

La contribución de la integración monetaria regional a la reforma del

SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

ROBERT TRIFFIN

El movimiento hacia la integración regional empezó, hace varios siglos, cuando las ciudades, feudos o principados comenzaron a unirse para constituir los Estados-nación modernos. Ese movimiento continúa en nuestros días, con la gradual integración de los Estados-nación mismos en unidades mayores de carácter económico e, incluso, político.

El carácter en extremo pausado del proceso oscurece, a menudo, su significación verdadera para los observadores contemporáneos. Las fronteras nacionales se encuentran sujetas a un proceso de lenta erosión, más que a alteraciones espectaculares, y la pretensión de la soberanía nacional absoluta continúa siendo celosamente preservada, aunque su contenido real se diluye bajo la presión de fuerzas inexorables y como resultado de la acción derivada de decisiones conscientes. El propio interés bien entendido de las naciones se impone de manera creciente en las consultas internacionales, mucho antes de verse cosagrado e institucionalizado por medio de tratados o de otros compromisos. Y, en los casos en que tales consultas no se producen, es frecuente que la compatibilidad de las distintas políticas nacionales sea impuesta por la fuerza sobre las naciones más débiles, por medio de decisiones adoptadas unilateralmente por las más poderosas.

Por supuesto, la progresiva erosión de las fronteras nacionales es más evidente en la esfera de la defensa y las relaciones internacionales. Ningún país está ahora en posibilidad de defenderse por sí mismo, sin buscar aliados, bien dispuestos o renuentes, y sin coordinar su propio *establishment* militar y la planeación del mismo con el de tales aliados. Esta coordinación se realiza en forma más o menos pasiva en el caso de los países débiles y muy activamente, a través de bases militares y compraventas o donaciones de material bélico, en el caso de las naciones fuertes. Tales convenios y alianzas militares suponen, a su vez, diversos grados de coordinación y subordinación, voluntaria o renuente, en el campo de la política internacional.

I

Limitaciones similares se aplican a la soberanía nacional en los terrenos económico y monetario. Estas limitaciones amplían en mucho el ámbito de aplicación de los tratados y compromisos formales bilaterales o multilaterales. Este último tipo de convenios o compromisos muy a menudo se limita, en realidad, a organizar y legalizar, de manera tardía y sólo parcial, algunas de las formas más amplias de consulta que se han desarrollado previamente, al influjo de los factores básicos de la interdependencia entre las naciones, que éstas son cada vez menos capaces de eludir, sin lastimar drásticamente sus propios intereses. Los temores, las amenazas y las represalias, así como la cada vez mayor conciencia de los beneficios que pueden derivarse de las políticas definidas en forma común y de la asistencia mutua, son factores que se tienen cada vez más en cuenta al definir las políticas nacionales y las consultas internacionales en los campos económicos y monetario. Los convenios formales —dentro del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio o dentro del Fondo Monetario Internacional, por ejemplo— son únicamente la parte visible de un iceberg, cuya mayor porción se encuentra sumergida y, en gran parte, oculta.

Un mapa verdadero del mundo económico y político en que vivimos haría desaparecer las conocidas líneas fronterizas entre los diversos Estados-nación y las sustituiría con líneas punteadas, de diversa intensidad y permeabilidad, que indicasen los diversos grados de integración económica y política entre países cuya *independencia* es mucho más teórica que su *interdependencia* y cuya cada vez mayor conciencia de este hecho influye de manera creciente en sus decisiones de política.

II

Los economistas académicos han estado desde hace mucho tiempo en la avanzada de este movimiento de integración, al menos en lo que se refiere al mero desmantelamiento de las barreras comerciales entre las distintas naciones. Sin embargo,

la receta del *laissez passer* en el campo internacional estuvo aliada con una filosofía de *laissez faire* que perdía terreno inexorablemente en el campo de la política económica interna. Para ser compatibles unas con otras, las políticas intervencionistas en escala nacional requieren de políticas, en el terreno internacional, que vayan mucho más allá de la simple no aplicación del principio del *laissez passer*. La integración internacional debe adquirir un contenido positivo a través de la asistencia mutua y, más que otra cosa, de la coordinación de políticas destinada a asegurar la compatibilidad recíproca de los objetivos nacionales y de los instrumentos de política, de forma que se apoyen mutuamente, en lugar de oponerse entre sí. De no conseguirse esta coordinación, difícilmente puede esperarse que los Estados nacionales acepten y pongan en práctica la renuncia a políticas —como, por ejemplo, los ajustes unilaterales del tipo de cambio o el recurso a los controles del comercio y los cambios— que son perjudiciales para otros países, pero que parecen útiles, o incluso inevitables, para la consecución de los objetivos de la política económica interna. Por ejemplo, el programa de liberalización de la Organización Europea de Cooperación Económica (OECE) no empezó a aplicarse en realidad hasta que la Unión Europea de Pagos (UEP) pudo quedar establecida y proporcionar facilidades crediticias y de pagos que contribuyeran a aligerar el imprevisible efecto de la liberalización sobre la posición de la balanza de pagos de cada país. Aún más, tanto las facilidades de crédito como las cláusulas que permitían suspender temporalmente los compromisos derivados de la liberalización no hubieran podido convenirse sin un acuerdo paralelo sobre confrontación y consulta de las políticas internas, destinado a eliminar los excedentes o deficientes constantes de las balanzas de pagos y a asegurar el reembolso de los créditos y la remoción de la aplicación de restricciones temporales permitidas por las cláusulas de escape.

Una segunda pifia, igualmente “académica”, en la receta de los economistas se encuentra en su insistencia en favor de los acuerdos de integración *a escala mundial*, en contra de los meramente *regionales*, pues estos últimos solían ser considerados como esencialmente discriminatorios y susceptibles de conducir a bloques autárquicos que privarían al mundo de los máximos beneficios obtenibles a través del libre comercio a escala mundial. Los acuerdos de libre comercio —e incluso los de comercio *más o menos libre*— son, como se acaba de señalar, imposibles de negociar en la práctica sin compromisos, positivos y coordinados, de política financiera interna y este tipo de compromisos es mucho más difícil de negociar entre las numerosas naciones en que se encuentra ahora dividido el mundo, que entre grupos más reducidos de países vecinos, con una herencia histórica y cultural más homogénea, más agudamente conscientes de su interdependencia mutua, preparados para comprender y confiar recíprocamente en sus políticas y situados en mejor posición para forzar entre ellos mismos el cumplimiento recíproco de los compromisos mutuos establecidos.

III

En consecuencia, puede afirmarse que el movimiento hacia la integración económica regional, de la última posguerra, no surgió de los consejos de los “expertos” en economía, sino de la política y del sentido común. Tuvo su origen en Europa con el Plan Marshall y la Organización Europea de Cooperación Económica. La cooperación intraeuropea fue impulsada en gran medida por Estados Unidos, como una forma de acelerar la reconstrucción económica y llenar un vacío político que, tanto los norteamericanos como los europeos, consideraban en esa época como el equivalente de una puerta abierta para la penetración, o incluso la agresión, soviética.

El espectacular éxito de la Organización Europea de Cooperación Económica, en sus primeros diez años de existencia, presentó un agudísimo contraste con los pobres resultados de las políticas económicas nacionalistas de los años veinte y, particularmente, de los años treinta. Aún más, la devastación y las muertes provocadas por las dos guerras mundiales no habían podido menos que destruir toda liga, emocional e intelectual, con las viejas ilusiones de la soberanía nacional. Ambos factores se complementaron para estimular esfuerzos más ambiciosos en favor de la integración económica, y, en última instancia, política, que encontraron su expresión práctica en el Tratado de Roma y en el desarrollo de la Comunidad Económica Europea.

El progreso hacia la integración política ha sido mucho más lento de lo que inicialmente supusieron los “padres fundadores” de la Comunidad, no sólo por las supervivencias de las emociones y rutinas nacionalistas, sino también debido a las dificultades de establecer un camino común y verdaderamente independiente para la nueva Europa en el campo de sus relaciones con la Unión Soviética, por una parte, y con Estados Unidos, por otra.

El éxito económico de la empresa, sin embargo, ya no puede ponerse en duda. El producto nacional bruto ha crecido ininterrumpidamente, a lo largo de ocho años, a un ritmo de 4 a 8% al año en términos reales. El comercio intracomunitario ha triplicado su valor, e incluso el comercio con los terceros países se ha incrementado en alrededor de 75%, tasa que se eleva a más de 100% en el caso de Europa oriental, refutando de este modo la predicción de los oponentes de la Comunidad acerca del dañino efecto de la “discriminación” que los seis países ejercerían contra su comercio con el resto del mundo.

Este éxito ha empezado a inspirar intentos similares en otras partes del mundo, especialmente en América Central y en América del Sur. Acabo de estar presente en una reunión de la Comisión Económica de las Naciones Unidas para Asia y el Lejano Oriente (CEPALO) que se llevó a cabo con el objeto de examinar propuestas concretas para establecer una unión de pagos en esa región.

IV

Las actitudes y motivaciones residuales y —esperamos— decrecientes de la “guerra fría” no deben impedirnos ver las consecuencias y el significado político a largo plazo de la integración regional. La progresiva armonización y fusión de los procesos nacionales de adopción de decisiones, dentro de unidades regionales más amplias, es la secuela histórica de la previa fusión de pequeños feudos dentro de los Estados-nación de nuestros días. Todavía demasiada gente carece de conciencia sobre este hecho, mientras que otros se oponen a él en nombre de añejos conceptos de soberanía nacional o prematuras esperanzas de un gobierno mundial.

En realidad, la integración regional debe ser considerada como complementaria, más que como opuesta, al proceso de adopción de decisiones nacional y mundial. Supone la necesidad de que las decisiones nacionales sean más efectivas y compatibles entre sí y que se apoyen unas a otras, en lugar de que resulten incompatibles o que se destruyan unas a otras. Similarmente, es probable que la coordinación a escala mundial resulte necesaria para asegurar la efectividad de las acciones y políticas nacionales. Pero la coordinación y la integración no debieran ser concebidas como fines en sí mismas. Son, más bien, medios para conseguir una finalidad y están justificadas sólo cuando sus beneficios, en términos de eficiencia y bienestar humano, exceden a sus costos, representados por la limitación de la libertad de selección de individuos o grupos y por las complejidades administrativas y políticas necesarias

para adoptar y poner en práctica decisiones conjuntas entre grupos de gente cada vez mayores.

Una concepción bien estructurada de un gobierno mundial o de una administración mundial debe dejar ámbito para un grado de descentralización tan grande como sea posible en tanto resulte compatible con la eficacia. En realidad habrá que aceptar un grado aún mayor de descentralización en la medida en que las nociones y los sentimientos de los gobiernos y de la opinión pública sigan estando dominados por los pasados hábitos, más que por las realidades presentes y por las oportunidades de un ritmo más rápido de evolución humana.

V

Mis preocupaciones han estado ligadas desde hace mucho tiempo con los aspectos monetarios de la integración internacional, tanto al nivel regional como a escala mundial.

El inacabable debate sobre la reforma del sistema monetario internacional —a cuyo inicio yo contribuí hace cerca de diez años— ha producido, para estos momentos, un consenso generalizado, incluso entre los banqueros centrales y los líderes con responsabilidad política, en el sentido de que la creación o destrucción de reservas monetarias internacionales debe convertirse en un asunto sujeto a decisiones internacionalmente convalidadas, más que ser dejada a la influencia de factores azarosos como la producción de oro, la magnitud de los déficit de balanza de pagos de Estados Unidos y del Reino Unido y las actitudes de los especuladores —o incluso de los banqueros centrales— acerca del futuro del oro, la libra esterlina o el dólar. Es probable que este consenso conduzca, algún día, a un sistema de reservas cuyo integrante básico sean depósitos garantizados en una institución central, como el Fondo Monetario Internacional. Es probable que las obligaciones —y, por tanto, los activos— de esa institución tengan que incrementarse a un ritmo promedio anual de aproximadamente 4 a 6%, a fin de proporcionar un crecimiento de las reservas mundiales compatible con el ritmo óptimo de expansión no inflacionaria de la economía mundial.

El estéril oro jugará un papel gradualmente decreciente en los activos de esa institución. Deberá ser gradualmente sustituido por créditos —o incluso donaciones— concedidos para apoyar los objetivos comúnmente acordados de estabilización monetaria y desarrollo económico. Algunos recursos podrían ser dedicados al financiamiento de actividades de beneficio universal en otros campos, tales como las actividades de mantenimiento de la paz de la Organización de las Naciones Unidas, los programas de asistencia médica de la Organización Mundial de la Salud, las actividades educativas de la Organización de las Naciones Unidas para la Educación y la Cultura, etcétera.

Sin embargo, son aún muchos los obstáculos que se oponen en el camino de una organización mundial tan racional, pero tan ambiciosa, de las reservas internacionales. Uno de ellos es la renuencia de los posibles países superavitarios a dejar en manos de un procedimiento de adopción de decisiones mediante votación, a escala mundial, el pleno dominio de los enormes recursos con los que ellos contribuirían para el financiamiento de dicho sistema.¹ Este problema podría tornarse mucho más manejable por medio de la descentralización de la estructura de las reservas mundiales, confiando partes adecuadas

de las operaciones y responsabilidades financieras a agrupaciones regionales tales como la Comunidad Económica Europea y la Unión Monetaria Centroamericana, ahora, y la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio, la Comisión Económica de las Naciones Unidas para Asia y el Lejano Oriente y otros grupos similares, más adelante.

Las reservas necesarias para los pagos *intrarregionales* podrían mantenerse en la forma de depósitos con tales sistemas regionales de reservas e invertirse, de acuerdo con las decisiones adoptadas regionalmente, bajo una administración también regional. De esta suerte, se conseguiría una reducción considerable de los depósitos de reserva con el Fondo Monetario Internacional mismo —y, consecuentemente, de los problemas relativos a la administración y adopción de decisiones respecto de tales depósitos— los que se integrarían sólo en la medida necesaria para cubrir las necesidades de los pagos *interregionales*.

VI

Sin embargo, en este momento y mientras no se introduzcan reformas de consideración en los mecanismos operativos del Fondo Monetario Internacional, la sola alternativa a los activos regionales de reserva es el oro o los saldos en dólares o libras esterlinas. Estas tres formas de acumulación de reservas canalizan las reservas de un país en beneficio de los países productores de oro o de los dos países cuya dotación relativa de capital es ya la más alta del mundo.

Aun más, el oro no proporciona, desde hace varios años, más que una fracción pequeña y rápidamente decreciente de los necesarios incrementos de reservas. 44% en los años 1950-1959; 26% en 1960-1964; 12% en 1965 y *minus* 3% en 1966. El grueso de los incrementos de reservas ha venido a depender cada vez más de los déficit de balanza de pagos de Estados Unidos y del Reino Unido, de la continuada aceptación y acumulación de saldos en dólares y esterlinas como reservas monetarias de otros países y de la buena disposición de éstos para abstenerse de realizar conversiones masivas de esos saldos a oro. Sin embargo, es casi imposible el continuado cumplimiento simultáneo de los requisitos que acaban de enumerarse para el buen funcionamiento del sistema. Por el contrario, los persistentes déficit de los países de moneda de reserva y su creciente endeudamiento a corto plazo frente a otros tenedores de reservas ejercen una presión cada vez mayor sobre:

1) Estados Unidos y Reino Unido para inducirlos a eliminar sus déficit; y,

2) otros países, para que cesen de financiar dichos déficit a través de la continuada acumulación de reservas en dólares y esterlinas expuestas a los riesgos de devaluación, e incluso para que conviertan a oro las tenencias de dólares o esterlinas que previamente hayan acumulado.

En todo momento, desde que se produjo la ola especulativa en el mercado de oro de Londres en octubre de 1960, la conservación del sistema ha requerido de un mucho mayor grado de cooperación y de consultas más frecuentes entre los bancos centrales y los gobiernos de los países interesados. Aunque se ha tenido éxito en los combates contra las recurrentes crisis especulativas sobre el oro, el dólar y la libra esterlina, este continuo proceso de negociación también ha arrojado luz sobre las consecuencias políticas y económicas —pasadas por alto casi por completo hasta entonces— del uso de dólares y de libras esterlinas como activos de reserva. La satisfacción del necesario crecimiento de las reservas por medio de la acumulación de dólares y libras esterlinas ha significado que otros países han tenido que prestar, en promedio, de 2 000 a 4 000 millones de dólares al año —y cantidades mayores conforme el tiempo avanza— a los dos países de moneda de reserva, sin importar

¹ A una tasa promedio de 5 por ciento anual, las reservas mundiales tendrían que incrementarse inicialmente en alrededor de 3 500 millones de dólares cada año y en proporción mucho mayor conforme el tiempo avanzara. Los aumentos de las reservas en el primer decenio sumarían 44 000 millones de dólares y llegarían a 5 400 millones en el último año de este período.

el uso que éstos hagan de los recursos financieros puestos a su disposición de esta manera: mayores niveles de consumo o inversión internos; mayores programas de créditos o donaciones al exterior para fomento económico; mayores inversiones directas en los países desarrollados o subdesarrollados; gastos militares y compromisos de defensa crecientes en distintas partes del mundo, etcétera.

Es cada vez más evidente que la adopción de soluciones universalmente convenidas al problema de las reservas internacionales es la única alternativa a la subordinación financiera y económica de todos los otros países respecto de los países de moneda de reserva, particularmente, en nuestros días, respecto de Estados Unidos.

Los convenios regionales de reservas pueden ofrecer soluciones parciales al problema, incluso antes de que se pongan en marcha los necesarios convenios a escala mundial, dentro de los cuales los primeros quedarían eventualmente insertos.

VII

En mi opinión, el punto de partida más adecuado y prometededor para tales convenios regionales de reservas debe establecerse en el compromiso, asumido por todos los países participantes, de mantener una proporción convenida de sus reservas monetarias totales en la forma de depósitos de reserva en un "fondo de reservas" o "sistema de reservas" regional, administrado conjuntamente por ellos. Estos depósitos pueden empezar modestamente, con sólo una pequeña fracción de las reservas totales de cada país, y expandirse posteriormente, cuando la propia experiencia haya familiarizado a todos los países participantes con las ventajas que pueden derivarse del sistema.

VIII

Las más inmediatas de tales ventajas son pequeñas, pero distan, desde luego, de ser insignificantes. Radican en el ahorro que puede derivarse del evitamiento del uso de monedas extranjeras para la liquidación de las transacciones *compensables* dentro de la región misma. La cuenta de cada país sería acreditada con los superávits bilaterales acumulados frente a algunos de los otros países miembros, y sería abonada con los déficits bilaterales en que se hubiere incurrido respecto de otros países. De esta manera, se evitarían, en medida considerable, las liquidaciones con monedas extranjeras, las que sólo tendrían lugar para la liquidación del superávit o déficit *neto* de cada país con la región en su conjunto. Estas liquidaciones podrían tener lugar periódicamente. Al final de cada mes, por ejemplo, cada país cuya cuenta hubiera quedado por debajo de la proporción acordada de depósitos a reservas, tendría que transferir monedas extranjeras al organismo central para reconstituir su depósito mínimo, en tanto que los países que hubieren elevado sus depósitos por encima del mínimo establecido quedarían en libertad de retirar el exceso en monedas extranjeras.

El ámbito de operación de las operaciones de compensación que se proponen podría ser, en realidad, muy grande. Las compensaciones multilaterales representaron tanto como las tres cuartas partes de las liquidaciones brutas en la Unión Europea de Pagos y, de acuerdo con cálculos provisionales, se tendría una orden de magnitud similar para el comercio susceptible de compensación entre los países miembros de la Comisión de las Naciones Unidas para Asia y el Lejano Oriente. Los ahorros, especialmente en monedas extranjeras, que podrían derivarse del sistema, comprenden:

1) el evitamiento de los márgenes cambiarios y de otros costos de las operaciones con divisas que suponen la inter-

vención de diferentes bancos o de distintas de las llamadas monedas clave; y,

2) los mayores ingresos disponibles que pueden derivarse de los activos en divisas manejados por el mecanismo de compensación mismo, ya que al menos una parte de ellos puede ser invertida en valores de vencimiento a más largo plazo, de lo que podría serlo si —como ocurre ahora— cada país los manejara separadamente, estando sujetos, en consecuencia, a fluctuaciones mayores y más frecuentes que los del grupo en su conjunto.

Estos ahorros podrían ser trasladados, parcial o totalmente a los interesados mismos, a través de una reducción en los márgenes cambiarios aplicables a los pagos intrarregionales.

IX

Debe subrayarse que las propuestas discutidas hasta este momento no suponen carga, sacrificio o riesgo real alguno para los países superavitarios o para los deficitarios.

Los países deficitarios se benefician por los créditos que les conceden los países superavitarios, a través de la intermediación del organismo de compensación, en cada uno de los períodos que corren entre las fechas de liquidación. Sin embargo, estos créditos están cubiertos por los propios créditos de los países deficitarios al organismo de compensación, es decir, por los recursos en divisas que ellos han transferido al organismo de compensación. Incluso en el caso en que estos países no cumplieran con sus compromisos en la fecha de liquidación, el mecanismo de compensación aún contaría con las divisas necesarias para cubrir todas las liquidaciones vencidas a favor de los países superavitarios. En realidad, la falta de pago por parte de un deudor lo colocaría aún en una posición de acreedor *neto* del organismo de compensación y simplemente significaría que el país en cuestión no ha podido reconstituir su depósito mínimo convenido con el mecanismo de compensación, excluyéndose a sí mismo de este modo de toda ulterior participación en el sistema, pero sin que su actitud suponga un riesgo crediticio real para los otros miembros.

Los depósitos mantenidos por todos los países en el mecanismo de compensación suponen, desde luego, una concesión de crédito a favor del sistema. Sin embargo, estos créditos constituyen un simple sustituto de los créditos que, de otra suerte, ellos mismos concederían a la Tesorería o a los bancos de los países en los cuales mantienen sus reservas de divisas. En consecuencia, esta sustitución no trae consigo ningún costo o riesgo adicional, en la medida en que el organismo de compensación mantiene esos activos en los mismos mercados externos y traslada a los miembros los intereses devengados por ellos. En realidad, como arriba se señalaba, esos ingresos se verían incrementados por el ahorro en los costos de las transacciones y por los mayores rendimientos derivados de inversiones a plazo de vencimiento más largo.

X

Sin embargo, mucho mayores beneficios podrían derivarse del sistema, si el mecanismo de compensación contase con la autorización de sus miembros para invertir algunos de sus activos dentro del área misma y no sólo en los mercados monetarios extrazonales. Personalmente, considero que es perfectamente factible negociar un convenio de esta naturaleza sin poner en peligro, de ningún modo significativo, la seguridad, liquidez y plena convertibilidad de los depósitos de los países miembros.

Dentro de la economía de cada país, el desarrollo del sistema bancario ha sustituido desde hace mucho tiempo a las monedas de oro y plata por el dinero fiduciario. Es decir, el público está dispuesto a aceptar como dinero las obligaciones crediticias del sistema bancario —en la forma de billetes o depósitos— en lugar de las monedas de oro o plata de antes. Esto permite a los bancos canalizar hacia inversiones y préstamos productivos, los recursos que de otro modo se canalizarían a la extracción o refinación de los llamados metales preciosos, pero estériles, o hacia su adquisición en otros países.

Sin embargo, ningún sistema bancario podría permitirse mantener todos sus activos en préstamos o inversiones *internas*. Es indispensable que una porción de esos activos se mantengan en la forma de reservas *internacionales*, aceptables para todos los países como medio de pago de las transacciones internacionales del país de que se trate.

El oro y la plata, y, conforme avanzaba el tiempo, el oro únicamente, servían al propósito de proporcionar una forma de dinero aceptable en las liquidaciones internacionales. Sin embargo, en nuestros días, más de una tercera parte de las reservas mundiales, cerca de la mitad de las reservas de países distintos de Estados Unidos y cerca de las tres cuartas partes de las reservas de los países subdesarrollados, se mantienen en las llamadas monedas clave o monedas de reserva, es decir, las monedas nacionales de Estados Unidos y de Reino Unido.

Cualquier grupo regional puede ayudar a financiar y fortalecer sus propios objetivos de estabilización monetaria y desarrollo económico si puede canalizar una porción sustancial de esas reservas monetarias internacionales hacia inversiones regionales, en lugar de extrarregionales.

Lo anterior será posible y, en realidad, resultará lógico, en la medida en que una proporción significativa de las reservas internacionales de cada miembro se utilice en realidad para las liquidaciones intrarregionales más que para las extrarregionales. Alrededor de una tercera parte del comercio total de los países miembros de la Comisión Económica de las Naciones Unidas para Asia y el Lejano Oriente, por ejemplo, corresponde al comercio entre ellos mismos. Sin embargo, no se mantienen reservas, ni es probable que empiecen a constituirse, en monedas nacionales de ningún país miembro de la Comisión citada.

Una de las tareas más importantes para un organismo regional de reservas sería la de diseñar, y poner a la disposición de sus miembros, un nuevo tipo de activo de reserva tan seguro y atractivo, o más, que los usuales saldos en dólares o libras esterlinas. Para conseguir esto es necesario cumplir con las siguientes tres condiciones, que se señalan en orden inverso a su importancia:

1) los depósitos en el organismo regional de reservas deben devengar intereses a una tasa igual, cuando menos, a la que se devengaría con las inversiones en dólares o libras esterlinas. No es de esperarse que esto dé lugar a dificultades, por las razones que ya se han señalado, en lo que se refiere a las reinversiones que haría el organismo regional en los mercados de Nueva York o Londres. Por lo que se refiere a los préstamos o inversiones del organismo regional dentro de la región misma, pueden devengar tasas de interés atractivas y, al mismo tiempo, seguir siendo más baratos para los prestatarios que los endeudamientos en Nueva York o Londres;

2) los depósitos constituidos en el organismo regional de reservas deberán estar, al menos, tan adecuadamente garantizados contra devaluación o bloqueo, como lo están los activos que los miembros ahora mantienen directamente en Nueva York o Londres. Nuevamente, no es de esperarse que esto dé lugar a dificultades. Los riesgos cambiarios o de bloqueo serían

los mismos —o posiblemente menores en lo que se refiere al bloqueo— en los depósitos reinvertidos en Nueva York o Londres. Por lo que se refiere a los préstamos o inversiones dentro de la región, éstos deberían denominarse bien fuera en dólares o en una "unidad de cuenta" regional equivalente —como en los casos de la Unión Europea de Pagos y de la Comunidad Económica Europea—² a una garantía cambiaria en términos de la moneda de cualesquiera de los países participantes que realmente permanezca más estable en el futuro.³ Aún más, una garantía excepcionalmente fuerte contra la falta de cumplimiento se derivaría del compromiso establecido por todos los miembros de canalizar a través del organismo regional todos y cada uno de los pagos destinados a un miembro que haya dejado de cumplir, hasta que tal falta de cumplimiento se haya cubierto por completo y, por tanto, extinguido;

3) finalmente, los depósitos constituidos en el organismo regional de reservas serían completamente líquidos y utilizables para toda liquidación de balanza de pagos, del mismo modo en que lo son los otros activos de reserva. Esos depósitos podrán ser retirados en cualquier momento —incluso hasta el último centavo— para cubrir déficit en cualquier parte del mundo. Lo que quiere decirse cuando se habla de los depósitos *mínimos* convenidos en el organismo regional de reservas cada país mantendrá en el organismo regional una proporción convenida de sus reservas *totales*. En el momento en que sus déficit conduzcan a una declinación en las reservas totales, el país podrá girar a prorrata contra sus depósitos en el organismo regional y contra otros activos de reserva que mantenga, fuera del organismo, en la forma de oro y divisas.

En la medida en que el grupo en su conjunto conserva una posición equilibrada o superavitaria frente al resto del mundo, los déficit de cualquier país miembro son compensados —o más que compensados— por los superávits de los otros miembros y los retiros de cualquier país deficitario son compensados —o más que compensados— por los aumentos de los depósitos de los países superavitarios, de suerte que los activos de reserva *externos* del organismo regional de reservas no cambian o aumentan.

Sin embargo, el organismo regional de reservas debe estar siempre en posición de proporcionar activos externos en monedas de aceptabilidad universal —es decir, dólares o libras esterlinas— para cubrir cualquier déficit *neto* de la región *en su conjunto* frente a los países no participantes, hasta la proporción convenida entre los depósitos en el organismo regional y las reservas totales. Incluso la administración más prudente y conservadora de los activos del organismo regional de reservas no exigiría que se mantuvieran *todos* los activos en la forma de monedas extranjeras, a fin de cumplir con el requisito que acaba de señalarse. La experiencia mostraría la porción de las reservas que el organismo regional debería mantener en esa forma, pero esto aún dejaría campo para la posibilidad de realizar préstamos e inversiones sustanciales dentro de la región misma, en apoyo de programas comúnmente convenidos de estabilización monetaria o desarrollo económico.

² Si se aprueban, como se espera, las actuales propuestas para el establecimiento de una unidad de cuenta de la Comunidad Económica Europea, en una próxima reunión del Consejo de Ministros.

³ Véase, a este respecto, la definición de la unidad de cuenta de la Unión Europea de Pagos en el artículo 26 del *Argreement for the Establishment of a European Payments Union* (OECE, París, 19 de septiembre de 1950); mis comentarios al respecto en *Europe and the Money Muddle* (Yale University Press, New Haven, 1957), pp. 172-173 (N. del T.: Hay versión española: *El caos monetario*, Fondo de Cultura Económica, México, 1961), y el artículo de Jean L. Blondeel, "A New Form of International Financing: Loans in European Unites of Account", *Columbia Law Review*, junio de 1964, pp. 995-1011.

En el momento en que tales préstamos o inversiones internas, junto con los déficit regionales, amenacen con colocar las reservas externas del organismo regional por debajo de algún nivel o proporción que se considere como mínimo aceptable, dejarían de hacerse nuevas inversiones o préstamos regionales hasta que las reservas externas hubieran rebasado el mínimo establecido. Si acontecimientos imprevisibles o la mala administración diesen como resultado —contrariamente a todas las probabilidades y expectativas— no sólo una reducción de las reservas externas del organismo regional por debajo de los niveles prudentes, sino su completa desaparición,⁴ bastaría con un moderado incremento temporal en los depósitos mínimos para colocar al organismo regional en posición de hacer frente a todas las demandas permisibles de retiro, hasta que la situación hubiese sido corregida.

En consecuencia, no puede haber duda respecto de que un sistema regional de reservas puede brindar beneficios sustanciales a cualquier agrupación económica regional, sin debilitar en lo mínimo, sino, por el contrario, fortaleciendo, la liquidez y la seguridad de las reservas de los países participantes. Los ingresos, así como las garantías contra riesgos cambiarios, de bloqueo o de falta de cumplimiento, pueden ser más fuertes en el caso de los depósitos regionales de reservas que en el de los depósitos en los centros monetarios del exterior. La liquidez de los depósitos puede quedar asimismo asegurada por una administración adecuada o por limitaciones contractuales específicas, como las que se han señalado arriba.

XI

Una situación especial surge cuando el grupo regional incluye un miembro dominante y, particularmente, uno cuya moneda sea tradicionalmente aceptada como moneda de reserva, ya sea a escala regional (como la libra esterlina dentro del área de la libra, el rublo en Europa oriental, el dólar en el Hemisferio Occidental), o también por otros países fuera de la región, o incluso a escala mundial (el dólar norteamericano). En estas condiciones, puede surgir una disyuntiva entre:

a] si los otros miembros del grupo deben tratar de reemplazar a la moneda dominante por un activo de reserva regional, como arriba se indicó; o,

b] si deben retener la moneda dominante como parte de sus reservas, pero tratar de conseguir una posición que les permita influir lo más posible sobre el uso que el país dominante dé al crédito que se le otorga mediante la acumulación de su moneda como parte de las reservas de los otros países.

La solución de esta disyuntiva es menos evidente de lo que parece a primera vista. Depende de las posibilidades de éxito de las negociaciones que supone y de las consecuencias de un fracaso real y de un posible rompimiento del grupo, manifestado en conversiones masivas a oro o a otros activos de reserva. (El sistema de la libra esterlina bien puede estar amenazado por tal rompimiento, dado que algunos de sus miembros han dado muestras, desde hace cierto tiempo, de inclinarse por la conversión —aunque gradual— de sus saldos en esterlinas a oro y dólares. También han ocurrido en los últimos años grandes conversiones de tenencias *autónomas* de dólares a oro, derechos y tenencias *contractuales* con el Fondo Monetario

Internacional, convenios *swap*, bonos Roosa, etc., pero confinados, en su conjunto, a los países desarrollados, particularmente a los de Europa occidental.) Las tenencias de monedas de reserva de muchos miembros de las zonas del dólar y de la libra tienen su origen en sus operaciones de endeudamiento en los mercados de Nueva York y de Londres, y es evidente que el acceso a esos mercados se vería muy drásticamente reducidos si los países prestatarios convirtiesen los fondos obtenidos a oro u otras monedas.

XII

Desco concluir presentando algunas observaciones, de carácter muy tentativo, acerca de las formas por las que el grupo del rublo podría mejorar sus relaciones con el sistema monetario del resto del mundo.

La aproximación más lógica se encontraría, desde luego, en la participación de los países miembros, o del grupo como tal, en el Fondo Monetario Internacional. Esta participación supondría, desde luego, alguna contribución del grupo al capital del Fondo. No debe olvidarse que la participación de algunos países del área del rublo había sido prevista en los acuerdos de Bretton Woods, con cuotas propuestas de 1 200 millones de dólares para la Unión Soviética, 125 millones de dólares para Checoslovaquia e igual suma para Polonia. En realidad, los dos últimos países fueron miembros del Fondo, pero se retiraron de él en los años de la guerra fría.

Desde entonces, las cuotas se han incrementado sustancialmente y se sitúan ahora a niveles que, probablemente, duplican a los que se establecieron en Bretton Woods. Como una cuarta parte de las cuotas es pagadera en oro, la participación de la Unión Soviética, por ejemplo, supondría una transferencia de oro al FMI por el equivalente de 600 millones de dólares, contra derechos de giro de fracción oro equivalentes e *incondicionales*. Probablemente gran parte de esta transferencia podría ser financiada a través de una reducción de los saldos en dólares y esterlinas mantenidos ahora en la Unión Soviética y que están privados de las garantías que proporciona el FMI contra los riesgos de devaluación o bloqueo. Podrían negociarse nuevas salvaguardias contra violaciones del Convenio Constitutivo del FMI, permitiéndose, por ejemplo, la localización física de alguna parte de las reservas oro del FMI en el territorio de un país neutral o en el de la Unión Soviética misma.

Una aproximación alternativa, o complementaria, podría consistir en depósitos parciales de reserva de los países de Europa oriental en algún fondo europeo de reservas, que pudiera ser establecido más adelante a iniciativa de los países de la Comunidad Económica Europea, y de depósitos recíprocos de tal fondo, o de sus miembros, en un fondo de reservas del grupo de Europa oriental mismo. En tanto se instrumenta este tipo de nuevos convenios institucionales, los depósitos en el Banco de Pagos Internacionales puede allanar el camino para una mayor cooperación entre los dos grupos.

No es necesario subrayar que estas propuestas son, quizá, demasiado nuevas o demasiado revolucionarias, como para poder ser seriamente aceptadas como base de negociaciones, antes de que hayan sido cuidadosamente exploradas y modificadas por todas las partes interesadas. Sin embargo, confío en que los problemas y perspectivas que de ellas surgen son lo suficientemente interesantes como para tentar a alguien a echar a rodar la bola de nieve, con la esperanza de que puede construirse un mundo más pacífico, decente y racional para nuestros hijos, que el que nosotros heredamos de nuestros padres.

⁴ En el supuesto de que no se autoricen nuevos préstamos o inversiones siempre que las reservas externas del organismo regional se sitúen por debajo del 50 por ciento de sus obligaciones por depósitos tal agotamiento total sólo podría ocurrir si las reservas monetarias totales de la región declinaran en más del 50 por ciento, más los montos recobrados por el organismo regional por concepto del servicio de los préstamos e inversiones realizados previamente.