EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL Y LAS PROPUESTAS PARA REFORMARLO

Por Enrique Pérez López

En los últimos años se ha hecho evidente la necesidad de reformar el sistema monetario internacional, que confronta dos problemas principales: la corrección de los desequilibrios de balanza de pagos a través del mejoramiento del proceso de ajuste interno, sin sacrificar los objetivos nacionales básicos de política económica y social; y el financiamiento de los desequilibrios mediante un nuevo tipo de reserva monetaria que complemente al oro.

Toda vez que estos dos aspectos están estrechamente relacionados, mientras más adecuado y oportuno sea el proceso de ajuste menores serán las necesidades de financiamiento de los saldos. Esto es, el sistema monetario internacional funcionará más eficientemente si los países cooperan para eliminar los desequilibrios de balanza de pagos.

El propósito de estas notas es sólo el de hacer un esbozo general del problema de la liquidez internacional, mediante el examen de las ideas básicas que se están discutiendo internacionalmente para orientar cualquier reforma al sistema que finalmente se acuerde, pero sin entrar en detalles de los distintos planes.

En primer término se dan algunos antecedentes históricos del funcionamiento del sistema monetario internacional. Luego se analiza el sistema actual y los problemas que presenta. En seguida se explican las características generales de las diversas propuestas para modificar el sistema y, por último, se examina la naturaleza del problema de la liquidez internacional de los países en desarrollo.

Algunos antecedentes históricos

1. Durante el último cuarto del siglo XIX todos los países económicamente importantes tenían un patrón bimetálico que abandonaron a partir de 1871 para adoptar el patrón oro —excepto Gran Bretaña, que lo había hecho desde 1816. El abandono del bimetalismo se debió principalmente a la dificultad de mantener una relación estrecha entre el contenido metálico de las monedas de plata y oro (relación de acuñación) y su valor como metales (relación de mercado), lo que traía como consecuencia que la moneda sobrevaluada tendiera a eliminar de la circulación a la subvaluada.

Al iniciarse en 1914 la Primera Guerra Mundial, Gran Bretaña y Estados Unidos prohibieron la exportación de oro, abandonando de hecho el patrón oro, al igual que la mayoría de los demás países, para adoptar patrones de papel moneda inconvertible y tipos de cambio fluctuantes.

Bajo el patrón oro puro se define la unidad monetaria en términos de una cantidad fija de oro; hay libre circulación y acuñación de este metal; libre convertibilidad del mismo en otras formas de circulante monetario (billetes y depósitos bancarios a la vista) a un precio fijo y viceversa, y libertad para exportarlo e importarlo.

Como consecuencia, los tipos de cambio entre los países con patrón oro se estabilizan a los niveles de la paridad oro: contenido relativo de oro de cada unidad monetaria. Por tanto, estos países deben sujetarse a la "disciplina" de la balanza de pagos, cuyos desequilibrios se ajustan automáticamente a través de las entradas o salidas netas de oro, que deben aumentar o disminuir el circulante monetario y, por ende, los precios, costos e ingresos, lo cual afecta la posición competitiva, desalentando o estimulando las exportaciones, las importaciones y los movimientos de capital.

Los bancos centrales deben ayudar a este proceso interno de ajuste de costos y precios (de deflación en los países con déficit y de inflación en los países con superávit), moviendo las tasas de interés: hacia arriba en los países con déficit y hacia abajo en los países con superávit. Esto, a su vez, estimula movimientos compensatorios de capital a corto plazo entre esos países, disminuyendo la necesidad de reservas.

2. Durante la Primera Guerra Mundial, el financiamiento de las hostilidades y, posteriormente, el de la reconstrucción, aumentó grandemente los circulantes monetarios nacionales, sobrepasando en mucho la tasa de crecimiento de la producción mundial de oro y dificultando su apoyo en reservas de este metal exclusivamente.

En 1922 se celebró una Conferencia Monetaria Internacional, en Génova, en la que se recomendó oficialmente a los países que, para economizar en el uso del oro, mantuvieran parte de sus reservas en divisas. Así, durante la década de 1920 muchos países encontraron conveniente no hacer sus monedas convertibles directamente en oro, sino constituir sus reservas con monedas extranjeras sí convertibles en oro a un precio determinado, y fijar el tipo de cambio de la moneda nacional en términos de la moneda extranjera. Este sistema fue denominado patrón de cambio oro.

Hacia 1929 la mayoría de los países comercialmente importantes habían restablecido alguna forma del patrón oro: patrón oro puro, patrón de cambio oro, o patrón de lingotes oro. En este último, se elimina la circulación de monedas de oro, y la convertibilidad de otras formas de circulante monetario sólo puede hacerse en barras de este metal, lo cual constituye otra manera de "economizarlo", concentrándolo en los bancos centrales.

Por su parte, Estados Unidos y Gran Bretaña (centros de monedas de reserva) volvieron al patrón oro puro el primero y al patrón de lingotes oro la segunda, en 1919 y en 1925, respectivamente.

Sin embargo, el patrón oro no funcionó ya como antes de la guerra. Los países llevaban a cabo sus políticas financieras sin tomar en cuenta los efectos que podían tener en otras naciones. La resistencia de los países con superávit a seguir las reglas del patrón oro: bajando las tasas de interés y subiendo los costos y los precios, los llevó a adoptar políticas de "neutralización" que hacían recaer cada vez más el peso del ajuste sobre los países con déficit. Pero en éstos la creciente rigidez a la baja de los salarios y los precios, ante tipos de cambio fijos, trasmitía los ajustes a la actividad económica y la ocupación, con los consiguientes trastornos políticos y sociales.

Esta situación se agravó con la crisis económica mundial iniciada en 1929 y la consecuente disminución del comercio internacional, la suspensión de los créditos internacionales a largo plazo y el súbito retiro en oro de cuantiosos capitales a corto plazo de los centros financieros internacionales.

En 1931 y 1932 la mayoría de los países habían abandonado el patrón oro. En 1931 se devaluó la libra esterlina, en 1933 el dólar y en 1936 el franco francés, adoptándose nuevamente sistemas de papel inconvertible e imponiéndose fuertes restricciones al comercio exterior y a los cambios.

3. Antes de 1931 la principal moneda de reserva era la libra esterlina, moneda en la que estaba constituida la tercera parte de las reservas de los otros países (exceptuando Estados Unidos), así que cuando Gran Bretaña, con la libra sobrevaluada y con estancamiento económico y fuga de capitales, fue incapaz de convertir en oro (o en dólares) las cuantiosas reservas acumuladas en esta moneda por los otros países europeos —especialmente Francia— y devaluó en ese año la libra, el patrón de cambio oro se derrumbó, causando pérdidas a los países que habían mantenido reservas en libras.

En 1934 Estados Unidos volvió al patrón oro, si bien en forma limitada, adoptando el patrón de lingotes oro. Bajo este régimen se suprime la circulación de monedas de oro, así como la libertad individual de comprar oro en lingotes o en monedas para atesorar o exportar. La Tesorería, a su discreción, compra y vende oro a precio fijo para uso industrial interno y para exportación.

En los años inmediatos anteriores a la Segunda Guerra Mundial, muy pocos países seguían el patrón oro. La mayo-

ría tenía patrones de papel moneda inconvertible, con un creciente manejo por parte de las autoridades monetarias de acuerdo con las políticas económicas y sociales de cada nación.

El oro fue desempeñando un papel cada vez menos importante en los sistemas monetarios; es decir, en el sentido que los gobiernos no permiten que su magnitud dentro de las reservas nacionales domine el volumen del medio circulante y la disponibilidad del crédito, dando mayor importancia a otros objetivos, como el comportamiento del producto e ingreso nacionales, la ocupación, y el nivel de los precios y de las tasas de interés.

Durante la Segunda Guerra Mundial todo el mundo abandonó el patrón oro y cualquier transacción internacional se sujetó a estricto control.

4. De nuevo, como consecuencia del financiamiento de la guerra y de la reconstrucción, los circulantes monetarios nacionales aumentaron fuertemente. Al mismo tiempo disminuyó en forma considerable la proporción que de ellos representaban las reservas monetarias internacionales, propagándose los controles de cambios y las restricciones al comercio y a los pagos.

Hacia fines de la guerra, en 1944, se reunió una Conferencia Monetaria y Financiera Internacional, en Bretton Woods, la cual creó el Fondo Monetario Internacional, estableciendo un sistema monetario en que el oro es común denominador de las paridades de las monedas nacionales (las que también pueden expresarse en términos del dólar de Estados Unidos). En este sistema, basado en tipos de cambio fijos y precio fijo del oro, se permite la tenencia de divisas en las reservas monetarias de los países.

Inicialmente, muchos tipos de cambio se fijaron sobrevaluados. El uso generalizado de los controles cambiarios pospuso por algún tiempo los reajustes necesarios, pero en 1949, empezando por la devaluación de la libra esterlina, se devaluaron las monedas de los principales países industriales y las de los miembros de sus áreas monetarias.

El poderío económico de Estados Unidos, intocado por la guerra, hizo que la moneda de este país alcanzara la primacía en el comercio mundial y como fuente de créditos e inversiones. El hecho de que, por ejemplo en 1948, contara con las tres cuartas partes de las reservas mundiales de oro, confería al dólar una solidez indiscutible, que lo convirtió asimismo en la principal moneda de reserva mundial.

Este fenómeno se acentuó, además, por el hecho de que los bancos centrales de los demás países obtenían beneficios al invertir los dólares de sus reservas en bonos a corto plazo o en depósitos con interés en el mercado financiero de Estados Unidos.

Por su parte, la libra esterlina siguió siendo moneda de reserva, aunque muy a la zaga del dólar.

Esta situación prevaleció hasta 1958, año en que se iniciaron los cuantiosos déficit de la balanza de pagos de Estados Unidos que fueron reduciendo las reservas netas de oro de ese país y, por tanto, la confianza en el dólar como moneda de reserva.

De tal modo, las reservas netas de Estados Unidos, o sea, deducidos de su reserva de oro y divisas los pasivos a corto plazo, con bancos centrales extranjeros, son prácticamente nulas. Si se restan también los pasivos privados, a acorto plazo esas reservas netas se vuelven negativas, como lo son desde hace varios años las de Gran Bretaña.

En cambio, la mayoría de los países industriales de Europa, Canadá y Japón, han aumentado considerablemente sus reservas.

En la actualidad, las tenencias totales de dólares de los bancos centrales fuera de Estados Unidos representan el 22% de las reservas monetarias mundiales brutas. Incluyendo a la libra esterlina, ese porcentaje llega a 32%.

El sistema actual y sus problemas

5. El presente sistema monetario internacional es un conjunto de instituciones, prácticas y acuerdos cuyos objetivos consisten en proveer la liquidez internacional necesaria —reservas y facilidades de crédito— para evitar presiones deflacionarias sobre la actividad económica mundial, en impedir la devaluación competitiva o especulativa de los tipos de cambio, y en contribuir a la eliminación de las restricciones a los cambios así como a la reducción de las barreras al comercio exterior. Todo ello a fin de estimular la expansión equilibrada del comercio mundial y de promover niveles adecuados de ocupación y crecimiento económico en los países.

En realidad no se trata de un "sistema" en el sentido de una estructura lógica preconcebida, sino del resultado de las necesidades prácticas y de acuerdos *ad hoc*.

6. La liquidez internacional consiste en los recursos de que disponen las autoridades monetarias de un país para cubrir los déficit de su balanza de pagos. Estos recursos pueden ser propios: oro, incluyendo el tramo oro de su cuota en el Fondo Monetario Internacional, y divisas; o prestados: giros sobre el Fondo Monetario Internacional, arreglos de crédito o trueque de divisas con otras instituciones internacionales, bancos centrales o gobiernos. Para los países con moneda de reserva (Estados Unidos y Gran Bretaña) debe agregarse la voluntad de los otros países de aumentar sus tenencias de dólares y libras esterlinas. Por lo común, los créditos son formas de liquidez condicionadas a la adopción de ciertas medidas para el ajuste de la balanza de pagos.

En esta acepción, la liquidez internacional sirve sólo para financiar los saldos de la balanza de pagos y no se usa directamente para efectuar pagos entre países por concepto de compra-venta de mercancías, servicios o movimientos de capitales, los que normalmente se hacen a través de las facilidades bancarias y comerciales internacionales.

El aumento de las tenencias oficiales de divisas por parte de los países contribuye a aumentar las reservas mundiales brutas debido a que los centros de moneda de reserva no deducen esos pasivos de sus propias reservas. De esta manera puede aumentar el total de las reservas mundiales brutas, no sólo por el aumento de las tenencias oficiales de oro sino por el incremento de las tenencias de monedas de reserva en poder de los bancos centrales.

7. El concepto de déficit de balanza de pagos ha sido y es objeto de muchas discusiones y de diversas interpretaciones.

Desde luego, los dos lados de la balanza de pagos son contablemente iguales; es decir, los ingresos totales igualan a los egresos totales, en cuenta corriente y de capital. El problema surge cuando se trata de determinar qué renglones deben tomarse en cuenta para estimar el saldo y qué renglones representan el financiamiento de este saldo.

En general, los países consideran como déficit de sus balanzas de pagos la disminución de sus reservas de oro y divisas, pero el caso es distinto cuando se trata de un país con moneda de reserva como Estados Unidos, ya que deben considerarse también las variaciones en sus activos y pasivos a corto plazo, privados y oficiales.

Hasta ahora, Estados Unidos había considerado el aumento de los pasivos a corto plazo (ingresos), oficiales y privados, como parte del financiamiento del saldo de su balanza de pagos. Desde el reciente Informe Bernstein *(The Balance of Payments Statistics of the United States)*, los pasivos privados se consideran como un renglón que debe incluirse "arriba de la línea" para estimar el saldo. Esto hace disminuir estadísticamente el déficit de la balanza de pagos de Estados Unidos, ya que compensa las salidas de capital privado a corto plazo con los ingresos del mismo tipo.

8. Los desequilibrios de balanza de pagos pueden ser temporales o persistentes y requieren ser financiados o eliminados por un proceso de ajuste.

El equilibrio externo de un país se puede lograr a través de ajustes internos en sus costos, precios, e ingresos relativos; a través de variaciones del tipo de cambio, o por medio de restricciones al comercio exterior y a los pagos internacionales (aranceles, cuotas de importación, control de cambios). El proceso de ajuste puede realizarse sólo por el juego normal de las fuerzas del mercado, o ser acelerado o retrasado por intervención gubernamental.

La política que haya de seguirse para corregir los desequilibrios de balanza de pagos depende de las causas que los originaron.

Los desequilibrios temporales pueden ser financiados (amortiguados) sin necesidad de un ajuste sustancial de toda la economía, en espera de que desaparezca la causa temporal de desajuste; o sea por medio de un proceso natural de ajuste. En los desequilibrios persistentes se necesita un proceso de ajuste deliberado (corrección) para volver al equilibrio.

Un desequilibrio persistente puede tener su origen en cambios en las condiciones reales de la oferta o de la demanda (por ejemplo, pérdida de mercados de exportación debido a la sustitución de materias primas naturales por sintéticas, o pérdida permanente de inversiones extranjeras, etc.). En estos casos el ajuste implica una reasignación de los recursos productivos (trabajo y capital) y/o una redistribución del gasto nacional.

La inflación continua da lugar también a desequilibrios persistentes de la balanza de pagos. En este caso el ajuste requiere una modificación del tipo de cambio que ocasione las variaciones necesarias en el nivel de costos y precios relativos, así como la eliminación de la expansión monetaria excesiva.

En tiempos recientes, como complemento de las políticas monetaria y fiscal, para corregir desequilibrios persistentes de balanza de pagos se ha venido aplicando una "política de ingresos", la cual consiste en un conjunto de medidas que, más bien, tienden a persuadir a los trabajadores y a los empresarios para que eviten el aumento inconveniente de los salarios y de las utilidades.

El problema del ajuste se complica a causa de que en el mundo actual los países persiguen objetivos de política económica y social que es muy difícil que todos puedan alcanzar simultáneamente: tasa adecuada de crecimiento económico; ocupación completa; estabilidad de precios; convertibilidad monetaria y tipos de cambio fijos; todo ello junto a la máxima libertad multilateral en el comercio, los pagos, y los movimientos de capitales. Con frecuencia alguno de estos objetivos tiene que ser sacrificado en cierto momento en determinado país, de acuerdo con su situación particular y con la política que desee seguir. Sin embargo, muchos países han logrado un progreso económico aceptable con equilibrio interno y externo.

9. Aunque existe acuerdo general en que el actual sistema monetario internacional ha servido bien a las necesidades de una economía mundial de dólares, por un lado, y de los ingresos de dólares, por otro, con lo cual se ha retrocedido en el camino de la liberalización de los movimientos internacionales de capital.

Por otra parte, debe considerarse que el aumento de las inversiones a largo plazo de Estados Unidos en el exterior es muy superior a su pérdida de reservas monetarias, y que el total de esas inversiones excede en mucho al total de sus pasivos líquidos oficiales y privados con el extranjero.

Por su parte, Gran Bretaña normalmente registra déficit en su balanza comercial y un ligero superávit en cuenta de mercancías y servicios que, sin embargo, en muy inferior a sus salidas en cuenta de capital a largo y a corto plazo. Después de la Segunda Guerra Mundial, Gran Bretaña perdió un importante ingreso de divisas por concepto de rendimiento de sus inversiones en el exterior, lo cual afectó desfavorablemente su balanza en cuenta corriente. Además, su política interna expansionista, frente a un déficit de balanza de pagos, ha presionado al alza los salarios y los precios, lo que unido a cierto retraso tecnológico y en el nivel de la productividad, ha deteriorado su posición competitiva internacional.

La débil posición de la libra esterlina ha desembocado en diversas crisis de confianza en los últimos años, de las cuales se ha recuperado gracias a los créditos masivos del Fondo Monetario Internacional y de los bancos centrales de determinados países industriales, por acuerdos especiales tanto a través del Fondo como fuera de esa institución.

Se argumenta que los países con moneda de reserva tienen una ventaja indebida, toda vez que "no sienten el déficit" de la balanza de pagos en expansión y en que al presente no hay escasez de liquidez internacional, los diversos países presentan resistencia a seguir financiando los déficit de balanza de pagos de Estados Unidos y Gran Bretaña, y a seguir dependiendo de ellos como importante fuente de reservas en forma de divisas, complementarias de las de oro; ya que las tenencias de oro de esos centros de moneda de reserva representan cada vez una proporción menor de su total de obligaciones externas a corto plazo. Esto debilita la posición de reserva neta de esos centros y crea desconfianza en la estabilidad del valor de las reservas de los demás países, aparte de que toda conversión de dólares o libras en oro disminuye el monto total de las reservas monetarias mundiales.

Estados Unidos tiene un fuerte superávit en su balanza comercial y un saldo muy favorable en la cuenta de mercancías y servicios de la balanza de pagos; pero ambos se ven superados por los egresos masivos en cuenta de capital, especialmente por inversiones directas y créditos al exterior, sobre todo a los países europeos. Estos egresos de capital a largo y corto plazo responden no sólo a diferencias en las tasas de interés y de utilidades, sino también a razones especulativas en previsión de supuestas variaciones en el precio del oro y en los tipos de cambio, así como al retorno a la convertibilidad de las principales monedas de Europa, hacia fines de los años 1950, región en donde se ha integrado un mercado de eurodólares.

Tales salidas de capital han causado problemas de balanza de pagos a Estados Unidos y presiones inflacionarias en los países europeos, debilitando el efecto de las políticas monetarias. A su vez, esto ha conducido a la implantación de medidas fiscales, y de otra índole, limitativas de los egresos gracias a que, por ejemplo en el caso de Estados Unidos, los dólares excedentes vuelven a ser depositados en bancos de Estados Unidos, con lo que el país no pierde oro. De esta manera, Estados Unidos puede seguir aumentando "impunemente" sus créditos e inversiones directas en el extranjero, ya que no opera la disciplina de la balanza de pagos que lo obligaría a buscar el equilibrio: en caso de déficit, tomar medidas internas deflacionarias, y en caso de superávit, tomar medidas internas inflacionarias. Esto es cierto hasta el momento en que se debilita la confianza en la moneda de reserva, punto en el que las presiones sobre ella se hacen muy fuertes.

10. La escasez de liquidez internacional tendría efectos deflacionarios sobre la economía mundial, en cuanto obligaría a los países a adoptar medidas de defensa de sus reservas restringiendo los créditos e imponiendo restricciones al comercio exterior y a los pagos internacionales. Bajaría la producción mundial y descenderían los precios internacionales de los productos básicos.

Por otra parte, un exceso de liquidez internacional estimularía la inflación e induciría a los gobiernos a retrasar o evitar las medidas necesarias para corregir el desajuste de sus balanzas de pagos.

Se ha discutido mucho cuál debe ser la magnitud adecuada de la liquidez internacional, su composición y su distribución más conveniente entre los países. Desde luego, las necesidades de liquidez internacional no dependen sólo del valor del comercio y de los pagos mundiales o de la producción mundial, sino, más bien, de la magnitud prevista de los déficit de balanza de pagos, que, a su vez, depende del tipo de desequilibrios que se prevean y de la efectividad de los procesos de ajuste y de las políticas correctoras.

No obstante, si se supone que la magnitud de los desequilibrios no disminuirá en relación al aumento del volumen del comercio mundial, que se estima crecerá en los próximos años a una tasa de 5% anual aproximadamente, y si por otra parte se prevé que las reservas sólo aumentarán 2.5% al año —especialmente al equilibrarse los pagos exteriores de Estados Unidos— se hace patente la necesidad de incrementar la liquidez internacional.

Propuestas para reformar el sistema

11. La eliminación del déficit de la balanza de pagos de Estados Unidos y de Gran Bretaña provocará escasez de liquidez internacional, por lo que es necesario idear nuevas fuentes de abastecimiento de reservas. Este problema se ha venido estudiando conjuntamente con el del ajuste de los desequilibrios de balanza de pagos. Para resolverlo se han propuesto diversos planes.

El debate se concentra en cuatro maneras principales de reformar el sistema monetario internacional, a saber: el retorno al patrón oro clásico o puro; la adopción de tipos de cambio flexibles; la centralización de reservas monetarias (en el Fondo Monetario Internacional o en otra institución mundial); y la creación de nuevos tipos de activos de reserva, adicionales a los existentes.

Los dos primeros sistemas son de carácter casi automático; los dos últimos, discrecionales. El cuarto se refiere al mejoramiento del patrón de cambio oro, más que a su sustitución.

12. *Patrón oro puro.*—Se propone la duplicación del precio del oro, por una sola vez, para permitir a Estados Unidos liquidar automáticamente sus pasivos a corto plazo con los bancos centrales extranjeros, y que en adelante los saldos de balanza de pagos se liquiden exclusivamente en oro.

Los proponentes de esta idea aducen que es necesario restaurar en los países el vínculo directo entre las variaciones de la reserva monetaria y la cantidad de dinero en circulación, sin interferencia de las autoridades monetarias para retrasar o evitar los ajustes. Arguyen asimismo que esa medida permite el ajuste automático y oportuno de los desequilibrios de balanza de pagos, sin inflación o deflación sustancial de costos y precios, y sin alta desocupación.

La principal crítica que se hace a esta propuesta es que el grado actual de inflexibilidad de los salarios y precios hacia abajo y la política de ocupación plena en todos los países, induciría políticas de "neutralización" que impedirían el ajuste automático de los desequilibrios.

Se argumenta también que el monto de las reservas monetarias mundiales no sería adecuado, ya que dependería de la errática producción mundial de oro, de las imprevisi-

bles ventas de oro de la Unión Soviética y de la magnitud del atesoramiento privado de oro. Además de que favorecería inequitativamente a los dos grandes productores de oro del mundo (Unión Soviética y Sudáfrica), se asevera que el aumento del precio del oro estimularía el atesoramiento especulativo en espera de nuevas alzas. En resumen, el patrón oro sería demasiado rígido y restringiría el crecimiento del comercio y la economía mundiales.

13. *Tipos de cambio flexibles.*—Los que proponen este método critican el actual sistema de tipos de cambio fijos porque obliga a hacer los ajustes a través de variaciones en los costos, precios y nivel de ocupación, que son inflexibles a la baja, o a través de restricciones al comercio y los pagos, y porque retrasan el proceso de ajuste mediante modificaciones en las reservas monetarias.

Con tipos flexibles, el ajuste se hace dejando fluctuar libremente el tipo de cambio para que las fuerzas del mercado ajusten automáticamente los renglones de gasto de divisas a la magnitud de los renglones de ingresos, y para que no haya retraso en el proceso de ajuste.

Existen diversas variantes de esta propuesta: algunas permiten cierta intervención de las autoridades monetarias en el mercado de cambios y otras establecen límites máximos y mínimos a las fluctuaciones permitidas de los tipos de cambio.

Se critica que, toda vez que bajo este sistema no se necesitarían reservas monetarias internacionales, se eliminaría el freno a la inflación interna que significa la disminución de las reservas monetarias de determinado país. Se arguye también que la inestabilidad de los tipos de cambio fluctuantes constituye un impedimento al comercio exterior y a las inversiones internacionales a causa de la incertidumbre sobre su futuro nivel.

Esta propuesta está, desde luego, en desacuerdo con la política del Fondo Monetario Internacional, que propugna la estabilidad a largo plazo de los tipos de cambio como una contribución a la más eficiente asignación de los recursos productivos. El Fondo sólo permite una variación a corto plazo de 1% arriba o abajo del nivel de paridad. La modificación del tipo de cambio la autoriza únicamente cuando existe un desequilibrio permanente o estructural de la balanza de pagos.

14. *Centralización de las reservas monetarias.*—De acuerdo con este plan, todos los países depositan sus reservas de oro y divisas, a la vista y con garantía de su valor en oro, en el Fondo Monetario Internacional o en alguna otra institución mundial, que se convertiría en una especie de banco central mundial y que concedería créditos e invertiría en valores, de acuerdo con las necesidades reales de liquidez internacional, o sea, conforme al crecimiento de la economía mundial, sin inflación ni deflación.

La creación de reservas no sería errática e incierta, sino que tanto su volumen como su distribución se haría de acuerdo con las condiciones reales del momento.

De esta propuesta hay también diversas variantes; por ejemplo, la centralización parcial de reservas, los depósitos voluntarios de reservas en el Fondo Monetario Internacional, la centralización regional de reservas.

Se censura este sistema como inaceptable para la mayoría de las naciones industriales porque significa ceder la soberanía nacional en el importante campo de la política monetaria a una autoridad supranacional. Se agrega que es igualmente difícil para esta autoridad internacional determinar el ritmo adecuado de crecimiento de las reservas monetarias mundiales que debería crear, y su distribución por países. Se dice asimismo que las implicaciones políticas hacen muy difícil llegar a un acuerdo en el problema de las ponderaciones del poder de voto entre las principales naciones, dentro del nuevo instituto central internacional.

15. *Activos de reserva adicionales.*—Se continuaría el actual sistema de oro-dólares-libras-Fondo Monetario, como medio para proveer reservas, pero adicionado por mayores recursos y políticas de crédito más liberales del Fondo Monetario Internacional, así como por la creación de nuevos tipos de activos de reserva.

Figuran aquí las propuestas de creación de activos de reserva basados en múltiples monedas. Bajo este método se trata de evitar la concentración en sólo dos monedas de reserva: el dólar y la libra esterlina, estableciendo un sistema de reservas constituidas por diversas monedas.

Las autoridades monetarias de los países acordarían diversificar sus reservas —en cierta proporción a sus tenencias de oro— con la participación de otras monedas que tendrían garantía de su valor en oro. Se requiere la estrecha colaboración de las diversas autoridades para cambiar la composición y el monto de las reservas de acuerdo con las necesidades del momento.

Una variante de este sistema consiste en la creación de unidades de reserva compuestas (por ejemplo, la CRU: *Collective Reserve Unit*) para evitar el problema de la posible sustitución continua de las monedas que los países mantendrían en sus reservas. La CRU aseguraría la participación de las nuevas monedas en las proporciones acordadas.

La CRU sería un activo de reserva, que no recibiría interés, creado fuera del Fondo Monetario por un grupo limitado de países industriales, en determinadas cantidades de tiempo en tiempo, de acuerdo con las necesidades globales de liquidez y no como consecuencia de desequilibrios de pagos de países individuales. Cada participante recibiría CRU's en proporción a sus tenencias de oro.

Los procedimientos para crear estas nuevas unidades de reserva serían diversos: por ejemplo, los países podrían depositar con un agente central cierta cantidad de su propia moneda (garantizando su valor en oro) y recibirían a cambio certificados de depósito denominados en las nuevas unidades.

Se critica este plan diciendo que no contribuye a facilitar los problemas de ajuste de la balanza de pagos, que implica continuas y complicadas negociaciones y consultas entre los gobiernos y que no elimina las deficiencias del actual sistema que depende de la errática oferta mundial de oro y del uso de monedas nacionales como reservas internacionales.

16. Un grupo de diez países industriales (o Club de París, integrado por Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia, Alemania Occidental, Italia, Holanda, Bélgica, Suecia, Canadá y Japón) ha venido estudiando el problema de la liquidez internacional. Su último informe (*Report of the Study Group on the Creation of Reserve Assets,* conocido como Informe Ossola), parte de la base de que no variará el precio del oro. Además de examinar la creación de la CRU, analiza otros planes dirigidos a crear, ya sea por los propios países industriales o a través del Fondo Monetario Internacional, cierto tipo de activos que pueden fungir como reservas monetarias. Estas nuevas formas de reserva tienen de común que todas se basarían en un acuerdo internacional; podrían mantenerse sólo por las autoridades monetarias; no podrían usarse para intervenir directamente en el mercado de cambios, y ninguna implicaría obligación para un país de seguir determinada política económica. La creación de estos nuevos activos de reserva podría hacerse simultáneamente al financiamiento de los déficit de balanza de pagos, o bien independientemente de la situación de los pagos exteriores de los países individuales, esto es, sólo con el propósito de aumentar el total mundial de reservas para distribución general.

El Informe Ossola no llega a recomendación alguna sobre cuál sistema debe ser el preferido, sino que se limita a analizar las propuestas en cuanto a quién debe crear el nuevo activo de reserva, para qué debe crearse, y el procedimiento para crearlo. Desde luego el Informe no examina tres de las alternativas mencionadas arriba: patrón oro, tipos de cambio flexibles y centralización de reservas, lo cual parece indicar la inclinación del Grupo de los Diez hacia una complementación gradual del sistema monetario, más bien que a su transformación radical.

17. Hasta ahora ningún país ha manifestado oficialmente su preferencia por determinado plan para modificar el sistema monetario internacional. La idea general del Grupo de los Diez parece ser que no hay urgencia de tomar medidas de inmediato, que la liquidez internacional actual es suficiente y que la cuestión se debe seguir estudiando con detenimiento.

No obstante, es claro que el Grupo de los Diez se inclina por adoptar eventualmente algunas de las propuestas menos novedosas pero que implican la creación, por la acción colectiva internacional y no de países individuales, de una nueva unidad de reserva (o derecho de giro) que sea complementaria de las ya existentes: por ejemplo la CRU o alguna otra de las alternativas examinadas en el Informe Ossola.

Aunque todavía no hay un acuerdo, las ideas más generalmente aceptadas parecen ser: a) que el actual sistema monetario internacional ha servido bien a las necesidades del crecimiento del comercio y los pagos mundiales desde el fin de la Segunda Guerra Mundial; b) que las dificultades recientes se deben, más bien que a fallas del sistema, a los desequilibrios de balanza de pagos originados por las políticas financieras y económicas internas de los países, y que lo que se requiere es la disciplina monetaria interna; c) que la magnitud presente de la liquidez internacional (recursos propios y prestados y acuerdos contingentes de crédito o trueque de divisas) es suficiente para las necesidades actuales y previsibles a corto plazo; d) que, sin embargo, la corrección del de-

sequilibrio de la balanza de pagos de Gran Bretaña y, principalmente, de Estados Unidos, produciría escasez de liquidez internacional, por lo que es necesario prever desde ahora la creación de una nueva fuente adicional de reservas internacionales; e) que tanto la creación de liquidez internacional como la creación de liquidez nacional deben ser consecuencia de decisiones deliberadas; f) que en vista de que la manera de financiar los déficit o superávit de balanza de pagos de un país afecta a los demás países, se debe fortalecer la cooperación monetaria internacional ("vigilancia multilateral"), a través de los bancos centrales y de los organismos consultivos internacionales, tanto por lo que se refiere al financiamiento de los saldos como al procedimiento de ajuste; g) que la corrección de la posición de pagos de los centros de moneda de reserva hará que las tenencias oficiales de dólares y libras esterlinas sean un elemento más estable en las reservas mundiales y libremente escogido por las autoridades monetarias. Entonces, junto a las monedas nacionales y el oro —cuyo precio se mantiene— como integrantes de las reservas, se desarrollaría el instrumento fiduciario creado por acuerdo multilateral; y, h) que cualquier modificación del sistema monetario internacional debe contribuir al progreso de la economía mundial sin afectar desfavorablemente los procesos del mercado, la soberanía monetaria nacional o la cooperación económica internacional.

Se tiene el propósito de convocar a una conferencia monetaria mundial para discutir todos estos aspectos y definir la reforma eventual del sistema monetario internacional.

18. En el Informe Anual 1965 del Fondo Monetario Internacional —institución que naturalmente ha estado estudiando estos problemas en forma intensiva— se confirman estos puntos de vista y se insiste en que aunque no existe una necesidad urgente de aumentar la liquidez internacional, es conveniente examinar las diversas propuestas para llegar a un consenso de opinión sobre los objetivos hacia los cuales debe orientarse la reforma monetaria.

En el informe se examinan algunas posibilidades de que el Fondo pueda crear liquidez adicional a través de la expansión de los derechos de giro (préstamo) casi automáticos que otorga y por medio de la adquisición de activos distintos de las monedas nacionales de sus miembros.

Durante la reunión del Fondo Monetario Internacional de 1965, el Grupo de los Diez convino en que es necesario llegar a un acuerdo previo en puntos esenciales antes de proponer formalmente un cambio al sistema en una conferencia monetaria internacional.

La liquidez internacional y los países en desarrollo

19. Al igual que los países industriales, los países en desarrollo tienen interés en que haya un sistema monetario internacional sólido y eficiente, entre otras cosas porque buena parte de sus reservas está en dólares y libras esterlinas. Sin embargo, lo inadecuado de sus reservas —que han disminuido en el período posbélico— no es consecuencia de una escasez de liquidez mundial.

En realidad, las necesidades específicas de liquidez internacional de los países en desarrollo son de distinta índole que las de los países industriales, ya que con mucha frecuencia, más que de desequilibrios temporales de balanza de pagos, sufren de desequilibrios permanentes por causas estructurales o monetarias.

A medida que se extiende la necesidad del crecimiento económico por todos los países insuficientemente desarrollados, se acentúa la tendencia al desequilibrio de sus balanzas de pagos. Y es que su afán de progreso los lleva a aumentar su inversión y, por consiguiente, su importación de maquinaria, de equipo y de materias primas industriales, por encima del nivel de sus exportaciones de bienes y servicios.

Es éste un problema de largo plazo y de resolución compleja, la cual estriba, entre otras cosas, en lograr precios adecuados y estables para los productos básicos de exportación, en obtener mayor acceso a los mercados de los países industriales para los artículos manufacturados, y en atraer una mayor corriente de capitales a largo plazo del exterior, oficiales y privados.

La adecuada liquidez internacional es condición importante para impulsar la actividad económica y el comercio mundiales, de lo cual depende el incremento de las exportaciones de los países en proceso de desarrollo, que constituye en realidad uno de los factores básicos para su progreso económico y social. Cabe apuntar que el problema de liquidez internacional de los países en desarrollo se ve agravado en muchos casos por la carga excesiva del servicio de la deuda externa, que a menudo contiene cuantiosos créditos a corto plazo.

La natural impaciencia por alcanzar mayores niveles de vida para poblaciones crecientes con ingresos muy bajos ha conducido a tratar de forzar el ritmo de aumento de los recursos reales disponibles a través de financiamientos inflacionarios. Y en condiciones de inflación cualquier aumento de la liquidez externa de un país será insuficiente. Sin duda, el problema de la liquidez internacional está ligado estrechamente a la necesidad de que los países individuales tomen medidas internas —no sólo monetarias sino también fiscales y no financieras— para corregir sus desequilibrios de pagos.

20. Casi todas las propuestas para modificar el sistema monetario internacional se refieren al aumento de los activos líquidos a corto plazo, para hacer frente a desequilibrios temporales de balanza de pagos y no al financiamiento a largo plazo del desarrollo económico.

Sin embargo, en general se acepta la idea de que es necesario ayudar más a los países en desarrollo a cubrir sus déficit temporales de balanza de pagos proporcionándoles liquidez complementaria de sus propias reservas, para evitar que adopten medidas precipitadas que puedan dañar su economía.

Se ha hablado de que este aumento de liquidez internacional podría lograrse por medio del Fondo Monetario Internacional, incrementando las cuotas —se aprobó recientemente una elevación de 25%—; y adoptando políticas más liberales, ya sea respecto a las facilidades normales de crédito o a las especiales que tiene establecidas para el financiamiento compensatorio de las fluctuaciones de corto plazo en los ingresos por exportación de los países en desarrollo. También podría aumentarse la liquidez externa de los países en desarrollo otorgando mayores facilidades de crédito en algunos de los nuevos activos de reserva propuestos en los planes, creados a través del Fondo Monetario Internacional u otra institución mundial.

Asimismo, dentro de un sistema monetario internacional modificado se podrían dar mayores facilidades para arreglos regionales de pagos que estimularían la liberalización del comercio y los pagos entre los países en vías de desarrollo.

Algunos de los planes se refieren más expresamente a las necesidades de liquidez internacional de los países en desarrollo. Así, el Plan Stamp propone que el Fondo Monetario Internacional adquiera cierta cantidad de certificados de la Asociación Internacional de Fomento, que otorgaría créditos con ellos a los países en desarrollo. Estos pagarían sus importaciones con dichos certificados a los países industriales, que los considerarían parte de sus reservas. Se crearía así liquidez mundial a través de la ayuda a los países en desarrollo.

En el Informe Ossola del Grupo de los Diez se opina que este plan tiene la desventaja de que combina la creación de reservas monetarias con la provisión de financiamiento para el desarrollo a largo plazo, y que tal cosa es perjudicial a la gran flexibilidad requerida para el manejo monetario.

En la Conferencia Mundial de Comercio y Desarrollo de las Naciones Unidas celebrada en 1964, se propuso un plan (Hart-Kaldor-Tinbergen) para crear, a través del Fondo Monetario Internacional, una forma de reserva con garantía en oro y en un conjunto de materias primas, que se usaría para liquidar saldos internacionales de la misma manera que el oro. Este plan no ha sido tomado en cuenta en las discusiones internacionales sobre reformas al sistema monetario mundial, quizá por ser demasiado novedoso y por las grandes dificultades inherentes a su adecuado manejo.

21. Hasta ahora los países en desarrollo no han tenido participación en las discusiones entre los países industriales para reformar el sistema monetario internacional. Sin embargo, en la última reunión del Fondo Monetario efectuada en Washington a fines de septiembre pasado, el Grupo de los Diez declaró que los países subdesarrollados podrían intervenir en una segunda serie de juntas, después de que el Grupo haya decidido cuál será el primer paso de la reforma.

Una causa importante de desacuerdo reside en el procedimiento a seguir para llevar a cabo cualquier reforma: si el Grupo de los Diez debe crear la liquidez adicional independientemente o si ésta debe ser creada a través del Fondo Monetario Internacional.

En este punto los países en vías de desarrollo y el Fondo Monetario Internacional mismo opinan que cualquier plan de reforma debe ser construído sobre una amplia base, que tome en cuenta los intereses tanto de los países industriales como de los subdesarrollados, y que por consiguiente el Fondo, con sus 103 países miembros, es el foro más apropiado para una conferencia monetaria mundial.