

# EL REINO UNIDO Y LA ECONOMÍA MUNDIAL\*

POR E. M. BERNSTEIN

*La crisis de Suez y la consecuente ayuda del F.M.I. ha dado una equivocada impresión del vigor de la economía inglesa. Inglaterra constituye el segundo gran sistema económico del mundo occidental, su producción y comercio crecen decisivamente año a año, al igual que sus inversiones extranjeras y las presiones inflacionarias que sufre, son reducidas frente a las de los demás países. Sin embargo, el futuro de la esterlina depende fundamentalmente de la capacidad del Reino Unido para resolver el problema de la inflación.*

LOS problemas económicos del Reino Unido son problemas mundiales. La Gran Bretaña es después de E.U.A. el país que más estimula la economía mundial. En 1956 las importaciones de esa nación, de 52 millones de habitantes, llegaron a representar cerca de las 4/5 partes de lo importado por E.U.A. a pesar de ser mucho mayores la población y el ingreso nacional en este último. Todo país comercial considera al Reino Unido como uno de los más importantes mercados para sus exportaciones, ya sean artículos alimenticios, materias primas o productos manufacturados. El Reino Unido a su vez, está siempre atento a las condiciones económicas que privan en el mundo. Las fábricas, los barcos y las instituciones financieras de Gran Bretaña dependen en mayor grado del comercio y financiamiento internacionales que en los Estados Unidos con su enorme mercado interno.

La delicada posición del Reino Unido en la economía mundial se acentúa por la función que desempeña la libra esterlina como moneda de reservas y por su amplia circulación en el comercio y pagos internacionales. Hasta hace poco, la libra estuvo sujeta a grandes presiones en los mercados monetarios. Esto produjo una baja substancial de las reservas de oro y dólares del Reino Unido. Para cubrir los faltantes, la Gran Bretaña ha retirado Dls. 560 millones del Fondo Monetario Internacional y ha contraído un crédito auxiliar adicional de Dls. 740 millones que aún no ha sido utilizado. No debe extrañar que las dificultades en la balanza de pagos del Reino Unido y de la zona esterlina —que se agravaron por el conflicto de Suez— hayan sido objeto de tanta publicidad.

Siempre que la libra esterlina ha estado expuesta a grandes presiones durante la posguerra, ha habido una tendencia

exagerada a sacar conclusiones erróneas respecto a la fuerza económica del Reino Unido y a la posición que ocupa en la economía mundial. Las dificultades periódicas en su balanza de pagos no indican incapacidad de parte de Inglaterra —como gran centro de reservas que es para producir y comerciar en escala suficiente. Son más, bien, consecuencia inevitable de la imposibilidad de erradicar la pequeña, pero persistente inflación. Ha sido una lástima que los grandes logros económicos del Reino Unido en el período de posguerra hayan estado amenazados por la inflación. Pero este es un problema ante el que Gran Bretaña no debe considerarse impotente, ya que puede y debe ser amo de su propia política monetaria.

## 1.—Reconstrucción de posguerra

Al Reino Unido le tocó estar en el centro mismo de las ruinas y el caos de la guerra. Durante seis años —de 1939 a 1945— una gran parte de la producción corriente y de los ahorros acumulados en años anteriores se dedicaron al esfuerzo bélico. Por otro período igual —de 1945 a 1951— la Gran Bretaña estuvo ocupada en un gran programa de reconstrucción que absorbió sus ya escasos recursos. Las exigencias de la guerra y de la reconstrucción han echado una pesada carga sobre el pueblo británico. No hay motivo para creer que estas dificultades perjudiquen para siempre la eficiencia de la economía inglesa o la fortaleza de su balanza de pagos. Sin embargo, han causado problemas complicados cuya solución debe ser el principal objetivo de la política económica británica.

Las tareas que tenía por delante el Reino Unido en el período de posguerra era reconstruir la economía, restaurar sus pagos internacionales y reasumir su papel como centro financiero internacional. Las dificultades de la reconstrucción aumentaron debido a las tensiones internacionales que obligaron a la Gran Bretaña a suministrar grandes recursos para mantener el esfuerzo militar de la alianza atlántica y a ayudar

\* Conferencia leída en la Escuela de Verano de la Universidad de Harvard. El autor es el Director del Departamento de Investigación y Estadística del Fondo Monetario Internacional. Los puntos de vista que se expresan en la conferencia son de la exclusiva responsabilidad del autor.

a otros países que habían sido muy golpeados por la guerra. Afortunadamente, la Gran Bretaña contó con la ayuda generosa de E.U.A. y de otras naciones cuando ejecutaba su programa de reconstrucción. Este auxilio era indispensable. Sin embargo, alrededor del 84% de la inversión nacional y extranjera durante el período 1945-51 fue financiado por el pueblo británico con sus propios recursos, lo que pudo lograrse gracias a la vida austera que se impuso después de la guerra.

Si bien se progresó mucho en la tarea de rehabilitar la economía, en cambio resultó muy difícil nivelar la balanza de pagos de la Gran Bretaña. En 1947 fracasó un intento para establecer la convertibilidad de la esterlina en consonancia con el acuerdo anglo-americano de préstamos (Anglo-American Loan Agreement). La causa de la crisis no fue la prematura convertibilidad de la esterlina; la causa fue la falta de recursos reales para la reconstrucción. En 1949 ocurrió otra crisis de la esterlina, que coincidió con la baja de los negocios en E.U.A. La recesión económica no fue la causa de la crisis, sino la ocasión en que ésta se manifestó. La verdadera causa fue la sobrevaluación de la libra y los rumores de que pronto se devaluaría.

La devaluación de la libra en 1949 fue seguida de otras depreciaciones en toda la zona esterlina. Con los nuevos valores de sus respectivas monedas, la Gran Bretaña y otros países de la zona esterlina pudieron otra vez competir en los mercados internacionales. Si bien es cierto que las devaluaciones eran un paso necesario para restaurar los pagos de la Gran Bretaña y de la zona esterlina, ellas, por sí solas, no hubieran podido lograr esto. Fue también necesario acabar con los gastos excesivos que aumentaban la demanda de las importaciones y reducían las exportaciones. En 1952 no se notó mayor mejoría en la balanza de pagos de la Gran Bretaña. Esto coincidió con una disminución de las presiones inflacionarias a medida que los gastos públicos y las inversiones nacionales —sobre todo en existencias— bajaron.

La reconstrucción de posguerra ha dado al Reino Unido una economía muy fuerte. En 1956 el producto nacional bruto era 25% más grande que antes de la guerra, y la producción industrial, 60%. Una tercera parte del aumento de la producción se emplea para aumentar las inversiones. La proporción de la inversión nacional en el producto nacional bruto es mucho mayor en Inglaterra que en E.U.A. Lejos de haberse estancado, la economía inglesa ha sido dinámica y emprendedora. La verdadera amenaza contra el ininterrumpido crecimiento económico del Reino Unido no consiste en la falta de progreso técnico, sino en la inflación que distorsiona el sistema de producción y mina la balanza de pagos.

El Reino Unido ha recuperado también el nivel de sus exportaciones. El fenomenal crecimiento de E.U.A. y el Canadá en el comercio internacional ha opacado los triunfos de la Gran Bretaña para rehabilitar sus exportaciones. Si deducimos del total de las exportaciones mundiales —Dls. 93 mil millones en 1956— el valor de las exportaciones de E.U.A. y Canadá, la Gran Bretaña representa el 14% del resto. En 1938 las exportaciones británicas fueron del 15% del total, excluidos Canadá y E.U.A. Como los precios en dólares de los bienes de exportación ingleses han subido poco menos que el promedio de todos los bienes de exportación en el mundo, es evidente que el volumen de las exportaciones británicas ha aumentado más que el promedio de todos los otros países, excepto E.U.A. y Canadá. Aunque el volumen de las exportaciones inglesas se ha duplicado desde 1938, es necesario que aumente aún más para fortalecer la balanza de pagos.

A pesar de los logros del Reino Unido en la producción y en el comercio, la situación de la libra esterlina todavía es precaria. En 1951-1952 y de nuevo en 1955-1956 hubo perturbaciones que hicieron bajar las reservas antes de que se hubiera aliviado el problema de los pagos. Las causas de estas dificultades fueron casi las mismas en los dos períodos. Debi-

do al papel que desempeña la Gran Bretaña como centro internacional de reservas y a lo mucho que se usa su moneda en los pagos internacionales, las presiones sobre la libra esterlina pueden venir de tres fuentes: de un debilitamiento de la balanza de pagos del Reino Unido, de un debilitamiento en el resto de países de la zona esterlina y de una fuga especulativa de capitales. De hecho, siempre que la libra se debilita temporalmente, su situación precaria puede agravarse por la especulación.

## 2.—*Dificultades recientes de la libra esterlina*

No tiene nada de extraño el hecho de que la balanza de pagos del Reino Unido haya tenido grandes déficit mientras no se había terminado el proceso de reconstrucción. Lo que sí es sorprendente es que en los últimos años las presiones sobre la libra hayan ocurrido tan frecuentemente y durado tanto a pesar de que las exportaciones británicas han aumentado casi sin cesar. Aunque la cuenta de bienes y servicios de la balanza de pagos inglesa haya arrojado excedentes en todos los años —excepto 1955, desde 1951 hasta 1956— el superávit ha sido muy pequeño. Los excedentes en los pagos corrientes de la Gran Bretaña deben ser lo suficientemente grandes para financiar las cuantiosas inversiones de ultramar y rehabilitar gradualmente las reservas de oro y dólares. De hecho, el superávit de la cuenta de bienes y servicios no ha sido suficiente ni siquiera para financiar la inversión extranjera, que en términos relativos no es tan grande.

La imposibilidad de Inglaterra para consolidar una buena posición en su balanza de pagos, se debe primordialmente a la inflación. Los probables aumentos del consumo, las exigencias de las inversiones y las necesidades del gobierno pesan mucho sobre el producto nacional. Los esfuerzos para eliminar la excesiva demanda a través de medidas monetarias y fiscales han tenido buen éxito en cuanto a moderar la inflación, pero no para detenerla. Lo que las autoridades financieras de la Gran Bretaña deben combatir no es ni grandes presiones sobre el nivel de los precios ni sobre la balanza de pagos. Por el contrario, el Reino Unido padece una pequeña, pero persistente inflación. Para detener la elevación de los precios en un 4% o 5% al año basta con restringir un poco el crecimiento de los gastos, sin tocar para nada el consumo o la inversión. Y bastaría con una disminución de sólo dos peniques por libra en el consumo y la inversión para lograr un excedente en la balanza de pagos que cubriría grandes inversiones en el exterior y aumentaría mucho las reservas en oro y dólares.

La posición de la libra esterlina en los mercados de cambio es determinada no sólo por la balanza de pagos del Reino Unido, sino por la de todos los países de la zona esterlina. Aparte de Inglaterra el resto de la zona es un enorme exportador de materias primas que son muy sensibles a las condiciones del mercado internacional. En consecuencia, las balanzas de pago de esos países pueden variar mucho de un año a otro. Cuando tienen grandes excedentes aumentan en forma substancial sus saldos de esterlinas y las reservas británicas en oro y dólares. Cuando tienen grandes déficit, retiran enormes cantidades de sus saldos de esterlinas y de las reservas en dólares y oro.

Después de la guerra, los problemas de los países independientes de la zona esterlina eran en el fondo los mismos que los del Reino Unido. Necesitaban grandes recursos para suplir la falta de inversión durante la guerra. Algunos de estos países, como Australia, se industrializaban rápidamente. Otros, India, por ejemplo, necesitaban con urgencia su desarrollo económico. De la misma manera como el Reino Unido se aseguró recursos adicionales con la ayuda de E.U.A. así también los miembros independientes de la zona esterlina se aseguraron recursos adicionales reduciendo sus anormales saldos de esterlinas. Hacia 1950, los saldos de esterlinas en

general, no excedían las necesidades de reserva de los países independientes de la zona esterlina.

El auge de la guerra de Corea produjo una gran elevación en los precios y un gran aumento de los ingresos procedentes de exportaciones de los países independientes de la zona esterlina. El aumento de las exportaciones pronto hizo aumentar las importaciones en 1951 y 1952. Por consiguiente, sus saldos de esterlinas bajaron más de Dls. 800 millones. Otro aumento más grande de las exportaciones y las importaciones en 1955 y 1956, trajo de nuevo una merma de casi Dls. 400 millones en los saldos de esterlinas. En ambos períodos, los déficit de las balanzas de pagos de los miembros independientes de la zona esterlina fueron un factor importante en la acusada baja de las reservas de oro y dólares de la Gran Bretaña.

Al igual que en el Reino Unido, las dificultades de la balanza de pagos de los miembros independientes de la zona esterlina se deben en su mayor parte a la inflación. Su preparación técnica para el desarrollo excede su capacidad para proveer capitales de sus propios ahorros o de las inversiones extranjeras. Para satisfacer la demanda de capitales, estos países han recurrido a una excesiva expansión del crédito. Lo que ha producido la elevación de los precios y el aumento de los déficit en la balanza de pagos. Para fortalecer sus economías es esencial que apliquen mejores políticas financieras. Al mismo tiempo, debe reconocerse que la obtención de más capital del exterior facilitaría el desarrollo económico en un ambiente de estabilidad monetaria, tanto interno como internacional.

Los territorios dependientes de la zona esterlina generalmente han tenido una sólida posición en sus balanzas de pagos en los años de la posguerra. Los buenos precios de exportación y las prudentes políticas financieras han mantenido el valor de las importaciones más abajo que el valor conjunto de las exportaciones, entradas de capital y donativos coloniales. Como consecuencia, sus saldos de esterlinas han crecido casi sin interrupción. La economía de estos países no tardará en desarrollarse con más rapidez, de modo que el crecimiento de las reservas de esterlinas es probable que no continúe al mismo ritmo de antes. Sin embargo, seguirán teniendo una buena posición en sus balanzas de pagos.

Debido a que la libra esterlina es una moneda de reservas, las autoridades monetarias, los bancos y las empresas comerciales que no pertenecen a la zona de la esterlina, la adquieren mucho. Al finalizar la guerra, estos países conservaban saldos anormales en esterlinas que habían sido acumulados durante la guerra con los pagos hechos por el Reino Unido para cubrir bienes y servicios a las fuerzas armadas. A fines de 1946 los saldos de esterlinas eran casi de Dls. 5 mil millones. En los siguientes tres años, los saldos disminuyeron casi en Dls. 1 mil millones debido a los pagos hechos en la zona esterlina y a la conversión directa o indirecta de las libras en dólares. La devaluación de la esterlina en 1949 produjo una importante pérdida del valor de estos saldos, en términos de bienes y servicios.

Cada época difícil para la libra se ha agravado más con la liquidación de los saldos de esterlinas, y esto ha sido especialmente cierto en los últimos años. En 1952 los países que no pertenecen a la zona esterlina liquidaron alrededor de Dls. 750 millones en saldos esterlinas. Después hubo algún aumento en los saldos de estos países en cuanto la libra se fortaleció. Las nuevas presiones sobre la libra en 1955-56 produjeron otra vez la liquidación de casi Dls. 600 millones de saldos de esterlinas, la mayor parte en el segundo semestre de 1956. En los primeros meses que siguieron al conflicto de Suez, la especulación con la libra fue mucho más que los déficit en las balanzas de pagos de la zona esterlina.

Aparte de la liquidación de saldos de esterlinas, existen varias otras formas que toman las situaciones especulativas

cortas. Los hombres de negocios que deban hacer pagos en dólares anticipan sus remesas y aquellos que deban pagar en libras las demoran y, viceversa. En un mundo donde muchos miles de millones son transferidos anualmente, es posible lograr una posición especulativa de Dls. 1 mil millones o más en pocos meses. Esta situación implica el correspondiente drenaje de las reservas en oro y dólares de la Gran Bretaña.

Ningún control puede impedir el empleo de las técnicas usuales de los negocios en tales especulaciones. En cualquier caso, un centro de reserva internacional debe contar con reservas suficientes para absorber los efectos de la especulación. El peligro de una gran pérdida en los saldos de esterlinas disminuye apreciablemente. A fines de 1956, la cantidad de libras esterlinas en poder de los países que no son de esa zona llegaba a poco menos de Dls. 1.6 mil millones, que probablemente no cubriría las necesidades corrientes para mantener los saldos. Es posible que aún ocurra en época de dificultades alguna merma en los saldos de esterlinas; pero ésta será pequeña. El peligro de las especulaciones con las libras esterlinas habrá de continuar, desgraciadamente, hasta que se restablezca por completo la confianza en esta moneda.

### 3.—Reservas en Oro, Dólares y Esterlinas

Todos los países deben mantener reservas en oro y divisas para hacer frente a los déficit temporales en su balanza de pagos. El Reino Unido es uno de los dos grandes centros internacionales de reservas y por este motivo es aún mayor su necesidad de ellas. Esto se debe a que las reservas en oro y en dólares de Londres deben cubrir no sólo los déficit del Reino Unido, sino también los del resto de la zona esterlina, así como la pérdida de capitales para liquidar los saldos de esterlinas y la especulación de la libra.

Es evidente que las reservas en oro y dólares de la Gran Bretaña no han sido lo suficientemente grandes como para dar tiempo a las autoridades monetarias a que corrijan la situación de la balanza de pagos antes que se originen graves temores sobre la fortaleza de la libra. En junio de 1951 las reservas en oro y dólares llegaban a casi Dls. 3.7 mil millones. Hacia abril de 1952 habían disminuido a menos de Dls. 1.7 mil millones. En diciembre de 1954 estaban en Dls. 3 mil millones. En diciembre de 1956, montaban a Dls. 2 mil millones, incluidos Dls. 560 millones adquiridos del Fondo Monetario Internacional. Aun cuando la economía mundial sea próspera, tal cual ocurrió en esa época difícil para la libra esterlina, las autoridades monetarias británicas deben estar preparadas para luchar contra una gran pérdida de reservas durante uno o dos años, a menos que la posición fundamental de la balanza de pagos de la zona esterlina se fortalezca mucho y la política monetaria sea más efectiva.

Es cierto que el Reino Unido, a través del Fondo Monetario Internacional, tiene acceso a reservas complementarias en caso de necesidad. Es más, puesto que también otros países de la zona esterlina pueden girar sobre el Fondo, sus demandas de oro y reservas de dólares británicos se reducirán en la misma cantidad. Durante las últimas dificultades —máxime después de las especulaciones que se engendraron con el conflicto de Suez— el dinero retirado del Fondo fue de gran ayuda para hacer frente a la reducción de las reservas en diciembre de 1956; y el crédito auxiliar de esa institución fue un factor importantísimo para detener la creciente especulación con la esterlina. Afortunadamente, los recursos del Fondo están disponibles para ayudar a resolver estas dificultades. Lo que no cambia el hecho de que el Reino Unido debe poseer reservas adicionales propias que le capaciten para funcionar efectivamente como un gran centro internacional de reservas.

En 1937, sin tomar en cuenta las reservas de los países comunistas, el Reino Unido poseía el 16% del oro amone-

ciado en todo el mundo; en 1957 las reservas son solo el 0%. Otros países, aparte de E.U.A. aumentaron durante el sexenio que comenzó en 1951 sus reservas en oro y dólares en aproximadamente Dls. 10 mil millones. Si las cosas hubieran pasado normalmente y si el Reino Unido hubiera participado en la misma proporción del crecimiento de las reservas, pudo haber aumentado —las que tenía en 1950— a Dls. 3 mil millones. La verdad es que las reservas en oro y dólares de la Gran Bretaña disminuyeron en más de Dls. 1 mil millones en este período.

Las reservas de la Gran Bretaña deben reponerse rápidamente. Cualesquiera que sean las circunstancias, no hay cantidad específica de reservas que pueda calificarse de adecuada para el Reino Unido. Si la posición de pagos de la Gran Bretaña y de los países de la zona esterlina fuesen básicamente sólidas, aun reservas moderadas harían frente a los pequeños déficit temporales que surgieran. En cambio, si la posición de pagos de la Gran Bretaña y de la zona esterlina fuesen crónicamente débiles, ninguna cantidad de reservas sería adecuada para compensar los déficit que se presentaran. El único camino para adquirir reservas adicionales es mediante una balanza de pagos que registre superávit sucesivos. Si la inflación fuese controlada en el Reino Unido, el excedente de la balanza de pagos pronto se convertiría en un aumento en las reservas en oro y en dólares hasta que éstas llegaran a ser suficientes.

La economía mundial necesita de un centro de reservas en Londres que ofrezca servicios competitivos y complementarios a los de E.U.A. Sin el uso de la esterlina sería muy difícil obtener suficientes reservas de oro y divisas para financiar el comercio mundial y los pagos internacionales. A fines de 1937 el total mundial de las reservas oro —excluidos los países comunistas— era de Dls. 25 mil millones; de esta suma, Dls. 12 mil millones correspondían a E.U.A. y Dls. 4 mil millones al Reino Unido. El resto del mundo tenía reservas oro por Dls. 9 mil millones. Además, poseían saldos en esterlinas de casi Dls. 4 mil millones y saldos en dólares de poco menos de Dls. 2 mil millones. Los Dls. 31 mil millones de reservas brutas en saldos en oro, en libras esterlinas y en dólares —distribuidos como quedó visto— financiaron, en 1938, alrededor de Dls. 25 mil millones para el comercio, aparte de pagos importantes por servicios y transacciones financieras.

En 1956 los pagos comerciales eran cuatro veces más grandes que antes de la guerra —casi Dls. 100 mil millones— y los pagos por servicios y transacciones financieras probablemente aumentaron en la misma proporción. En el interim, hubo un considerable aumento en las reservas monetarias. A fines de 1956, las reservas de oro nacionales, sin tomar en cuenta la de los países comunistas, eran de Dls. 36 mil millones, o sea un aumento de Dls. 11 mil millones desde principios de 1938. En el mismo período, los saldos en dólares aumentaron aproximadamente en Dls. 11 mil millones, sobre todo en la forma de activos a corto plazo en poder de las autoridades monetarias y los bancos y los saldos esterlinas aumentaron en Dls. 5.5 mil millones (1). Así, el aumento en las reservas brutas nacionales fue de Dls. 28 mil millones, de los que 2/3 correspondían a las reservas esterlinas y en dólares. Fuera de los Estados Unidos y el Reino Unido, y sin tomar en cuenta a los países comunistas, la actual tenencia de reservas nacionales es de: Dls. 12 mil millones en oro, Dls. 13 mil millones en dólares y Dls. 9.5 mil millones en libras esterlinas (2).

(1) Las tenencias privadas de saldos esterlinas y en dólares, cuya cuantía ignoran las autoridades monetarias, aún no han sido ajustadas.

(2) Idem.

Por supuesto, la posición de las reservas en la economía mundial es mucho más sólida de lo que estos datos sobre reservas nacionales pudieran indicar. El Fondo Monetario Internacional proporciona una reserva global con activos de más de Dls. 8 mil millones en oro y monedas. Estas reservas están a la disposición de los 60 países que son miembros del Fondo. El total de las operaciones de esta institución, incluyendo los créditos auxiliares no aprovechados, excede ahora de Dls. 3.6 mil millones. El Fondo no substituye las reservas nacionales de oro, dólares y esterlinas, pero sí complementa tales reservas. El trabajo del Fondo se facilita mucho por el funcionamiento de los centros de reserva en los Estados Unidos y el Reino Unido.

#### 4.—*El futuro de la Libra Esterlina*

Es característica esencial de una moneda de reserva que no se restrinja su uso en el curso ordinario del comercio y los pagos internacionales. Es decir, cualquier país que posea una moneda de reserva debe poder usarla para comprar importaciones en cualquier parte del mundo, ya sea que el pago deba hacerse a un país de la zona esterlina, de la zona del dólar, o a cualquier otro país. Y un país que posea una moneda de reserva debe poder venderla libremente en el mercado de cambios para adquirir cualquier otra moneda que pueda necesitar para el comercio y los pagos.

Los países miembros del Fondo Monetario Internacional se han comprometido a hacer convertibles sus monedas. Sin embargo, durante el período transitorio de la posguerra, los países han mantenido restricciones y discriminaciones que son necesarias para evitar dificultades en los pagos, pero están obligados a moderar y eliminar estas restricciones y discriminaciones tan pronto como esto pueda hacerse sin riesgos. El Reino Unido y todos los países de la zona de la libra operan conforme a estos arreglos provisionales. Mantienen restricciones más severas para los pagos en dólares o a los países de la zona del dólar, que para otras monedas o naciones.

Los países de la zona esterlina tienen libertad para usar sus reservas en esa moneda como les plazca. Pueden convertir las libras en dólares o usarlas para pagar a los países de la zona del dólar, si así les parece bien. Por supuesto, tales naciones no son indiferentes a la situación de las reservas en oro y en dólares de la Gran Bretaña, y al igual que el Reino Unido aplican en el mismo grado la discriminación contra los pagos en dólares. En la práctica, la discriminación contra el dólar ha disminuido mucho en los últimos años y ha perdido importancia en el Reino Unido y en la zona esterlina.

Debe advertirse que la zona esterlina maneja sus pagos con los países del dólar en "cuenta esterlina americana" (American account sterling) que libremente se puede cambiar en el mercado oficial de cambios al tipo de Dls. 2.78 a Dls. 2.82 por libra esterlina. Los países que no pertenecen a la zona esterlina efectúan sus pagos a esta zona por medio de la "cuenta esterlina transferible" (Transferable account sterling). Aun cuando esta esterlina, desde un punto de vista formal, es inconvertible, de hecho ha adquirido un alto grado de convertibilidad en los mercados de cambio. Las esterlinas transferibles pueden venderse por dólares en Zurich y Nueva York; y desde 1955 las autoridades monetarias del Reino Unido han intervenido en este mercado para apoyar el tipo de cambio con el dólar de la esterlina transferible.

De hecho, desde que se volvió a abrir el mercado del oro en Londres, en 1954, es posible usar las esterlinas transferibles para adquirir indirectamente oro. Cualquier país que no sea de la zona esterlina también puede comprar oro en este mercado. Las transacciones se liquidan en esterlinas re-

gistradas. Tales esterlinas pueden ser compradas con dólares o con la venta de oro y pueden venderse por dólares o para adquirir oro. Un poseedor de esterlinas transferibles puede venderlas por dólares, comprar libras registradas con los dólares y, entonces, comprar oro con las esterlinas registradas. La mayor parte del tiempo desde que se abrió el mercado, el precio del oro en Londres no ha pasado de Dls. 35 la onza, precio oficial de la Tesorería norteamericana. Londres se ha convertido de nuevo en el mercado más importante del mundo para el oro; no hay que dudar, pues, que grandes cantidades de esterlinas transferibles se usen para adquirir oro en Londres.

La esterlina ocupa una posición anómala. Aun cuando la libra es una moneda internacional de reserva, la esterlina transferible formalmente es inconvertible. De hecho es convertible a dólares a un tipo de cambio que casi siempre está dentro de los límites de la fluctuación normal de una moneda de libre cambio, según las normas del Fondo Monetario Internacional. Ningún objeto práctico tiene distinguir entre cuenta esterlina americana, esterlina registrada y esterlina transferible. La verdad es que al diferenciarlas se abre el camino para transacciones de arbitraje que privan al Reino Unido de su natural comercio de almacenaje y alejan de la zona de la esterlina ingresos en dólares. El volver completamente convertible la libra —como debiera ser por tratarse de una moneda de reserva— debería hacerse sin un brusco cambio de las prácticas actuales. Bastaría con que se permitiera que las esterlinas poseídas por personas que no pertenecen a la zona esterlina pudieran ser transferidas libremente a cualquier país; a países miembros de la zona esterlina, de la zona del dólar y a cualquier otra parte.

Ahora que la esterlina desempeña un papel similar al dólar norteamericano, no hay duda de que el paso final habrá de darse algún día para establecer un mercado de cambio, unificado y ordenado, para la esterlina que se concentra en Londres, mercado natural para cambiar libras por otras monedas. Tal medida no impondría ninguna carga sobre la economía británica ni sería a costa de las reservas de la zona esterlina ni de las reservas inglesas. Por el contrario, confirmaría y fortalecería la posición de la libra como una moneda de reserva para ser usada con libertad en el comercio y los pagos internacionales por todos los países. No hay medio de aislar la moneda de un centro internacional de reserva de la actividad del comercio y los pagos en la economía mundial. La circunstancia de que la libra se haya transformado de hecho en convertible es la mejor prueba de esto.

Existe en todo el mundo un nuevo espíritu de dinamismo en la economía. En los grandes países industriales, la inversión se efectúa en una escala sin precedentes. En los países subdesarrollados, el deseo de un rápido desarrollo excede en mucho los recursos disponibles para ejecutarlo. Los trabajadores de todas partes presionan por lograr salarios más altos y un mejor nivel de vida. Estas fuerzas poderosas pueden dar un gran impulso económico si se aplican de un modo ordenado para estimular el trabajo y los ahorros. En cambio, pueden conducir a un desastre económico si se causa inflación en la moneda por la ilusión de que el crédito es un sustituto del capital o de que más dinero significa más bienes.

Los centros internacionales de reserva tienen una responsabilidad específica para fijar patrones monetarios estables. Si los Estados Unidos, por ejemplo, permitieran la inflación, debilitarían el control inflacionario en todo el mundo. Los países podrían aumentar el crédito en gran escala, lo excesivo de los gastos elevaría los precios, pero esto acarrearía grandes déficit en la balanza de pagos. Por cierto, otros países podrían creer, con razón, que la inflación les había sido impuesta por los Estados Unidos. Igualmente, si el Rei-

no Unido permitiera la inflación, estimularía la de otros países, sobre todo en la zona esterlina. Es más, Londres no podría seguir siendo un centro internacional de reservas si la esterlina llegara a depreciarse mucho.

Las presiones intermitentes sobre la libra, que han ocurrido dos veces en los últimos 6 años, no se deben en ningún modo a factores internacionales, sean políticos o económicos. No se deben a falta de actividad en las empresas en el Reino Unido o en el resto de la zona esterlina. No se deben a una mala voluntad de parte del mundo para comprar mercancías inglesas o mercancías producidas en la zona esterlina. La causa fundamental de las dificultades de la esterlina es una lenta pero persistente inflación. Esta inflación se manifiesta en el Reino Unido a través de una constante elevación de los precios a razón del 3% ó 4% al año. También se manifiesta en una balanza de pagos que no es lo suficientemente sólida para que el Reino Unido pueda realizar inversiones en el extranjero y aumentar sus reservas en oro y dólares.

Existen varias razones por las cuales el Reino Unido, que ha sido tradicionalmente la cuna de la política de moneda dura, aún no haya logrado erradicar esta debilitante inflación. Gran parte de la inflación se origina en los grandes gastos públicos y en los aumentos de salarios que exceden el aumento de la productividad: las fuerzas inflacionarias no son gobernables fácilmente a través de la política monetaria. Es más, quién sabe si el pueblo británico está preparado para soportar fuertes medidas contra la inflación. A diferencia de otros países de la Europa continental, el Reino Unido nunca ha padecido una inflación desenfrenada. En cambio, existe un temor sin fundamento respecto a que aun pequeños focos de desempleo constituyen una amenaza para la economía. El refrán "para todos da Dios justamente" ya no sirve como principio para mantener la austeridad en una economía muy apremiada, sino de lema por mejores salarios en todos los sectores sin tomar en cuenta el incremento de la eficiencia productiva o la posición competitiva de la industria británica.

Es posible que la persistente inflación se deba a defectos institucionales del sistema monetario y bancario que impiden restringir los gastos excesivos en una economía llamada a expandirse con mucha rapidez. El sistema monetario del Reino Unido ha evolucionado gradualmente sin casi ninguna modificación desde la ley bancaria de 1844 (Bank Charter Act of 1844). En el interim, han ocurrido grandes cambios económicos en el Reino Unido, la zona esterlina y en todo el mundo. El comité Radcliffe estudia estos problemas. Desafortunadamente no hay tiempo para esperar su informe antes de proceder a aplicar sin contemplaciones medidas más audaces para detener la inflación. El futuro de la esterlina puede depender de la acción que ahora se está tomando.

La segunda guerra mundial comienza a pasar a la historia. Ha traído una gran revolución en el equilibrio del poder político y económico cuyos últimos resultados no pueden preverse. En la nueva situación existe, desafortunadamente, una tendencia a subestimar la fuerza económica del Reino Unido. Es, después de los Estados Unidos, la más grande economía del mundo libre. Su producción crece constantemente y su comercio se sigue expandiendo. Tiene grandes inversiones extranjeras que aumenta año con año. Aún es un importante centro financiero cuya moneda es conservada como reserva por muchos países y se usa en todo el mundo para pagos internacionales. El futuro de la esterlina depende primordialmente de la capacidad del Reino Unido para resolver el problema de la inflación. Si este problema llega a resolverse, la Gran Bretaña mantendrá su posición histórica como un gran centro de reservas y volverá a ser una fuente de mucha pujanza y estabilidad en la economía del mundo.