previo de cooperación monetaria internacional y de voluntad de renuncia de la soberanía del que aún no hay señales". ^{1/} En este sentido, y de acuerdo a la evidencia empírica, esta última alternativa consistiría prácticamente en pasar a un patrón dólar; esto último trae consigo todos los inconvenientes apuntados y que motivaron en la última década los grandes déficit del balance de pagos de la economía norteamericana. Ya dijimos que esto implicaba transferencia de recursos reales que los países europeos - sobre todo Francia - no están dispuestos a admitir, es decir que no permitirán seguir financiando gratuitamente lo que ellos consideran una penetración excesiva, o apropiación de sus industrias por el capital estadounidense; por otra parte, la política del gobierno de Estados Unidos en Vietnam, agrava aún más la cuestión como para seguir una política de desmonetización del oro y la adopción de un patrón dólar.

Todo esto ha llevado a pensar a ciertos autores, como Robert Triffin, que ni el oro ni el dólar deben seguir considerándose como fuente de liquidez internacional. Para ellos la solución estaría en la adopción de un nuevo activo de reserva que resulte mucho más atractivo para los bancos centrales y mucho más aceptable para la opinión pública en la medida que el nuevo activo sea tan seguro como el oro mismo. Refiriéndose al problema señala Triffin: "La tarea más urgente que arrostramos en este trance no es siguiera la expansión inmediata de las existencias mundiales de reservas monetarias; lo que debe hacerse es detener la contracción que están determinando las desenfrenadas compras de oro por parte de los especuladores, a quienes los propios banqueros centrales podrían imitar

^{1/} UNCTAD "Sistema Monetario Internacional: Cuestiones relativas a la financiación del desarrollo y al comercio de los países en desarrollo". Octubre de 1968.

mañana, si acaban perdiendo la serenidad. La forma de conseguir esto no consiste en clausurar el mercado privado del oro, transfiriendo, con ello sus actividades a mercados negros o grises, como al finalizar la década de los cuarenta e iniciarse la de los cincuenta. No; lo que hace falta es advertir a los especuladores que los bancos centrales ya no necesitan el oro como su activo último de reserva, que se disponen a usar, en cambio, un nuevo activo de reserva creado colectivamente y manejado por ellos, y que, por ende, quieren y pueden descargar en los mercados libres del oro las estériles tenencias que del metal mantienen actualmente, valoradas en miles de millones de dólares". 8/

Frente a las distintas alternativas propuestas, la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional aprobó en septiembre de 1967 el plan para el establecimiento, en el Fondo, de un sistema de crédito basado en los derechos especiales de giro, y solicitó a sus directores ejecutivos que presentaran para marzo de 1968 un informe en el que se propusieran enmiendas al Convenio Constitutivo y a los estatutos del Fondo, a los efectos de establecer una nueva modalidad basada en dicho plan, que trajera solución a este intrincado problema. La resolución, por la que se aprobó la enmienda, fue adoptada en mayo de 1968 por los Gobernadores del Fondo, y actualmente sólo se requiere la aceptación de los países miembros en la enmienda señalada, y el nuevo instrumento de crédito destinado a brindar mayor liquidez al sistema monetario, será un hecho.

El nuevo sistema tiene como fin suplementar al oro y las divisas cuando surja la necesidad y no suplantarlos. En sus efectos prácticos la nueva moneda internacional se propone reducir la influencia del oro, en un período en que la cotización del metal sufre la distorsión de una demanda artificial de tipo especulativo. A medida que se vayan emitiendo, ellos constituirán cada vez una mayor proporción de las reservas existentes. Las reservas en el mundo capitalista se elevan ahora a unos 72 000 millones de dólares, de los cuales 41 000 millones son en oro. Se cree que con la emisión de los Derechos Especiales de Giro, en pocos años más éstos serán considerados simplemente como cualquier otro metal. Los beneficios de "desmonetizar" el oro, mediante la creación de esta nueva unidad monetaria internacional, hará que la cantidad de nuevo dinero disponible para el comercio, no dependa parcialmente de factores tales como el ansia de especuladores y atesoradores, la cantidad de oro explotado en las minas de la Unión Sudafricana, los gastos de Estados Unidos en Vietnam y el éxito de las cosechas en la Unión Soviética y China, países que deben vender oro cuando necesitan comprar alimentos en Occidente.

8/ Robert Triffin. "Ni el Oro ni el Dólar". CEMLA. Febrero de 1968.

El acuerdo para establecer el nuevo sistema puede representar un paso positivo en el sentido de regular el suministro de reservas internacionales mediante una deliberada decisión internacional. Para poner en marcha este nuevo sistema se necesitará una decisión especial. Sin embargo hasta el momento no se ha llegado a acuerdo alguno en lo que respecta a la existencia de una escasez de reservas, cuál tendría que ser el monto de nuevas reservas a crearse y otros aspectos que requieren acuerdos previos. Todo esto puede conducir a largas y arduas negociaciones que haga que, en la práctica, esta nueva modalidad torne dificultosa su aplicación satisfactoria.

Por otra parte no debemos olvidar que el valor de los derechos especiales de giro se garantiza en términos de un cierto peso de oro. Más de la mitad de todas las reservas monetarias están constituidas en oro y éste sigue siendo el elemento básico del sistema monetario mundial.

Si fracasa este plan entonces los especuladores nuevamente estarán jugando al alza del precio del oro en el mercado libre, con la esperanza de que Estados Unidos tenga que elevar el precio oficial del oro en términos de dólar. En ese caso estaríamos a fojas cero.

TENDENCIAS DE ORO Y DIVISAS POR GRANDES AREAS DE PAISES

(Millones de dólares)

Año	Países latinoamericanos <u>a/</u>	Otros países en desarrollo <u>b/</u>	Países industrializados <u>b/</u>
1950	2 757	6 475	37 400
1953	2 853	6 960	39 590
1957	3 434	6 325	44 130
1960	2 746	6 700	47 560
1961	2 610	6 255	49 655
1962	2 195	6 430	50 635
1963	2 680	6 860	52 970
1964	2 820	6 785	55 080
1965	3 315	7 485	54 000
1966 <u>c/</u>	2 914	7 730	54 000

Fuente: Fondo Monetario Internacional; International Financial Statistics, Supplement to 1963/64, 1966/67.

a/ Excluyendo a Cuba e incluyendo a Jamaica.

b/ Según clasificación del Fondo Monetario Internacional.

c/ Estimado a base de Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics, marzo de 1967.

6. Repercusiones en los países subdesarrollados

Es obvio que la reforma del sistema monetario internacional debe realizar un aporte fundamental a la solución de la actual escasez internacional de liquidez, incluida la de los países en desarrollo. En los últimos años los países latinoamericanos estuvieron abocados a grandes esfuerzos con el propósito de incrementar sus tenencias de oro y divisas. El bajo nivel de las reservas monetarias de América Latina y la rigidez y magnitud de los servicios de la deuda externa, son factores que limitan las posibilidades potenciales de acelerar el ritmo de crecimiento si no se produce un cambio considerable en las condiciones en que se proporciona financiamiento externo a los países en desarrollo. Estos países tienen problemas de liquidez muy importantes agravados con las fluctuaciones en los ingresos de exportación, lo cual repercute acumulativamente debido al bajo nivel de reservas, y como ya dijimos a los crecientes servicios de la deuda externa en ciertos períodos.

Sin embargo, la nueva modalidad de pagos internacionales basada en los Derechos Especiales de Giro no contempla la situación especial para los países subdesarrollados. Más aún, el plan convenido no establece un puente de enlace entre la creación de reservas y la asistencia para los países subdesarrollados. La idea formulada por algunos expertos de la UNCTAD en el sentido de que cualesquiera reservas creadas deliberadamente para incrementar la liquidez mundial se distribuyera, fundamentalmente, mediante instituciones internacionales de inversión, en forma de asistencia para el desarrollo y fuera adquirida por los países industriales a cambio de bienes y servicios suministrados por los países en desarrollo, no fue bien considerada. Esto se debió a que los países desarrollados entienden que los programas de ayuda para el desarrollo y la creación de liquidez internacional son dos aspectos bien diferenciados que no tienen porque ser considerados en forma conjunta, ya que de otro modo se puede correr el riesgo de provocar una creación desmedida de liquidez volcadas de inmediato en bienes y servicios con un efecto expansivo difícil de controlar.

Frente a esta situación, se presenta el problema de ver la forma de solucionar la necesidad de una mayor liquidez de los países menos desarrollados. Cualquier decisión que se adopte repercutirá de una u otra forma en sus economías. En tal caso, quizá pueda reflexionarse que el beneficio que los países subdesarrollados puedan obtener del nuevo sistema se refleje ya no en la mayor o menor posesión de sus reservas, sino especialmente en las reservas adecuadas que mantengan los países industrializados, que son los que absorben el grueso de las exportaciones de aquéllos y les proveen de capital. Claro está que esta hipótesis tomaría como dato y no como variable, la dependencia de los países periféricos en relación a los países centrales. En tanto esto persista, lo único que cabe esperar para los países en vías de desarrollo es que las decisiones relativas a la

/creación o

creación o cancelación de derechos especiales de giro, sean adoptadas en una organización de ámbito mundial en la que ellos estén absolutamente representados, y en la cual su participación en los derechos de sufragio sea más favorable que la parte que les corresponda en la adjudicación de nuevas reservas.

7. Conclusiones

A nuestro juicio, todas las posibles soluciones esbozadas son paliativos que pueden llevar a superar los escollos del problema de la liquidez internacional a corto plazo. Esto se debe a que las investigaciones realizadas tienden a poner énfasis en la cuestión exclusivamente monetaria, sin analizar la vinculación existente con la parte real del sistema. Enfocado desde ese punto de vista, entendemos las razones del porqué el sistema del "laissez faire" pudo funcionar bastante bien hasta 1914, y el régimen monetario internacional del patrón-oro ser un correlato adecuado entre el flujo nominal y el flujo real. 9/

Antes de 1914, había una fuente principal, tanto de exportaciones como de financiamiento, para la expansión geográfica del capitalismo. Las inversiones se efectuaban en el Nuevo Mundo, en donde la industria local no podía aportar los bienes de capital y los sectores locales no podían aportar los ahorros. Así, las inversiones creaban un exceso de importaciones, en especial de Gran Bretaña, centro industrial y financiero del mundo durante el siglo XIX. Como por otra parte, las instituciones locales no podían aportar el financiamiento, los préstamos de ultramar fueron atraídos. "De este modo hubo un desarrollo más o menos armonioso en los patrones de superávit y déficit sobre cuentas de ingresos y de préstamos y empréstitos, lanzados por el funcionamiento ilimitado del sistema de mercado. El mecanismo monetario tuvo únicamente que regular las discrepancias menores". 10/ Por otra parte, nadie se preocupaba entonces de la ocupación. "Para el país con superávit, cuando una baja de las exportaciones causaba un desplome interno, era sólo una lástima. En tanto que la libra esterlina permaneciera fuerte, no se requería ninguna acción. En un país con déficit que no podía continuar atrayendo préstamos en busca de ganancias, el ingreso tenía que bajar hasta que el déficit se eliminara. Los países con déficit que estuvieron en libertad de manejar sus propios asuntos recurrieron a la protección para establecer industrias domésticas

9/ Véase "El Oro y el Sistema de pagos Internacional. Breve Análisis Histórico", José Villadeamigo y José Serra. Santiago de Chile. ESCOLATINA 1969.

10/ Joan Robinson. El fracaso de la economía liberal. Siglo XXI. México 1968, p. 49. (El subrayado es nuestro).

que ahorraran las importaciones, y los que no estuvieron en libertad de hacerlo permanecieron subdesarrollados". 11/

Al cambiar las condiciones que permitieron un funcionamiento más o menos armonioso de la economía internacional, después de la primera guerra mundial, el intento de restauración del antiguo sistema de patrón oro - bajo la nueva modalidad de un sistema de cambio oro - hubo de fracasar. Los movimientos de capitales no se mantuvieron ya dentro del marco anterior - como entre 1880 y 1914 - el nuevo centro internacional - Nueva York - se agregaba a Londres, París y Berlín, y su capacidad de atracción de dicho flujo de capital, más bien desequilibró los balances de pagos. Ello se tradujo en principio, en un aumento de las tenencias de oro por parte de Estados Unidos, y en la consiguiente desobediencia a una de las reglas del juego del antiguo sistema monetario internacional: no se permitió el aumento del flujo del crédito ni el incremento consiguiente del nivel de precios. Por su parte, las condiciones de la economía inglesa después de la primera guerra mundial y durante la década de los veinte, la colocaron en una posición de debilidad que se tradujo en crecientes déficit de su balance de pagos. Al ser la libra una moneda de reserva esta circunstancia venía a quitar una de las condiciones necesarias para mantener la confianza en dicha moneda.

El intento de restablecer esa confianza colocando simplemente a la libra en una paridad con el dólar, similar a la de antes de 1914, no llegó a cumplir su objetivo. En cambio sí dificultó la recuperación del balance comercial británico, al estar su moneda sobrevaluada y al no producirse, como se esperaba, un cambio en las condiciones de crédito en el resto del mundo que elevara los precios y eliminara las desventajas provenientes del tipo de cambio elegido.

Además, la Gran Depresión del año 1930, que entre otras repercusiones originó las salidas de capital desde Inglaterra hacia el resto de Europa y la atracción del oro por parte de Francia, completan la explicación de los principales elementos que justifican la caída del patrón cambio oro en 1931. Iniciado el ciclo devaluativo y las demás restricciones al comercio, se completaba la lista de los principales acontecimientos del período entre guerras. El restablecimiento del patrón cambio oro después de 1945 y los acuerdos internacionales tomados a los efectos de mantener la convertibilidad y lograr el multilateralismo comercial para conseguir una normalización del comercio internacional significó la adopción del dólar y la libra como monedas de reserva. Dadas las condiciones vigentes en la postguerra, la oferta de dólares realizada a través de la llegada de un amplio plan

11/ Idem. p. 50.

de ayuda y de capitales privados norteamericanos, si bien constituyeron el comienzo, durante la década de los cincuenta, del déficit en el balance de pagos estadounidense, ello no se tradujo en desconfianza hacia el dólar debido a las grandes reservas acumuladas por Estados Unidos durante el período anterior, y a la escasez de dólares que se observaba en esos años.

Sin embargo, la condición de la economía inglesa que continuaba padeciendo problemas no del todo diferentes a las de la década de los treinta, y el incremento sostenido del monto del déficit norteamericano, unido al restablecimiento de las condiciones económicas de Europa Occidental y además al papel que jugaban los países subdesarrollados, han llevado a una situación en la cual el sistema monetario internacional vigente se ve enfrentado a una serie de exigencias que lo ponen en jaque. El comportamiento del balance de pagos norteamericano se debe principalmente a dos motivos: las exportaciones de capital privado, que se mantuvieron crecientes después de los años 50 hasta la actualidad, y los gastos de defensa realizados en el exterior. El monto de estos rubros alcanza a superar en forma más o menos amplia a los excedentes del balance comercial. Dado que las exportaciones de capital son gobernadas por el principio de la mayor rentabilidad, que los gastos de defensa tienen cierta incomprendibilidad por razones políticas y que no existen flujos similares equilibradores de servicios a los del período 1880-1914 ni contrapartida de incremento de exportaciones en los países receptores del capital, como tampoco crecimiento de importaciones de los países prestamistas, no es posible subsanar el déficit sin recurrir a medidas en última instancia restrictivas para lograrlo.

Dada la política de rechazo de sistemas de cambio fluctuantes, deflación y restricciones a las importaciones, las reservas internacionales se constituyen en un elemento necesario para la equiparación de los balances de pagos. En la medida en que deje de aceptarse el dólar y la libra por una pérdida de confianza, se incrementará la presión sobre las reservas de Estados Unidos e Inglaterra, significando una pérdida de sus reservas de oro y por lo tanto un nuevo problema de confianza en las monedas de reserva y el peligro de una nueva crisis del sistema monetario internacional.

Como hasta el presente se sigue aceptando al oro como medio de pago internacional, una corrida hacia el oro es previsible. En consecuencia no es aventurado afirmar que los problemas del sistema monetario internacional no encuadran exclusivamente en el campo monetario y que una solución racional del mismo debe tener su adecuación a las condiciones reales del sistema.