

# EL DOLAR Y LA LIQUIDEZ INTERNACIONAL

*Expertos financieros internacionales siguen preocupados por los problemas de la balanza de pagos norteamericana y el posible efecto de su rectificación en la liquidez internacional. En el primero de los dos artículos que ofrecemos, uno de los más destacados expertos norteamericanos, el Prof. Robert Triffin de la Universidad de Yale, aboga por la completa reestructuración del Fondo Monetario Internacional. En el segundo, que apareció a principios de diciembre en el "Financial Times" de Londres, Sir Roy Harrod, de la Universidad de Oxford vé la solución del problema en la revaluación del precio oro.*

## LA CRISIS DEL PATRON DE CAMBIO DOLAR

Por el Profr. ROBERT TRIFFIN

**C**ONSIDERANDO aisladamente, el súbito arrebato experimentado el 20 de octubre último por los mercados libres de oro no tuvo en realidad la importancia que le atribuyó la prensa financiera. Durante buen número de años los precios del oro se mantuvieron muy por encima de Dls. 35.00 la onza y en las postrimerías de la década de los cuarenta y principios de la de los cincuenta llegaron con frecuencia más cerca de los 50.00 que de los 40.00 sin poner por ello en peligro, en ningún momento el prestigio y solidez del dólar estadounidense.

Empero, en la actualidad la situación es diferente, en especial en dos aspectos muy destacados:

En primer término, la evolución de la balanza de pagos de EUA en el transcurso de los últimos diez años se ha caracterizado por una creciente disminución de las posibilidades de competencia de las manufacturas estadounidenses en los mercados mundiales, particularmente en relación con sus principales competidores en Japón y en la Comunidad Económica Europea. El excedente de EUA en cuenta corriente con el resto del mundo, de cerca de Dls. 6,000 millones en 1949, fue sustituido por un déficit de casi Dls. 1,000 millones en 1959. Afortunadamente, este problema parece estar ya en vías de solución. La espectacular recuperación de las exportaciones de EUA en lo que va del año hizo desaparecer el peligro de un nuevo déficit en cuenta corriente y no es difícil que al finalizar 1960 EUA obtenga un superávit de

unos Dls. 2,000 millones por concepto de transacciones —en mercancías y servicios— con el exterior.

Pero no es eso todo. Para mantener las exportaciones norteamericanas de capital y su ayuda a los países subdesarrollados a un nivel en armonía con sus responsabilidades de principal potencia económica y política del mundo, EUA necesita un superávit en cuenta corriente de 4,000 a 6,000 millones de dólares anuales, siendo además indispensable acelerar su rezagada tasa de crecimiento y productividad y mantener su estructura de precios y salarios en consonancia con las de sus principales competidores en el comercio mundial.

Cabe suponer que esto puede lograrse, y se logrará, aun cuando para ello se requiera que transcurra un lapso de uno o dos años. En todo caso, el problema y sus soluciones se conocen y han sido recientemente objeto de debate por parte de economistas, hombres de negocios e incluso de políticos.

No obstante, el acontecimiento que se comenta tiene otro aspecto más amplio, que reviste enorme importancia para el mundo, en general y particularmente para Estados Unidos de América, aspecto que, sin embargo, no ha sido examinado todavía. Se trata de los saldos en dólares a corto plazo que por valor de 19,000 millones mantienen extranjeros en el mercado estadounidense, así como del papel que desempeñan estos saldos en el presente sistema monetario mundial.

Aun cuando EUA logre recuperar el equilibrio de sus transacciones internacionales, tendrá que seguir soportando el peso de esa gigantesca deuda a corto plazo, que puede hacerse efectiva —directa o indirectamente— por sus tenedores, cambiándola por oro o por otras divisas. Muy bien puede suceder que, aun cuando exista “un equilibrio general” en sus transacciones con el exterior, EUA se vea, sin embargo, imposibilitado para cubrir las demandas para la conversión masiva de esas tenencias de dólares en oro, esterlinas o marcos alemanes. Esta situación puede constituir el día de mañana —y en realidad ya lo es— un poderoso impedimento para la libertad de acción de EUA, tanto en lo que respecta a su política exterior, económica y militar, como en relación con la política interna de créditos y tasas de interés. Por ejemplo, en los últimos tiempos se ha venido hablando de retirar tropas de Alemania con el fin de reducir el flujo de oro desde EUA. También han mostrado las autoridades cierta resistencia a reducir las tasas de interés con vistas a dominar una recesión incipiente, ya que ello podría dar lugar a un éxodo de fondos a corto plazo de Nueva York a Londres o a otros centros financieros del mundo, lo que tendría como resultado —como ocurrió ya en 1958— la salida, del Fuerte Knox, de enormes cantidades del metal áureo.

Esta preocupación se encuentra relacionada estrechamente con las absurdas bases en que se asienta el sistema monetario internacional, tal y como viene operando en los diez últimos años, o mejor dicho, en los últimos cincuenta años, sistema que, teóricamente, se funda en el antiguo patrón de cambio oro que regía antes de 1914. Hace ya tiempo que el oro perdió la importancia que tenía en el sistema monetario *interno* de Estados Unidos, así como en el de otros países. Empero, sigue siendo el recurso final para liquidar las transacciones internacionales, razón por la cual constituye uno de los principales componentes de las reservas monetarias internacionales necesarias para mantener la convertibilidad de las monedas. No obstante, la producción del metal es muy inferior a los requerimientos técnicos del mismo, así como a la demanda efectiva relacionada con la necesidad de seguir incrementando las reservas internacionales de una economía mundial en expansión. El oro ha contribuido con mucho menos de la mitad del incremento de las reservas en el período 1914-1959, considerado en conjunto, y con apenas un tercio durante la década 1950-59.

Ante las circunstancias, se ha recurrido a diversos mecanismos para suplir la deficiencia, siendo el más importante de ellos la aceptación de pagarés a corto plazo en esterlinas y dólares, en vez de oro, a fin de que los bancos centrales puedan acumular reservas. Este sistema de acumulación de reservas, llamado “patrón de cambio oro” o de “divisa clave”, desempeñó un importante papel en la crisis de la esterlina en 1931 y constituye un importante factor en el debilitamiento general de la posición internacional del dólar en los últimos años. Por ejemplo, en 1958 y 1959 más del 90 por ciento del incremento de las reservas extranjeras de los distintos países provino de las pérdidas del oro por EUA y de su creciente endeudamiento a corto plazo con los bancos centrales extranjeros.

Resulta innegable la imposibilidad de que el mundo tolere por mucho más tiempo un sistema mo-

netario internacional cuyo funcionamiento depende casi totalmente de los siguientes factores:

1. Las eventualidades de la explotación de oro en un país —la Unión Sudafricana— cuya vida económica puede estancarse de un momento a otro, dada la amenaza de un conflicto racial;

2. La política seguida por el Sr. Krushchev respecto a las ventas de oro soviético a Occidente (responsable, en casi un 40 por ciento, de los incrementos de las reservas internacionales en años recientes, y cuya cesación en 1960 contribuyó, cuando menos en parte, a los recientes sucesos acaecidos en Londres);

3. La perpetuación de los déficit en la balanza de pagos de EUA y la ininterrumpida aceptación, por el resto del mundo, de pagarés para incluirlos en sus reservas monetarias.

Hace ya mucho que se hizo necesaria una reforma básica del sistema monetario mundial. Actualmente, la necesidad y urgencia de realizarla se ve acentuada por la amenaza inminente que pesa sobre el antes todopoderoso dólar norteamericano. Ambos problemas están estrechamente vinculados y deberán atacarse al mismo tiempo.

La primera medida —y la más factible— que cabría adoptar consistiría en permitir al Fondo Monetario Internacional que aceptara depósitos compuestos de reservas de los bancos centrales miembros, tal y como el Sistema de la Reserva Federal los acepta de los bancos comerciales norteamericanos que son miembros del mismo. De acuerdo con las reglas del Fondo, dichos depósitos llevarían una garantía en oro, lo que los haría sumamente atractivos para los bancos centrales, y les proporcionaría otra alternativa para que no tuvieran que hacer efectiva sus actuales tenencias de dólares, cambiándolas por oro en la Tesorería de EUA. Casi un cincuenta por ciento de la deuda estadounidense a corto plazo con el exterior podría, como resultado, transferirse de sus actuales tenedores al Fondo, dejando así de ser una constante amenaza para la libertad de acción de dicho país en relación con su política monetaria interna y con el manejo de su política económica exterior.

Esta sugestión podría llevarse a cabo con gran rapidez puesto que en Inglaterra ya ha recibido la unánime aprobación del Comité Radcliffe. Al adoptarla, habría tiempo para explorar y negociar con otros países interesados una reforma a más largo plazo del Acta Constitutiva del Fondo Monetario Internacional, indispensable para proporcionar a nuestro mundo un sistema monetario firme y viable que se ajustase a las necesidades de estos tiempos.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Para un estudio más detallado del problema que se trata en este artículo y de las soluciones sugeridas por el autor, los lectores interesados pueden consultar las siguientes obras:

- a) *Gold and Dollar Crisis*, Yale University Press, New Haven, Conn., 1960.
- b) *Europe and the Money Muddle*, Yale University Press, New Haven, Conn., 1957.
- c) Joint Economic Committee of the 87th Congress, *Hearings on Employment, Growth and Price Levels*, Part 9A, Washington, 1959, pp. 2905-2954.
- d) “Improving World Liquidity”, *The Banker*, Londres, enero 1960, y una “carta al redactor” de la misma revista, publicada en mayo de 1960.
- e) “Le Crépuscule de l’Etalon de Change-Or”, *Problemes Economiques*, No. 665, París, septiembre de 1960.

# COMO SALVAR EL DOLAR

POR SIR ROY HARROD

**Q** UEREMOS salvar el dólar?

En cierto sentido es indudable que debemos hacerlo. Todos deberíamos desear que la balanza de pagos de Estados Unidos de N.A. se recupere plenamente lo más pronto posible; y todos deberíamos estar preparados para cooperar a tal fin en todas las formas posibles. Basta pensar en la gran generosidad de Estados Unidos en tiempos recientes, cuando los demás teníamos dificultades con nuestras balanzas de pagos. Pero no es solamente una cuestión de gratitud por pasados favores. Es de nuestro interés y de la mayor importancia para el mundo libre, que la solvencia de Estados Unidos sea —y nos ocupemos de que sea— restablecida sobre una base firme. Su decisión de repatriar a los familiares de sus fuerzas armadas en ultramar está perfectamente justificada, pero la necesidad de tales medidas resulta dañina para la moral, particularmente en aquellas regiones del mundo menos avanzadas.

## Cooperación

Podemos cooperar de varias maneras. Antes que nada, las demás economías libres deberían mostrarse más expansionistas, en beneficio de las exportaciones norteamericanas. Debería acordarse una nueva reducción del tipo de rescuento en Europa. Aunque la distribución original de las cargas de la OTAS pudo ser equitativa en relación con la productividad e ingresos *per capita* de los países miembros, debería ser posible realizar un reajuste substancial sin modificar esta distribución, y concretamente, accediendo a que los norteamericanos aumenten el envío de suministros directos, disminuyendo, por otra parte, aquellas partidas que gravan su balanza de pagos. Los suministros directos no afectan a la balanza de pagos norteamericana, y cualquier aumento en este renglón constituiría en realidad un beneficio para su economía, al elevar su nivel de empleo y de actividad, al mismo tiempo que serviría para aliviar las tensiones sobre la capacidad productiva en Europa. Aunque los británicos tal vez hayan ido demasiado aprisa y demasiado lejos al abatir las restricciones sobre la importación, es indudable que no deberían existir restricciones que discriminen directa o indirectamente las exportaciones norteamericanas. Constituye un deber para nosotros aplicar estas y otras medidas con la mayor celeridad posible.

## Desventaja

Pero la idea de "salvar el dólar" puede partir de una base totalmente diferente. Si consideramos las medidas que pueden reanimar las economías del mundo libre, todas resultan triviales, en mi opinión, comparadas con el benéfico efecto de un aumento del precio dólar del oro. En realidad, se trata de una medida indispensable. En años recientes todo el mundo libre se ha encontrado en gran desventaja, sencilla-

mente por el hecho de que no hay suficientes reservas para operar. El resultado de esta escasez ha sido que pequeñas fluctuaciones de las balanzas de pagos que por sí mismas no hubieran provocado la menor inquietud en otros tiempos, han obligado a países, uno tras otro, a adoptar políticas deflacionarias o restrictivas.

Esto se ha convertido en una traba constante para la expansión de las economías libres. Si un país se siente satisfecho temporalmente por la situación de sus reservas, las demás naciones padecen penuria. Europa Continental, pero no Gran Bretaña, se halla en mejor posición en este momento, simplemente porque los norteamericanos vienen experimentando un considerable déficit desde hace años. Cuando los norteamericanos tenían reservas suficientes, el resto del mundo padecía serias carencias.

Debe destacarse que las reservas son necesarias, precisamente porque los déficit periódicos en las balanzas de pagos son prácticamente inevitables. En este asunto existe un pronunciado contraste entre la posición de las naciones y la de las empresas. No hay impedimento alguno para que todas las empresas, si son administradas convenientemente, puedan mostrar superávit a fines del año. Pero si una nación tiene superávit, por muy pequeño que sea, en su balanza de pagos, otra nación ha de tener forzosamente un déficit. Como es inevitable que se produzcan mudanzas, vicisitudes y dislocaciones en el comercio, y en consecuencia es imposible esperar balances precisos en un intercambio mundial de mercancías que supera los 100,000 millones de dólares, en el curso normal de las cosas es lógico que algunas naciones registren déficit durante meses y aun años. Pero no por ello deberían verse impulsadas a adoptar medidas deflacionarias o restrictivas. La única excepción a la regla de que el superávit de una nación corresponde al déficit de otra, es que los países productores de oro pueden cubrir sus déficit con el oro recién extraído de sus minas, y que otras naciones pueden poseer superávit por esa misma cantidad (ahora sumamente pequeña), pero nada más.

El valor en dólares del comercio mundial se ha quintuplicado aproximadamente desde 1938. El valor en dólares de las existencias de oro monetario se ha incrementado alrededor de un 50 por ciento solamente. (Algunos prefieren establecer la comparación con 1928 que, a pesar de todo, seguiría siendo desfavorable para 1960; pero no es una comparación valedera, ya que 1928 fue el preludio de la crisis más colosal en la historia moderna.)

## Comercio

Es verdad que si incluimos las existencias de "divisas extranjeras" en el cálculo, se llega a un aumento de unas dos y media veces desde antes de la guerra, pero aun así es mucho menor que el experimentado por el valor del comercio mundial. El incremento de las tenencias en divisas extranjeras se deriva de tres

componentes principales, aproximadamente iguales en importancia: derechos de girar sobre el Fondo Monetario Internacional, incluyendo el reciente aumento del 50 por ciento, saldos de esterlinas, y saldos de dólares. La escasez de oro ha sido soslayada por este método. Pero ahora hemos llegado al tope de cualquier aumento substancial en estas fuentes de liquidez suplementarias. A los británicos no les agradaría que los saldos de esterlinas se elevaran considerablemente, a menos de estar compensados por las crecientes tenencias de oro. Y actualmente los norteamericanos han llegado al final de sus excedentes de oro.

Las tenencias de dólares fuera de EUA son casi tan grandes como el oro almacenado en Fort Knox, y casi el triple del oro "libre" que hay allí, es decir, aquel no asignado a cubrir la circulación monetaria en Estados Unidos. Privado en el futuro de estas suplencias fortuitas, el mundo libre se encontrará paralizado por una intolerable camisa de fuerza, a menos que el precio en dólares del oro sea elevado más o menos en proporción con la devaluación sufrida por el dólar en relación con los productos.

Si no se realiza este cambio, padeceremos con toda seguridad una sucesión de crisis y, eventualmente, nos apartaremos del sistema de comercio multilateral, restablecido con tanto esfuerzo en la postguerra. En tales condiciones, el Fondo Monetario Internacional serviría de bien poco. Además, se frenaría la expansión de la producción, con lo que el mundo libre quedaría en muy mala postura ante la opinión de las naciones "neutrales".

No hay motivo alguno para que estas dos cuestiones, claramente delimitadas, se presten a confusión. Deberíamos desear ardientemente que la balanza de pagos de Estados Unidos vuelva a equilibrarse; y con mayor vehemencia aún deberíamos desear un cambio en el precio en dólares del oro. Esto no debería suscitar conflicto alguno de sentimientos, a menos de obstinación obcecada por parte de los norteamericanos. Mas si dicha obstinación se manifiesta, es probable que surja un conflicto. El precio en dólares del oro es, con mucho, el más importante de los dos problemas; si la actitud norteamericana es tal que hace impro-

bable el cambio a menos de forzarles la mano, por mucho que nos disguste seremos empujados a una posición en la que *tendremos* que desear que su mano sea forzada.

La línea política correcta en estas circunstancias, y que yo sugiero, consiste en pensar en todos los medios posibles de ayudar a los norteamericanos en el problema de su balanza de pagos, y en elaborar un verdadero "acuerdo general" con EUA. Pero al mismo tiempo, deberíamos negarnos en forma absoluta a poner en ejecución cualquier punto aislado del propuesto convenio, a menos de contar con la previa aceptación de revaluar en dólares el oro, por parte de los norteamericanos.

#### *Alemania*

La revaluación en dólares iría acompañada, probablemente, por cambios proporcionales en la valuación del oro por parte de otras monedas. Sin embargo puede darse una excepción, que sería de importancia. Los alemanes no parecen predispuestos a realizar una revaluación unilateral del marco, pero en el caso de que el precio monetario del oro fuera, digamos duplicado por la mayor parte de las naciones, los alemanes tal vez aprovecharían la oportunidad para elevar el precio en marcos del oro en una proporción algo menor. Esto constituiría una apreciable contribución para el delicado problema alemán.

Aunque el cambio en el precio en dólares del oro no ayudaría la balanza de pagos de EUA en forma tan radical como podría hacerlo una devaluación del dólar con respecto a otras monedas, ejercería sin embargo efectos muy benéficos sobre su balanza. Permitiría a otros países practicar políticas más expansionistas, con el consiguiente aumento de las exportaciones norteamericanas, y haría factible para otras naciones tener tasas de interés más bajas, lo cual también beneficiaría a los norteamericanos.

Es indudable que el cambio en el precio en dólares del oro se producirá algún día. Esto es inevitable. Pero se evitarían incontables frustraciones y una serie de crisis si se lograra que aconteciera rápidamente.

### **LA CAMARA DE INDUSTRIA Y COMERCIO DE ATENAS NOS SOLICITA QUE SE HAGAN DEL CONOCIMIENTO DE LOS COMERCIANTES MEXICANOS LOS PRODUCTOS QUE GRECIA ESTA EN CONDICIONES DE EXPORTAR**

*Los artículos a que se refiere la Cámara de Industria y Comercio de Atenas, son los siguientes:*

*Bombas rotativas, bauxita (mineral de aluminio), libros impresos en griego, papas, glicerina, hojas de laurel, cueros y pieles, grandes o pequeñas, inmunizadas o no, cilindros y discos para fonógrafos, productos diversos de materiales plásticos artificiales, aceituna en general, aceite de olivo, artículos metálicos para el hogar, extractos en estado sólido para curtir, lana sin lavar, ácido sulfúrico, tabaco en hoja, en general, caolín crudo, en polvo, azafrán, ácidos grasos, mineral de hierro, mineral de manganeso, mineral de cromo, magnesita no calcinada, magnesita calcinada, máquinas y aparatos para todas las industrias, níquel y sus aleaciones, en masa o lingotes, frutas frescas, vinos de uva, en botellas o barricas, bebidas alcohólicas, higos, cigarros, pasas, generalmente negras, sardinas en barril, saladas, piezas y partes para máquinas, pelo de chivo, sin lavar, unidos, tapetes orientales y sus imitaciones, ácido clorhídrico, fertilizantes superfosfáticos y colorantes derivados del alquitrán de hulla.*