

# El Retorno a la Convertibilidad en Europa Occidental

Por Miguel S. Wionczek

EN los últimos días del año pasado, los diez principales países de Europa Occidental, miembros de la Organización para Cooperación Económica Europea, anunciaron su acuerdo de instituir nuevamente la convertibilidad de sus monedas para los no residentes, persistiendo en vigor las restantes restricciones y regulaciones cambiarias. La decisión fue acompañada por la reforma monetaria y fiscal en Francia y se hizo pública unos días antes de que iniciara su funcionamiento el Mercado Común Europeo, en el cual participan seis de los diez países.

Este cúmulo de cambios en la estructura económico-monetaria de Europa en el lapso de una semana desencadenó numerosos comentarios en los centros financieros del mundo. Gran parte de los comentaristas anunció exageradamente que el retorno a la convertibilidad en Europa constituye uno de los acontecimientos más importantes registrados en el período postbélico. Algunos vaticinaron que esta decisión de los diez países tendrá un impacto considerable sobre la economía y el comercio mundiales. Pretenderemos en este breve ensayo proporcionar alguna luz en la confusión reinante y formular observaciones sobre la convertibilidad europea para mostrar que esta medida está lejos de ser revolucionaria o gravemente decisiva para la economía mundial.

## I

La convertibilidad de las diez monedas europeas con la excepción del marco alemán<sup>1</sup> no es aún más que la convertibilidad parcial. La decisión simultánea del Reino Unido, de los seis miembros del Mercado Común Europeo y de los tres países escandinavos, significa la eliminación de toda clase de restricciones sobre el cambio en cualquier divisa, incluyendo el dólar, de las tenencias de sus monedas fuera de sus respectivos territorios nacionales. Esta libertad cambiaría afecta solamente a las tenencias de las monedas originadas en transacciones comerciales efectuadas con posterioridad a la fecha de su anuncio, y excluye específicamente tanto los movimientos de capitales como los saldos originados en las transacciones corrientes antes del 29 de diciembre de 1958.

Además, la decisión de los diez países representa más bien la confirmación oficial del progreso *de facto* hacia la

convertibilidad, logrado en Europa Occidental en los últimos años.<sup>2</sup> Al considerar, por ejemplo, una de las monedas más importantes en Europa y en la economía internacional, la libra esterlina, se ve inmediatamente que el anuncio de la Tesorería británica cambió sólo técnicamente su posición internacional. Los poseedores de la divisa inglesa fuera de la zona del dólar y de la zona esterlina, tendrán ahora el derecho —si sus tenencias se originan en las transacciones corrientes— de convertirla en oro, dólares o en cualquier otra moneda en el mercado de Londres al tipo oficial. Sin embargo, ya desde algunos años antes estas esterlinas “de la cuenta transferible” se cambiaban, sin restricción alguna, a un tipo no oficial, pero muy cercano a éste, en los mercados de cambios extranjeros fuera de la Gran Bretaña —en Estados Unidos o Suiza. De hecho, la esterlina “de la cuenta transferible” se hizo convertible para todos fines prácticos, desde principios de 1955. En esta fecha el Banco de Inglaterra decidió mantener su tipo de cambio en los mercados extranjeros, mediante las compras de esta clase de la esterlina en los casos de un desequilibrio entre su oferta y demanda, relacionados con las especulaciones en contra de la libra. No menos convertibles en los últimos años fueron el marco alemán, la corona sueca o el franco belga, sin que existiera a la sazón la convertibilidad oficial de estas monedas.

Finalmente, la nueva convertibilidad oficial de las monedas europeas para los no residentes dista de ser completa,<sup>3</sup> por el hecho de que todavía continúan en vigencia en los diez países varios controles de comercio exterior —tal vez menos severos que antes—: cuotas de importación y otras restricciones. La continuación de estos controles significa que los gobiernos que anunciaron la convertibilidad se reservan el derecho de influir directamente en la distribución y en el monto de las transacciones corrientes con el exterior.

## II

Las observaciones anteriores no restan importancia al hecho de que la decisión de los países de Europa Occidental representa un paso hacia la multilateralidad internacional de

<sup>2</sup> Véase —Roy F. Harrod— *The Pound Sterling, 1951-1958*, Princeton University 1958.

<sup>3</sup> Prof. Robert Triffin observa en su último libro *Europe and the Money Muddle* que las técnicas de restricción de los pagos y del comercio se intercambian hasta un grado considerable y que la restauración de la convertibilidad requería tanto la eliminación de las restricciones cambiarias como las comerciales, op. cit. pp. 237-38.

<sup>1</sup> Alemania Occidental anunció la convertibilidad plena del marco a mediados de enero de 1959.

los pagos y que podrá acelerar también la eliminación de las restricciones que afectan al comercio europeo. En este sentido tienen razón los portavoces del gobierno de EUA que han declarado que el retorno oficial a la convertibilidad en Europa constituye una nueva prueba del creciente poderío económico de la región y refleja la confianza que los países europeos tienen en la cooperación internacional, tanto en el orden financiero como en el comercial, prevalece desde que terminó la guerra.

La decisión de los diez países tuvo como resultado inmediato y automático la liquidación de la Unión Europea de Pagos y la creación del nuevo mecanismo regional, con características distintas y ajustadas a la nueva situación. El instrumento sucesor de la UEP tiene su origen en el Acuerdo Monetario Europeo, elaborado por los miembros de la OEEC durante el verano de 1955, los cuales preconizaron la entrada en vigor del Acuerdo tan pronto como decidiera introducir la convertibilidad un número de miembros de la Unión de Pagos a quienes correspondiera más de la mitad del total de las cuotas en la misma.

El Acuerdo Monetario Europeo crea el Fondo Europeo para operaciones crediticias a corto y mediano plazo y el Sistema Multilateral de Liquidaciones para fines de compensación de los saldos originados en las transacciones entre los países miembros. El Fondo Europeo dispondrá de un capital de Dls. 600 millones, compuesto en parte de la transferencia de los fondos de la UEP y en parte de las suscripciones de los miembros, establecidas de acuerdo con su respectiva importancia en el comercio intraeuropeo y la posición de sus reservas internacionales.

En cierto sentido, el funcionamiento del Fondo Europeo se asemeja al del Fondo Monetario Internacional. Será su finalidad proporcionar a los países participantes créditos para solventar dificultades de emergencia en sus balanzas de pagos, si tales dificultades pusieran en peligro la libertad del comercio intraeuropeo. El Fondo Europeo otorgará créditos en oro o dólares, después de haber investigado la situación del país solicitante y a condición del cumplimiento por éste de ciertas condiciones y recomendaciones encaminadas a la eliminación del desequilibrio en su balanza de pagos. Los créditos del Fondo serán reembolsables en un plazo máximo de dos años.

Las atribuciones del Sistema Multilateral de Liquidaciones difieren considerablemente de las de la Unión Europea de Pagos, en la que todos los países tenían derecho a los créditos automáticos hasta el 25% de su endeudamiento, y en la que se liquidaban todos los saldos a un tipo fijo de cada moneda. El Acuerdo Monetario Europeo elimina créditos automáticos, introduciendo el principio de liquidaciones totales en oro o dólares. Por otro lado, deja a los países participantes el derecho de decidir cuales de sus saldos quieren compensar y liquidar (siendo obligatorio presentar al SML los saldos originados por las transacciones con los países de monedas no convertibles), y abandona el principio de los tipos fijos para efectuar liquidaciones.

La revisión de las disposiciones de la Unión Europea de Pagos, incorporada en el Acuerdo Monetario Europeo, sirve varios objetivos. El nuevo sistema es tal como lo fue la UEP un mecanismo provisional y pasajero, pero indispensable dado que algunos de los miembros de la antigua Unión de Pagos continúan con sus monedas inconvertibles. La simple eliminación de la UEP significaría para estos países, tales como Grecia, Turquía o Islandia, el retorno al bilateralismo y afectaría adversamente al comercio intraeuropeo.

Mientras que para los países no convertibles el Acuerdo Monetario Europeo representa una oportunidad de continuar participando en un sistema de pagos multilaterales, para los que anunciaron la convertibilidad parcial crea una especie de garantía de sus tipos de cambio. La fijación de dos tipos de cambio para cada moneda tiene como consecuencia que cualquier miembro del Acuerdo conocerá de antemano los límites de las fluctuaciones de la misma en los mercados de cambios y tendrá seguridad razonable de que los demás países guardarán en lo posible estos límites estables y de que actuarán conjuntamente en caso de emergencia o peligro para cualquiera de las monedas participantes en el nuevo sistema.

Así, el Acuerdo Monetario representa una transacción entre los países europeos de monedas convertibles y los que las tienen no convertibles, así como un compromiso entre aque-

llos como Gran Bretaña, cuya moneda sigue siendo vulnerable, debido al nivel relativamente bajo de sus reservas internacionales y, los países que, como Alemania Occidental, no tienen nada que temer al respecto.

Durante las negociaciones de 1954-55 Gran Bretaña propuso la suspensión de la Unión Europea de Pagos. Los países continentales querían que subsistiera aunque revisándola. La actitud hostil de los expertos británicos hacia la continuación de tal instrumento reflejaba su temor de que cualquier sistema de liquidaciones semejante al de la UEP —con compensaciones a la par— induciría a los demás países a tratar de liquidar en él sus saldos en esterlinas cada vez que esta divisa se cotizase por debajo del tipo oficial. Por otro lado, los partidarios de la continuación de un sistema de liquidaciones después del retorno a la convertibilidad parcial, tuvieron interés directo en el establecimiento de una especie de protección frente a posibles pérdidas originadas en las fluctuaciones de los tipos de cambio de las monedas relativamente débiles, como la esterlina.

Con el fin de eliminar las objeciones de ambos grupos, el Acuerdo Monetario Europeo introdujo el sistema de liquidaciones voluntarias con base en dos tipos de cambio para cada moneda. De esta manera, creó vigorosos incentivos para desviar las liquidaciones hacia los mercados de cambios pues el uso del tipo doble para liquidación de los saldos actúa obviamente como las tasas penales. Ningún país acreedor tendrá interés en traer sus saldos positivos para su liquidación en el SML, sabiendo de antemano que se haría tal liquidación a un tipo de compra de dólares de la moneda cuyas tenencias ha acumulado (el tipo más bajo de la moneda en cuestión). Tampoco tendrán interés en hacer liquidaciones a través del nuevo sistema multilateral, los países deudores, en cuyo caso las liquidaciones se harían a un tipo de venta de dólares de la moneda del país acreedor. En ambas situaciones, será más conveniente recurrir a los mercados de cambios para vender las tenencias de otras monedas a un tipo que no puede ser menor al usado para liquidación de los saldos acreedores, o para comprar las monedas faltantes a un tipo que no puede ser mayor que el aplicado para liquidación de los saldos deudores.

De esta manera, el nuevo sistema disminuye riesgos de pérdidas por cuenta de las fluctuaciones indebidas de los tipos de cambio, tanto para los deudores como los acreedores. Los países con las monedas relativamente más débiles no tendrán ya razón para temer a aquellos cuyas monedas sean más fuertes. A la vez, estos últimos no corren los riesgos que implica la debilidad relativa y potencial de las monedas de los primeros.

El Acuerdo Monetario tiene que conducir sin duda a una contracción muy fuerte del volumen de liquidaciones multilaterales, limitándose éstas principalmente a las de los saldos con los países no convertibles y a las operaciones relacionadas con el financiamiento interino, que tendrán que proporcionarse recíprocamente los países miembros del Acuerdo, por ciertas cantidades, durante el intervalo comprendido entre las liquidaciones mensuales. Sin embargo, considerando que el Acuerdo es el último paso técnico antes del retorno a la convertibilidad ilimitada y que tal retorno eliminaría por completo la necesidad de un mecanismo de liquidaciones, la contracción de este tipo de operaciones en la presente etapa parece ser consecuencia lógica del progreso hacia la convertibilidad, confirmado oficialmente por los diez países a fines de 1958.

### III

Surgen ahora algunas preguntas: ¿por qué han pasado más de tres años entre la elaboración del Acuerdo Monetario Europeo y su adopción? ¿por qué los diez países han escogido el actual momento para anunciar el retorno a la convertibilidad? ¿cuál será el impacto de ésta sobre el comercio mundial? y, ¿cómo afectará la convertibilidad europea las futuras políticas económicas de los países participantes?

Parece cierto que el Acuerdo Monetario nació como consecuencia de la creciente desilusión de algunos países europeos con la UEP, que fue creada en 1950 para unos años con fines de ayudar a restablecer la libertad de los pagos y del comercio en la región. La cláusula de créditos automáticos, introducida para aumentar liquidez de los países miembros y eliminar los obstáculos pasajeros al comercio intraeuropeo, resultó muy pronto en una división rígida entre los países continuamente deudores, encabezados por Francia, y los permanentes acreedo-



res como Alemania Occidental<sup>4</sup>. De esta manera la UEP se convirtió en un mecanismo de financiamiento externo para un cierto grupo de países, lo que tuvo que gustar muy poco a los demás.

Sin embargo, no hubieran sido posibles las negociaciones sobre el Acuerdo Monetario sin el progreso *de facto* hacia la convertibilidad europea, durante los primeros cuatro años del funcionamiento de la UEP. De hecho, en 1955 toda la Europa Occidental esperaba, de un momento a otro, un anuncio de la convertibilidad de la esterlina y del marco alemán. Pero ya después de la elaboración del Acuerdo Monetario Europeo ocurrieron varios acontecimientos que sugirieron a los partidarios de la convertibilidad la necesidad de proceder con gran cautela.

En relación con las negociaciones sobre la Comunidad Económica Europea surgieron numerosos problemas respecto a las posibles implicaciones para el comercio y los pagos europeos de un mercado común limitado a sólo seis países.

Además, a fines de 1956 Gran Bretaña y Francia se lanzaron en un conflicto militar en el Medio Oriente que debilitó dramáticamente la posición internacional de sus monedas. Finalmente, en el invierno de 1956-57 terminó la expansión económica en Estados Unidos de N.A. y aparecieron temores de una recesión en este país, temores confirmados por acontecimientos posteriores. Entre 1955 y mediados de 1958 sólo un país europeo mayor —Alemania Occidental— hubiera podido darse el lujo de anunciar la convertibilidad. Su decisión de no hacerlo separadamente puede explicarse más bien por razones políticas que económico-financieras.

Durante los dos últimos años, pero especialmente en 1958 la posición económica de Europa frente al resto del mundo ha mejorado considerablemente. La pronta y voluminosa ayuda financiera del FMI a Gran Bretaña y Francia durante el conflicto de Suez eliminó el peligro inmediato para la esterlina y el franco francés. La recesión en los mercados mundiales de materias primas —junto con el nivel muy satisfactorio del comercio europeo con la zona del dólar durante la última recesión norteamericana— fortalecieron las reservas internacionales de Europa Occidental. La recesión norteamericana terminó más pronto de lo que se esperaba y, finalmente, en la reunión del BIRF y del Fondo Monetario en Nueva Delhi, en octubre último, Estados Unidos de N.A. anunciaron su decisión de participar en el aumento de los recursos financieros de ambas instituciones internacionales. Así, objetivamente, la situación se volvió a fines de 1958 una vez más propicia para el retorno a la convertibilidad europea.

A estos factores económicos se junto un factor político de importancia. Después de dos años de debates infructuosos se suspendieron en noviembre del año pasado las negociaciones sobre el área de libre comercio en Europa<sup>5</sup>. Durante las fases finales de estas desafortunadas discusiones reapareció con fuerza la latente y tradicional hostilidad entre Gran Bretaña y los países continentales, que se ha traducido en un ambiente de tensiones, fricciones y amenazas recíprocas. Al suspenderse las negociaciones los gobiernos británico, alemán y francés se dieron cuenta inmediatamente de que existe necesidad urgente de restablecer alguna forma de cooperación. Una demostración conjunta del "espíritu europeo" en el campo monetario fue más fácil que cualquier otra para todos los "belligerentes" del conflicto sobre el área de libre comercio, en vista de las condiciones externas propicias para la convertibilidad<sup>6</sup>.

#### IV

Sin embargo, las consecuencias de la convertibilidad europea para el comercio europeo y mundial parecen bastante limitadas. Puede ser interesante anotar aquí que los círculos financieros y comerciales norteamericanos han evaluado correctamente en seguida las implicaciones de la convertibilidad europea. Después de los primeros comentarios improvisados en

<sup>4</sup> El endeudamiento de los países miembros con la UEP llegó a fines de 1958 a casi Dls. 1.000 millones. Al desaparecer la UEP estas deudas comerciales serán sujetas a las negociaciones bilaterales entre los países deudores y acreedores.

<sup>5</sup> Véase J. W. F. Stoppelman, ¿Por qué fracasaron las negociaciones sobre el libre comercio en Europa? *Comercio Exterior*, diciembre de 1958.

<sup>6</sup> Hay quienes opinan que el retorno a la convertibilidad es un signo más del conflicto de los intereses de Gran Bretaña, Francia y Alemania. Véase "Convertibility Aftermath —British-French Monetary Harmony Marred by Issue of Who Forced Step"— *The New York Times*, enero 3 de 1959.

el sentido de que la decisión de los diez países está abriendo un nuevo capítulo en las relaciones económicas entre Europa y el resto del mundo, los expertos norteamericanos tomaron una posición mucho más realista. En su opinión<sup>7</sup>, las reformas cambiarías en Europa contribuirán a la expansión del comercio entre los dos lados del Atlántico sólo indirectamente y a más largo plazo mediante la extensión de la zona de multilateralidad de los pagos y por el consiguiente fortalecimiento de la economía europea. Sin embargo —declaran— la continuación de cierta discriminación ejercida en Europa Occidental contra un gran número de productos de la zona del dólar contrarrestará cualquier otro incentivo ofrecido a los exportadores norteamericanos para la obtención de las divisas europeas que en la actualidad son libremente convertibles para los no residentes.

En cuanto a los importadores europeos, el nivel poco competitivo de los precios de la mayoría de los productos industriales norteamericanos actuará como un freno para sus compras en EUA aun en condición de libertad de cambios. Tampoco es fácil esperar la expansión de las compras europeas de materias primas procedentes de la zona esterlina y del dólar en vista del tratamiento arancelario preferencial, otorgado para los productos de las colonias europeas en Africa por los miembros del Mercado Común Europeo. Lo que puede esperarse, sin embargo, es mayor oportunidad para los importadores desde Europa de escoger las fuentes alternativas de sus compras de productos industriales. Para los países como México, esto es probablemente la única ventaja del anuncio hecho en las capitales europeas el día 29 de diciembre de 1958.

De todos modos, sería exagerado sostener que el retorno a la convertibilidad europea introduce condiciones nuevas y más propicias para la expansión inmediata del comercio internacional o trae algunas ventajas tangibles para los países en proceso de desarrollo. El futuro del comercio mundial y del desarrollo de las regiones menos avanzadas económicamente dependerá más bien: a) de las políticas internas de los países europeos encaminadas a la expansión económica de la región; b) de la política de Europa en el campo de créditos internacionales y de exportación de los capitales privados, y, c) del posible pero poco probable reajuste entre las políticas proteccionistas del Mercado Común Europeo y los intereses de la zona esterlina y de las regiones productoras de materias primas en el resto del mundo.

Por otro lado, el retorno a la convertibilidad contiene riesgos muy serios para estos países europeos, cuya situación económica y monetaria, tanto interno como externa, dista de ser completamente estable y depende mucho de las fluctuaciones de la economía mundial. La convertibilidad significa que los gobiernos de Europa Occidental tendrán que dar ahora prioridad absoluta a la defensa de la estabilidad monetaria a costa de otras metas de política económica, tales como el crecimiento económico y rápido y la ocupación plena. Las presiones inflacionarias, originadas en las políticas internas de expansión, podrían fácilmente crear la alternativa muy desagradable de la devaluación o de la suspensión de la convertibilidad. Por esto, los países como Gran Bretaña o Francia, tendrán que imponer políticas deflacionarias de bastante severidad cada vez que empeore la situación económica en el resto del mundo o que surjan presiones especulativas contra sus monedas por razones fuera de su control. El caso de Francia es todavía más complicado, dado que las reformas monetario-fiscales que en ese país acompañaron el anuncio de la convertibilidad del franco no han creado condiciones para la estabilidad monetaria interna. Las presiones inflacionarias tendrán que reaparecer en Francia muy pronto como consecuencia de los costos exorbitantes de la guerra en Argelia y de la fuerza política de los sindicatos. A estos riesgos de la convertibilidad se han referido probablemente ciertos sectores de la prensa británica y francesa, diciendo que el retorno a la libertad cambiaría en sus países parece ser inspirado por "una mezcla de masoquismo económico y bravura".

Es demasiado temprano para decir quienes —los entusiastas de la convertibilidad o los escépticos— tengan razón. Pero parece cierto que el futuro político de los gobiernos de derecha en poder en Europa Occidental dependerá mucho del éxito o del fracaso de las medidas monetarias, introducidas en los últimos días del año de 1958.

<sup>7</sup> Véase "Convertibility Gains for U. S." — Emma M. Doran, *The Journal of Commerce*, 31 de diciembre de 1958, y "Illusions Raised by Convertibility" — Brendan M. Jones — *The New York Times*, enero 4 de 1959.