

Hacia nuevas relaciones monetarias internacionales

RINALDO OSSOLA

Este trabajo se propone determinar el posible efecto que ciertas medidas —algunas de las cuales fueron adoptadas en el curso de los últimos años, en tanto que otras podrían aplicarse en un futuro no muy remoto— pudieran tener sobre la evolución del sistema monetario internacional. Se subrayan especialmente las relaciones monetarias entre Estados Unidos y una Comunidad Económica Europea ampliada y entre el conjunto de los países avanzados y los países en desarrollo. Estas cuestiones se examinan dentro del marco del sistema establecido por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Se puede afirmar, con absoluta certeza, que el sistema monetario internacional, tal como funciona actualmente, se halla centrado en el FMI, caracterizándose por los elementos esenciales siguientes: libertad completa e indiscriminada de los pagos y transacciones corrientes; poder discrecional para controlar los movimientos de capital, de suerte que no se lesione la libertad de los pagos y transacciones corrientes (los países miembros recurren cada vez en menor grado a esta posibilidad, especialmente después de 1958, cuando la mayor parte de los países industriales restableció la convertibilidad externa); paridades

estables, fijadas en términos del oro, a niveles realistas y de acuerdo con el FMI; valores de paridad que pueden ser objeto de ajuste al surgir desequilibrios fundamentales, después de consultas con el Fondo y, generalmente, después de la concurrencia de éste; fluctuación de los tipos de cambio que, en lo que se refiere a las transacciones a la vista (*spot*), pueden variar dentro del 1% a cada lado del valor de paridad; dicho límite puede excederse, pero sólo en medida razonable, en lo que se refiere a transacciones a futuros.

En términos generales, se puede afirmar que las monedas de todos los países miembros del Fondo se consideran en pie de igualdad. En realidad, sin embargo, el dólar norteamericano ha logrado una posición especial como resultado de diversos factores que lo han llevado a establecerse como la moneda principal con la que se realizan las transacciones comerciales internacionales, en las que se mantienen reservas internacionales y con la que los bancos centrales intervienen en los mercados cambiarios extranjeros para estabilizar sus propias monedas. El requisito del FMI de que las monedas no deben discrepar en más de 1% de sus valores oficiales de paridad en términos del oro o, como sucede en la práctica, del dólar, arroja el paradójico resultado de que monedas relacionadas entre sí, como son las de la CEE, pueden variar entre ellas hasta en 2% (si la moneda *A* se sobrevalúa en 1% con relación al dólar y la *B* se deprecia en idéntica proporción respecto a la misma moneda). Más aún, existe la posibilidad técnica de que, según las reglas del FMI, el tipo de cambio "fijo" entre dos países de la CEE pueda variar

Nota: El autor, Subdirector General de la Banca d'Italia y que por largo tiempo fue presidente de los representantes alternos del Grupo de los Diez, presentó este estudio el pasado 1 de febrero ante la Brookings Institution, en Washington. La versión original en inglés fue publicada el 5 de marzo último en el boletín *Europe*, Bruselas.

hasta un 4% (si las monedas *A* y *B* intercambian sus posiciones).

Sin embargo, como la totalidad de los países de la CEE, y casi todos los miembros de la OCED, conservan sus márgenes de fluctuación frente al dólar dentro de 0.75% y, consecuentemente, el tipo de cambio entre dos países de la Comunidad puede variar hasta en un 3% las fluctuaciones cambiarias intracomunitarias son mucho más amplias que las que se dan entre las monedas de la CEE y el dólar. Aún más, las normas reguladoras de las paridades entre los países de la CEE son más estrictas que las del Fondo. Según el Tratado de Roma, cada país debe considerar su propia política de tipos de cambio como un asunto de interés común, y, con base en una decisión adoptada en 1964, se requiere consulta previa entre los países miembros si alguno de ellos se propone modificar su valor de paridad (en agosto y octubre de 1969 se celebraron juntas con apego a estos convenios, con motivo de la devaluación del franco francés y de la revaluación del marco alemán).

Según estas notas introductorias, queda perfectamente claro que el FMI tiene una influencia decisiva en las relaciones monetarias entre sus 117 países miembros (o sea la casi totalidad de la comunidad internacional, exceptuando la mayoría de los países socialistas). Es indudable que el Fondo ha contado con la capacidad suficiente para modelar sus objetivos de acuerdo con las cambiantes exigencias que han caracterizado los últimos 25 años, siendo hoy, sin duda, un instrumento plenamente capacitado para afrontar los importantes acontecimientos que se hallan en proceso de gestación. En realidad, desde Bretton Woods el sistema monetario internacional ha venido siendo complementado por nuevos instrumentos que se hallan vinculados directamente al Fondo o elevan el grado de su efectividad para aportar ayuda transitoria a países que se hallan en dificultades de balanza de pagos. Por ejemplo, el Convenio General de Préstamos por cuyo medio los principales países industriales han otorgado al Fondo facilidades crediticias que montan a 6 000 millones de dólares, lo que ha permitido aligerar la presión sobre los propios recursos del Fondo; los convenios de líneas de crédito recíprocas (*swap*) entre el Banco de la Reserva Federal de Nueva York y los bancos centrales de los principales países, cuyo conjunto alcanza una cifra superior a 11 000 millones de dólares; el establecimiento, en caso necesario, de líneas de crédito regionales para apuntalar importantes monedas distintas del dólar; el arreglo de créditos a corto plazo entre los bancos centrales de la CEE por un monto total de 2 000 millones de dólares; y lo último, pero no menos importante, los convenios de financiamiento compensatorio del Fondo y de financiamiento de reservas estabilizadoras para los requerimientos de los países en desarrollo. Si a las facilidades que se acaban de mencionar se agregan las cuotas del Fondo, que ahora se han ampliado a más de 28 000 millones de dólares, que equivalen a más del 10% de las exportaciones anuales mundiales, es posible aquilatar la fuerza de las defensas que protegen el sistema contra los excesos temporales de pagos por importaciones que exceden los ingresos por exportaciones de los distintos países, o a causa de movimientos monetarios especulativos entre ciertos países.

Aunque estas ampliaciones de fuentes para complementar las tenencias de divisas de los países son de indiscutible importancia no parecen ser suficientes. Se han adoptado (o están en proceso de estudio) otras medidas que permitirán fomentar impulsos evolutivos dentro del sistema. Los cambios incluyen:

a) La creación y posterior activación de los derechos

Especiales de Giro, por medio de los cuales se ha aplicado el principio de que los activos de reserva necesarios para cubrir la necesidad de liquidez internacional incondicional a largo plazo deben crearse mediante una acción deliberada y no dependiendo de la extracción de oro o de los déficit de balanza de pagos norteamericana.

b) El Convenio de Washington, de marzo de 1968, que estableció la separación entre el oro monetario y el oro mercancía, así como el convenio de diciembre de 1969 entre el FMI y Sudáfrica que, aunque reduce la divergencia, establece que el oro recién extraído pasa a formar parte de las reservas oficiales, conforme a las decisiones del Fondo.

c) Un acontecimiento que podría tener gran importancia es la decisión adoptada en diciembre de 1969, en La Haya, por los jefes de Estado y de gobierno de la Comunidad Económica Europea y que está destinada a crear en los próximos 10 años una Unión Económica y Monetaria. En meses recientes, se han reanudado las negociaciones tendientes a lograr el acceso del Reino Unido y de otros países a la CEE, después de esfuerzos inútiles en 1964. Tales negociaciones tienen ahora perspectivas más favorables como resultado, tanto de la liberalización de ciertas posiciones nacionales dentro de la CEE, como de una voluntad política más firme de parte de los países aspirantes.

d) Las propuestas, de gran significación para el mecanismo del comercio internacional, que tienden a permitir en el sistema monetario internacional un grado prudente de flexibilidad de los tipos de cambio, tal como se expresa en el Informe de septiembre de 1970 de los directores ejecutivos del FMI.

Se considera que éstas son las innovaciones más significativas que pueden transformar radicalmente las relaciones monetarias internacionales, aun cuando con el gradualismo que es necesario tomar en cuenta dentro del ambiente político, especialmente cuando las transformaciones entrañan la transferencia de facultades y responsabilidades de la esfera nacional a la supranacional. El FMI continuará siendo motor indispensable de este proceso evolutivo; sus relaciones con los distintos países se verán progresivamente sustituidas por vínculos con conjuntos de países, con áreas de libre comercio y con comunidades económicas, esto es, con áreas monetarias que rebasan las fronteras de un Estado; así, el Fondo contará con nuevos instrumentos que lo capacitarán para elevar su importancia y eficiencia.

Los acontecimientos que en seguida se señalan imprimirán impulsos evolutivos al sistema: la creciente interdependencia de las economías nacionales que se deriva, *inter alia*, de la aceleración del avance tecnológico y de las numerosas fusiones de grandes corporaciones y bancos; la influencia cada vez mayor que las decisiones de política económica adoptadas por un país, especialmente si se trata de uno de los principales, ejerce sobre otros, y la expansión acelerada del mercado de eurodólares en que se hacen cada vez más patentes los importantes efectos de multiplicadores internos. Estos acontecimientos, aunados al continuo crecimiento de los recursos del sector financiero privado, han aumentado marcadamente la respuesta del capital, ante los movimientos de las tasas de interés, lo que complica, todavía más, el proceso de ajuste.

Cuando se examinan las innovaciones, es conveniente empezar con el Convenio de Washington, de marzo de 1968, y la creación de los DEG. Ambos acontecimientos han puesto en marcha un proceso irreversible, por medio del cual el sistema monetario se aparta gradualmente del "patrón de cambio oro", al reducir y eventualmente eliminar la función monetaria del

oro en el sistema, tendiendo a disminuir el papel del dólar como reserva.

Durante la última década, la participación del oro en las reservas totales ha disminuído persistentemente, en virtud de que el oro recién extraído ha sido utilizado para cubrir las necesidades industriales y otros requerimientos. En estas condiciones, las autoridades monetarias se han visto obligadas a utilizar proporciones cada vez menores de oro y a financiar gran parte de los desequilibrios externos por medio de la venta de divisas, activando los arreglos *swap* y mediante la utilización de la posición de reserva en el Fondo y de las líneas de crédito del propio Fondo. Los excedentes de la balanza de pagos han dado origen a una acumulación de activos similares, recurriéndose a la venta de oro, sólo en última instancia; un fin algo paradójico para lo que tradicionalmente se ha considerado como el activo de reserva más líquido.

En la medida en que los DEG se conviertan en la principal fuente de liquidez del sistema, así como en el componente de reserva de mayor magnitud (tal situación podría realizarse dentro de los próximos 10 a 15 años, si los DEG siguen activándose a la tendencia actual), y en la medida en que los precios continúen aumentando, el oro monetario disminuirá respecto a los bienes y servicios. Esta contracción debiera compensarse, no tanto mediante el incremento del precio oficial del metal, como por la creación de DEG en las cantidades que demanden el comercio y las transacciones internacionales. Al propio tiempo, los costos de producción del oro tenderán a elevarse causando el alza del precio del metal en el mercado libre

A resultas de ello, en el plazo más largo, a medida que crezcan inevitablemente los usos industriales, el equilibrio entre la demanda y la oferta de oro no monetario podría requerir precios cada vez más altos, hasta el punto en que la diferencia entre el precio privado y el oficial pudiera obligar a enmendar el Convenio de Washington, permitiendo que las autoridades monetarias financien los déficit de la balanza de pagos mediante ventas directas de oro en los mercados privados. La previsión de tales beneficios sobre las ventas de oro podría actuar como estímulo para que los bancos centrales mantengan su *stock* de oro o para que adquieran volúmenes adicionales del metal amarillo en el mercado libre. Sin embargo, la expectativa de un incremento en el precio del oro a largo plazo, en el mercado privado, pudiera no dar lugar a tales compras, debido a que podrían ser más elevados los beneficios que se esperan del ingreso de interés obtenible de las existencias de divisas o de DEG. En otros términos, si los DEG van a continuar siendo un instrumento válido, el sistema monetario habrá sido dotado con un sustituto verdaderamente superior al oro.

Procedería agregar que la experiencia aportada por el primer año de este sistema es muy alentadora: con la vigilancia del Fondo la gran mayoría de los miembros que han utilizado los DEG han actuado en forma apropiada y prudente. Para que tenga lugar la evolución hacia una confianza plena en los DEG, como el principal componente de las reservas, es imperativo que las autoridades monetarias sigan aceptando la validez de este nuevo instrumento. Particularmente, se debe confiar en que los DEG cubrirán las necesidades globales de liquidez internacional a largo plazo en una forma racional, esto es, independientemente de acontecimientos tales como la producción de oro y los déficit de balanza de pagos, que poco o nada tienen en común con tales requerimientos. Contrariamente a lo que sucede con el oro y los dólares, la creación de los DEG se halla sujeta a control internacional y la liquidez internacional puede ampliar-

se sin recurrir a cambios inequitativos y perturbadores en el precio del instrumento de reserva. Más aún, los DEG constituyen el único instrumento cuya creación no absorbe recursos reales. Sin embargo, se debe manifestar que entre las autoridades monetarias europeas se está difundiendo la convicción en el sentido de que no debiera haber una segunda activación de los DEG en el próximo futuro (o, por lo menos, la activación debiera ser muy pequeña, por no decir simbólica). Este punto de vista dimana del notable incremento registrado por las reservas oficiales en dólares durante 1970, aumento que, además, se considera continuará en 1971.

Desde luego, se trata de problemas complejos a los que deben enfrentarse quienes determinen el monto de los nuevos DEG. Un aspecto estriba en si la necesidad de liquidez internacional debe medirse con base en las reservas netas y no en las brutas. Por ejemplo, un aumento en las reservas bajo la forma de tenencias oficiales de dólares, tiene su contrapartida en un deterioro de la posición de liquidez de Estados Unidos (las tenencias estadounidenses de DEG, oro, etc., pueden permanecer invariables, pero sus pasivos en dólares respecto de otros gobiernos —obligaciones que EUA puede verse forzado a liquidar con oro o DEG— pueden haber aumentado). Incluso en el caso de que los activos de reserva brutos fueran el concepto correcto, la activación de DEG no se reflejaría necesariamente en un aumento de las reservas brutas de Estados Unidos; por el contrario, puede inducir a que los tenedores reticentes de dólares obliguen a Estados Unidos a usar algunos de sus DEG de nueva asignación comprando cierto volumen de los dólares poco deseados.

La discusión anterior supone que los DEG se establecerán sólidamente como uno de los componentes vitales de reserva internacional. Sin embargo, se debe reconocer que hay cierta oposición. Y, desde luego, el éxito de la tesis contraria a los DEG, que los enormes déficit estadounidenses pueden propiciar, sería indudablemente un desastre. Durante cierto tiempo podría, paradójicamente, dar lugar al establecimiento de un patrón dólar, ya que los bancos centrales se verían obligados a aceptar los dólares excedentes que les ofreciera Estados Unidos en pago de los déficit norteamericanos.

Si ello ocurre, son posibles dos hipótesis: la primera consiste en que el oro volvería a ser, aunque sólo en apariencia, la base del sistema; y para que el oro pueda cumplir esta función su precio tendría que elevarse. Sin embargo, en virtud de que el oro no produce interés, las reservas tenderían de nuevo a convertirse rápidamente en un activo crediticio —probablemente, en su mayor parte, dólares. Se habría llegado entonces a un círculo cerrado y, como se sabe, siempre es preferible desplazarse en línea recta que en el mejor de los círculos. En tales condiciones, no es difícil pronosticar el surgimiento de crisis recurrentes que afectarían a las principales monedas del mundo.

La segunda hipótesis sería que la Tesorería norteamericana suspendiera la venta de oro, debido a conversiones masivas efectuadas por las autoridades monetarias extranjeras. Existe el convencimiento de que, si Estados Unidos adoptara un paso tal, equivalente al establecimiento de un patrón dólar *de facto*, aunque no *de jure*, antes de que los países europeos hubieran efectuado avances importantes hacia la unión monetaria, se desatarían reacciones conflictivas en los países de la Comunidad Económica Europea. Este fenómeno podría originar un proceso de desintegración de la Comunidad que pronto requeriría el restablecimiento de controles de cambio muy estrictos. Así, se daría principio a una larga etapa de desorden monetario semejante al que caracterizó los años veinte y los treinta.

En vista de estas razones, es de esperarse que no se vea coronada por el éxito la tesis anti-DEG, aunque no se puede excluir tal posibilidad. Aun en las etapas iniciales, la continuación ágil del sistema DEG, especialmente si los poseedores de este activo fueran a ser compensados con un tipo de interés superior al actual de 1.5%, tendría la ventaja de hacerlo más atractivo. En tanto que esto podría significar que la admisión del dólar como moneda de reserva disminuiría progresivamente, también implicaría que el dólar mantuviese la función de moneda de intervención (acaso aunada a otra moneda de intervención que pudiera surgir de la Unión Económica y Monetaria Europea) y destacaría su papel de moneda vehículo, tanto en las transacciones comerciales y financieras como en los pagos internacionales.

El segundo tipo de acontecimiento que podría afectar profundamente la estructura de las relaciones monetarias internacionales en el próximo futuro está representado por las decisiones de La Haya, de 1969, el plan Werner y las proposiciones de la Comisión de la Comunidad Económica Europea, además del comienzo de las negociaciones para la admisión del Reino Unido dentro de una Comunidad que experimenta cambios súbitos.

Las metas finales de la Unión Económica y Monetaria son las siguientes: libre movimiento de mano de obra, transacciones comerciales, servicios y capital, para que los objetivos económicos se logren a escala de la CEE, en lugar de a los más estrechos niveles nacionales; plena convertibilidad monetaria irreversible; eliminación de los márgenes de las fluctuaciones monetarias intracomunitarias; fijación irrevocable de valores de paridad CEE para alcanzar la creación *de facto*, si no *de jure*, de una moneda única que habrá de ser administrada conjuntamente por el sistema de bancos centrales de la CEE; la transferencia de los países a la Comunidad de la responsabilidad sobre materias económicas, tales como los presupuestos estatal y el del resto del sector público, liquidez interna, políticas crediticias, mercado de capital, política monetaria externa y políticas regionales y estructurales. La transferencia de las responsabilidades económicas de los estados a la Comunidad implica que el centro de decisión (que probablemente será el Consejo al principio, y la Comisión, posteriormente) sea políticamente responsable ante un Parlamento Europeo electo democráticamente. Si se rechazan tales medidas políticas, por considerarlas utópicas, habrá el peligro de desembocar en una utopía aún más peligrosa, es decir, la de que Europa puede construirse mediante unos cuantos hábiles esquemas técnicos. Afirmar que se debiera empezar de inmediato con la primera fase del trabajo haciendo caso omiso de los problemas institucionales y de las decisiones políticas que implican, es tan realista como empezar un largo y costoso viaje desconociendo el punto de llegada.

Por lo que atañe a la realización de la Unión, la primera fase debiera iniciarse tan pronto como el Consejo de Ministros de la CEE adopte una resolución sobre las proposiciones de la Comisión. La primera reunión se celebró a mediados de diciembre de 1970, y la segunda tendría lugar alrededor del 12 de marzo de 1971; los puntos de vista intercambiados entre los ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales de la CEE, en relación con la reciente junta de Arnhem, permiten abrigar cierto optimismo sobre los resultados finales de las negociaciones.

La primera fase constará de 3 años, cubriendo acontecimientos de gran significación, tales como:

a) la reducción de las barreras fiscales dentro de la Comuni-

dad (disminución de las diferencias de las tasas impositivas al ingreso y de las tasas de los impuestos al valor agregado y al consumo, armonización de las tasas impositivas y del impuesto básico aplicable a los ingresos derivados de valores de renta fija y de dividendos, armonización de los impuestos a las corporaciones y completa eliminación de los controles en materia de viajes intracomunitarios);

b) la libre circulación del capital en el interior de la Comunidad (introducción e incrementos graduales de los volúmenes máximos de emisiones de bonos y acciones que las empresas privadas y públicas de un país de la CEE pueden flotar en otro país miembro de la misma, la cotización en la bolsa de valores, en uno o más países de la CEE, de las acciones y bonos emitidos en otro país de la Comunidad, eliminación de los controles cambiarios residuales dentro de ésta);

c) el fortalecimiento de la coordinación de las políticas económicas a corto plazo, en especial la política presupuestal dentro del marco de los lineamientos establecidos por la política económica a mediano plazo;

d) la adopción progresiva de posiciones comunes respecto a relaciones monetarias con países ajenos a la Comunidad y en los organismos internacionales. Es de señalarse, como norma de tipo general, que los miembros no deben beneficiarse individualmente de la mayor flexibilidad que pudiera imprimirse al sistema monetario internacional;

e) durante la fase inicial, los miembros deben aceptar una reducción pequeña y tentativa de los márgenes de fluctuación de sus monedas, esto es, los márgenes intracomunitarios deben ser más estrechos que los que resultan de la aplicación de los márgenes estipulados en relación al dólar norteamericano.

Por lo que atañe al último punto, se generaliza la opinión en el sentido de que, al menos durante la primera fase, debiera aceptarse una ampliación de los márgenes de variación frente al tipo de cambio establecido con la moneda de intervención (el dólar), por ejemplo, desde el actual $\pm 0.75\%$ hasta el 1% total que permite el Convenio Constitutivo en vigor del Fondo. Esta ampliación de la variabilidad del tipo de cambio frente a las monedas de países no miembros de la CEE, sería paralela a una reducción de los márgenes intracomunitarios (por ejemplo del actual $\pm 1.5\%$ a $\pm 1\%$). Por una parte, esto podría favorecer el propósito de diferenciar todavía más el sistema comunitario de cambios en relación al dólar, lo que representa una diáfana inversión de la presente relación de las monedas de la CEE frente al dólar. Por otra, permitiría a las autoridades monetarias de la CEE un margen de maniobra, que los recientes acontecimientos han mostrado que es de gran utilidad.

El buen éxito en satisfacer este doble requisito (el que a la moneda de cada país miembro se le permite discrepar de su paridad con el dólar en no más del 1%, pero también se le limite a una divergencia no mayor del 1% de su tipo de cambio de paridad con la moneda de algún otro miembro) habrá de exigir una cooperación intracomunitaria más estrecha. En la práctica, el manejo diario de los tipos de cambio dólar de los miembros se coordinaría por los bancos centrales definiendo el llamado "nivel comunitario" del dólar. No se permitiría que el precio del dólar en cada uno de los mercados de la Comunidad variara en relación al "nivel comunitario" en más de un porcentaje equivalente a la mitad del que se permite entre las monedas de la Comunidad. La franja entre el margen superior y el inferior fluctuaría entre los límites absolutos aplicables al dólar de acuerdo con la fijación del "nivel comunitario". Esto

significa que si la Comunidad Económica Europea aprueba un promedio de 0.5% de sobrevaluación respecto a los valores de paridad del dólar, un país miembro podría fijar su tipo de cambio dólar en cualquier punto que se ubicara entre el propio nivel de paridad y un nivel sobrevaluado en 1% respecto del valor de paridad.

No procede subestimar las dificultades que podrían surgir en la obtención de un arreglo entre los bancos centrales para fijar el nivel comunitario del dólar, cada vez que una moneda comunitaria se fortalezca mientras otra se debilita. Si este caso afecta a dos países importantes, podría presentarse un conflicto acerca de la magnitud y dirección del cambio.

Finalmente, no debe excluirse que, en tanto se erija la Unión Económica y Monetaria, los controles cambiarios podrían mantenerse temporalmente en las fronteras de la Comunidad. Esto podría facilitar la obtención de la entrada de los países solicitantes en condiciones aceptables para los miembros actuales y, a través de la reducción de los movimientos desestabilizadores de capital hacia y desde los países no miembros, propiciaría que los que lo son concentrasen sus esfuerzos en la liberalización de los movimientos de capital dentro de la zona comunitaria.

La primera etapa debiera extenderse por espacio de tres años: 1971-73. No se ha estructurado ningún calendario preciso para las otras fases que tendrán que completarse dentro de la década, debido a que se estimó necesario permitir cierta flexibilidad atendiendo la experiencia adquirida en el acercamiento hacia esa meta.

A fin de insistir sobre los aspectos que más interesan en la exposición de este tema, es de subrayarse el acuerdo entre los miembros acerca de que el avance hacia la integración monetaria debe depender del progreso paralelo, en primer lugar, en la armonización y, después, en la unificación de las políticas económicas. A este respecto, debe quedar perfectamente claro que, en cierta etapa de la formación de la Unión, será necesario dar un "salto cualitativo" para pasar de la fase de coordinación a la de la formación unitaria de las políticas económicas. Esto sólo será factible en la medida en que se modifiquen las actuales relaciones políticas. Hasta que ello ocurra, debe protegerse la libertad de cada uno de los países miembros para efectuar ajustes al valor de paridad. Especialmente, en lo que ve a los valores de paridad, el proceso de unificación descrito antes debiera pasar a través de cierto número de etapas que pueden resumirse brevemente como sigue:

a) Al principio habría libertad para modificar los valores de paridad dentro del actual marco institucional, libertad que ya se ve condicionada por la necesidad de consultas, de acuerdo con las decisiones comunitarias en vigor; éstas podrían, en su oportunidad, fortalecerse aún más.

b) Posteriormente, las variaciones en los valores de paridad estarían condicionadas a las decisiones comunitarias adoptadas por una mayoría especial (esta etapa sólo podría empezar después de una importante transferencia de autoridad en materia de política económica del nivel nacional al nivel comunitario).

c) Finalmente, se eliminaría la posibilidad de modificar los valores de paridad frente a las monedas de otros miembros.

A esta altura de esta exposición, es procedente comentar los objetivos, la estructura y las operaciones del Fondo Europeo de

Reservas, cuya creación fue acordada en 1969 en la reunión de La Haya. En la actualidad, prevalece mucha incertidumbre en lo que atañe a los objetivos que debiera perseguir tal institución. Las metas han sido descritas de modos diferentes en recientes documentos de la Comunidad; personalmente, estimo que el Fondo Europeo de Reservas debe ser el pionero de un sistema comunitario de bancos centrales (algo semejante a la Junta de la Reserva Federal de Estados Unidos). Podrían asignársele las siguientes funciones:

a] Hasta que no se logre un avance importante en la formación de la Unión Económica y Monetaria, este Fondo podría administrar el sistema de cooperación monetaria a corto plazo, que fue acordado por los países de la CEE en febrero de 1970; debiera facilitar la intervención de las autoridades monetarias nacionales en los mercados cambiarios y contribuir al proceso de constitución de una política común de reservas. Al término del proceso cuando adquiriera importancia la estructuración de una única balanza de pagos de la CEE, todas las reservas cambiarias serían confiadas al Fondo Europeo.

b] Una vez que el proceso de unificación haya avanzado lo bastante, el Fondo podría administrar los convenios monetarios recíprocos entre nuestros países y el sistema de la Reserva Federal de EUA y, sobre todo, crear también una unidad europea de cuenta (unidad CEE) que los países no miembros podrían utilizar para fijar el valor de sus propias monedas o para adquirir las necesarias en sus intervenciones en los mercados cambiarios y, eventualmente, como moneda de reserva. Respecto a esta última, es de suponerse, en realidad, que muchos países de fuera, frente a la formación de un área económica integrada que podría convertirse en su principal socio comercial, se verían inducidos —cualquiera que sea la actitud de los países de la CEE que no necesariamente estimularía un acontecimiento tal— a vincular sus propias monedas con la del bloque monetario europeo. Otros países podrían preferir conservar unidades de cuenta CEE con el único propósito de diversificar sus reservas. La gradual centralización de las reservas al igual que la formación de una unidad de cuenta europea, podría iniciarse haciendo que cada miembro depositara en el Fondo Europeo una parte de sus reservas (oro, DEG, dólares). Dicho miembro recibiría en cambio un monto equivalente de unidades CEE, que podría utilizar en transacciones con terceros países, en cualquier proporción en que las unidades CEE fueran aceptadas.

A medida que transcurra el tiempo, los recursos de este Fondo aumentarían si las autoridades monetarias de los países no miembros de la Comunidad decidiesen cambiar su oro y monedas extranjeras (incluyendo monedas de la CEE) por unidades CEE. Asimismo, sus recursos podrían ampliarse mediante un aumento gradual de los montos de reservas nacionales depositados en el Fondo por los países miembros y su magnitud podría expandirse posteriormente emitiendo unidades CEE, contra los saldos en esterlinas que las autoridades del área respectiva pudieran inclinarse por convertir en otros activos. Durante el período transitorio que lleve al establecimiento de una moneda única, el Fondo Europeo de Reservas podría utilizar su oro y divisas para otorgar préstamos a corto plazo a los países miembros, asumiendo así una función que en la actualidad se asigna al sistema de respaldo a corto plazo de la CEE.

El Fondo Europeo de Reservas se transformaría gradualmente en un sistema CEE de bancos centrales que, por lo que ve a las decisiones de política monetaria interna, sería responsable de la oferta monetaria de las tasas de interés y de las decisiones

sobre préstamos a los sectores público y privado. Este sistema podría también asumir la responsabilidad de intervención en los mercados cambiarios y de administración de las reservas de la Comunidad.

En forma gradual, las unidades de reserva europeas emitidas por el Fondo, mediante intervenciones realizadas en los mercados cambiarios, se mantendrían también en poder de los bancos comerciales, proceso que podría agilizarse si las autoridades monetarias ofrecen un activo de mercado monetario en que se pudiera invertir a tasas remunerativas. En estas condiciones, podría surgir una nueva moneda de intervención a través de un proceso evolutivo distinto al que ha hecho del dólar y de la libra las monedas de intervención. Dicha moneda tendría, al principio, un carácter intermedio entre los DEG, en poder únicamente de las autoridades monetarias, y el dólar, que mantienen las autoridades monetarias, los bancos comerciales y los tenedores privados. El nuevo instrumento podría circular, al menos en la etapa inicial, sólo entre las autoridades monetarias y los bancos comerciales. En la etapa final, las unidades CEE se transformarían en la moneda común CEE y terminarían por intercambiarse entre empresas e individuos, sustituyendo a las monedas nacionales.

Este proceso de formación de una moneda de intervención pudiera considerarse anormal en la medida en que no sigue la ruta tradicional, es decir, ser utilizada, en primer lugar, para las transacciones comerciales y conservada por los bancos comerciales, antes de pasar a formar parte de las reservas de los bancos centrales. Sin embargo, no se debe olvidar que el proceso de formación de los DEG se consideró antinatural en sus inicios. Se dijo, con cierta ironía, que ésta era una reserva creada de la nada, dada a luz por una varita mágica, sacada del aire. Y, sin embargo, todo parece indicar que ya se ha establecido firmemente.

Cae fuera de los marcos de este examen el estudio de los problemas monetarios y financieros que surgen en conexión con el ingreso del Reino Unido a la Comunidad Económica Europea y que se derivan especialmente de las relaciones comerciales y financieras que ligan al Reino Unido con otras zonas.

Cuando el Reino Unido pase a formar parte de la Comunidad, los márgenes de fluctuación del tipo de cambio de la libra en torno al valor de paridad deberían ser equivalentes a los de otras monedas CEE. En lo que atañe a las modificaciones de los valores de paridad, el Reino Unido debería gozar de iguales derechos y tener idénticas responsabilidades que los otros países miembros durante el período de transición y hasta el momento en que se fijen irrevocablemente las paridades intracomunitarias.

Un problema que reviste mucho interés, desde el punto de vista de las futuras relaciones monetarias internacionales, es el de la suerte que habrán de correr los pasivos en esterlinas. Con toda probabilidad, será renovado este año el convenio de Basilea, de septiembre de 1968. Es indudable que este convenio ha sido un instrumento eficiente para neutralizar los efectos que sobre las reservas del Reino Unido han tenido las fluctuaciones de las tenencias de esterlinas de los países que pertenecen al área. Después de la expiración de este convenio y de la consecuente eliminación de la garantía cambiaria que los cubre, las tenencias de esterlinas, oficiales y privadas, en poder de los países del área esterlina, podrían convertirse con apego a términos convenidos, bien en un activo mundial (por ejemplo, una emisión especial de DEG) o un activo comunitario (mediante la conversión a unidades CEE). Sin embargo, los saldos en esterlinas, de tenedores públicos y privados, en países que no

pertenecen al área esterlina, podrían continuar siendo responsabilidad del Reino Unido frente al país tenedor, como es el caso de las deudas a corto plazo de otros países miembros de la Comunidad. Procede añadir que el mejoramiento de la balanza de pagos del Reino Unido, por una parte, y la constante reducción de la proporción entre las reservas en esterlinas y las reservas totales mundiales, por otra, permite suponer que este tipo de pasivo pronto dejará de ser considerado un problema desesperante como en el pasado.

Las proposiciones contenidas en el informe correspondiente a 1970 de los directores ejecutivos del Fondo Monetario Internacional, enfocadas a permitir una flexibilidad prudente de los tipos de cambio dentro del sistema monetario internacional, constituye una tercera perspectiva susceptible de influir sobre la evolución del sistema monetario internacional. No se entrará en el análisis detallado de estas propuestas, que son ampliamente conocidas. Sin embargo, considerándolas como un todo, se les conceptúa como útiles para hacer más fluido el proceso de ajuste del tipo de cambio. Los ajustes oportunos y con ellos la corrección de los desequilibrios fundamentales, mediante modificaciones de los tipos de cambio de menor magnitud que las que han ocurrido normalmente en el pasado, remplazarían a las variaciones demoradas y masivas de las paridades cambiarias, a menudo antecedidas por condiciones perturbadoras. Y, cuando no fueren necesarios cambios básicos en las paridades, la flexibilidad temporal de los tipos de cambio permitiría absorber el impacto de los movimientos de capital, en lugar de que éstos se dejaran sentir sobre las reservas y, por ende, sobre el volumen de liquidez interna. Los que se oponen a estas medidas, temen que tales innovaciones pudieran propiciar el surgimiento de devaluaciones competitivas y de fluctuaciones incontenibles del tipo de cambio. Dentro de la CEE también temen algunos, aunque con poco fundamento, que los países miembros o candidatos a serlo pudieran utilizar a su placer estas innovaciones poniendo en serio peligro el proceso de integración comunitaria.

Una posición mancomunada de los Seis sobre este problema no surgirá hasta después del convenio sobre la Unión Económica y Monetaria. Si los Seis acuerdan un grado moderado de flexibilidad lo harán, según se estima, bajo dos condiciones precisas:

a] que la introducción de un grado prudente de flexibilidad en el sistema tenga lugar dentro del marco del actual Convenio Constitutivo del Fondo (de hecho es dudoso que hoy exista una mayoría de miembros del Fondo que se incline por la modificación del Convenio);

b] que los países de la CEE sólo pudieran usar mancomunadamente las nuevas facilidades, particularmente por lo que atañe a márgenes de fluctuación más amplios; pero no antes de que hayan alcanzado un grado suficiente de cohesión económica.

Dichas innovaciones propiciarán, en un futuro no muy distante, la apertura de un nuevo capítulo en las relaciones monetarias entre Estados Unidos y Europa. Recuérdese que en el famoso informe publicado en 1963, bajo los auspicios de la Brookings Institution, se expresó la opinión de que "la mejor alternativa a un sistema de tipos de cambio fijos... con aportación de liquidez creciente, sería un sistema adaptado de tipos de cambio flexibles compuesto por un bloque dólar-esterlina y otro de la Comunidad Económica Europea. Habría tipos relativamente fijos entre ellos. La adopción de este sistema implicaría cortar la atadura entre el oro y el dólar" (*The US Balance of Payments in 1968*, p. 259).

Desde entonces, mucho ha cambiado: la configuración de los bloques es diferente, se ha convenido en una provisión mayor de liquidez, pero ello parece compatible con un cierto incremento de la flexibilidad cambiaria; esto último puede, o debe, coexistir con el mantenimiento de un vínculo del dólar al oro, o con otro patrón de aceptación internacional. Sigue siendo valedera la afirmación de que si Europa va a ser capaz de avanzar sobre la senda de la Unión Económica y Monetaria, el arreglo óptimo de sus relaciones monetarias externas podría consistir en permitir fluctuaciones más amplias del tipo de cambio entre su moneda, por un lado, y el dólar, por otro, y ajustes oportunos del valor de paridad cuando surjan desequilibrios fundamentales. Debe anotarse que a medida que el comercio de la CEE con países no miembros se reduzca con relación al producto nacional bruto (a causa de la formación del área monetaria CEE, más las áreas que gravitarán inevitablemente hacia ésta), menor sería la inconveniencia de una fluctuación aún mayor del tipo de cambio. Las perturbaciones domésticas de los tipos de cambio serían, de hecho, muy pequeñas, debido a que la *ratio* del comercio extrazonal a PNB se podría contraer probablemente hasta el muy bajo nivel alcanzado en Estados Unidos.

Al discutir, en mayo pasado, en una conferencia en Ginebra sobre los acontecimientos probables en las relaciones monetarias internacionales, el presidente de la reunión, Robert Roosa, no excluyó la posibilidad de que se unieran al dólar tres centros monetarios: una moneda CEE, el yen y un rublo convertible. Es difícil expresar en qué forma se desarrollarán dichas áreas nuevas, pero tales expectativas reflejan fielmente la tendencia dominante en la evolución del sistema.

La aceptación creciente del yen japonés en el Asia sudoriental aumentará considerablemente su función como una moneda vehículo, pese al hecho de que las autoridades monetarias de ese país no desean que se amplíe su campo de aplicación. La reciente formación de un Banco de Inversión, entre los países socialistas, su dinámica participación en el mercado del eurodólar, el sostenido interés en el Banco de Pagos Internacionales por parte de sus miembros socialistas, y el interés esporádico que muestran por el Fondo Monetario Internacional, parecen sugerir que hay una convicción en proceso de madurez respecto a la necesidad de aproximarse cada vez más al sistema financiero multilateral y flexible de Occidente.

No se debe olvidar que es incorrecto plantear una dicotomía entre países industriales y en desarrollo. En realidad, las monedas de algunos países clasificados como en desarrollo se utilizan ya en las transacciones del Fondo; algunas de ellas son, incluso, plenamente convertibles. A este respecto, procede señalar que en varias partes del mundo se hallan en proceso de formación uniones económicas, por ejemplo, en América Central, entre varios países de América del Sur y en África oriental. Como en el caso de la CEE, este proceso podría conducir a la integración monetaria. Tal proceso, al aportar las bases para un comercio más libre, habrá de contribuir a un fortalecimiento monetario mayor dentro de cada área y frente a otras regiones. Se considera que convendría al interés general de la comunidad internacional si un mayor número de países desarrollados estimularan y apoyaran tal proceso. Consecuentemente, no es lógico circunscribir el horizonte de las futuras relaciones monetarias internacionales a los cuatro centros mencionados. Sin embargo, este proceso dejaría fuera muchos países que no consideran posible o aconsejable participar directamente en cualquier organización de mercado común. Tales países tendrían todavía la importante ventaja de, para ligar sus monedas, poder optar entre uno u otro de los bloques existentes o de los que más adelante surgieran.

No se debe descartar que, mientras dentro de cada área la regla sería la fijación de paridades con sólo márgenes limitados para fluctuaciones, márgenes más amplios y un grado razonable de flexibilidad en el valor de paridad podrían prevalecer en las relaciones entre las varias regiones. Cada una de las áreas mantendría en sus reservas oro (durante el tiempo en que el metal continúe dentro del sistema), DEG, posiciones de reserva en el FMI y un cierto volumen de monedas emitidas por otras áreas para ser utilizadas con fines de estabilización o intervención.

El surgimiento de las uniones monetarias llevaría a la asignación de DEG directamente a tales uniones y no a países miembros en lo particular. Esto aportaría la base para reservas comunes y para fomentar la fusión de las reservas de los miembros, permitiendo, así, el movimiento hacia una moneda común en cada área. En relación con los países en desarrollo, podría distribuirse también una porción de los DEG de un modo diferente del que establece el actual Convenio Constitutivo del FMI. Con la creación de DEG, de acuerdo con las necesidades globales de liquidez internacional, podría idearse una especie de vínculo entre los DEG y el desarrollo económico, que no necesariamente habría de ser inflacionario. Sin embargo, este problema no ha recibido todavía suficiente atención y por ello puede aún ser prematura una decisión en esta esfera.

El financiamiento de los movimientos de capital a corto plazo entre las áreas debiera asegurarse mediante convenios *swap* entre las autoridades monetarias de las distintas regiones, por ejemplo entre el Sistema de la Reserva Federal y el sistema de bancos centrales de la CEE, que comprendería todos los convenios que hoy relacionan al Sistema de la Reserva Federal con los bancos centrales de cada uno de los países de la CEE. Sin embargo, cada centro monetario podría organizar una red de convenios *swap* con los países con los que mantiene relaciones económicas y financieras especiales, por ejemplo, Estados Unidos con Canadá y México, y el sistema de bancos centrales de la CEE con Austria, Suiza y Suecia. Así, los mecanismos *swap* se convertirían en un instrumento aún más eficiente para la recirculación de los movimientos de capital a corto plazo.

Con estos mecanismos, la unificación del dólar como activo de reserva perdería gradualmente importancia, mientras su papel como moneda de intervención y en especial como moneda vehículo para transacciones comerciales y financieras, se vería ampliado. Más aún, el dólar se vería flanqueado en esas tres funciones por las nuevas unidades monetarias.

El análisis de las perspectivas a medio plazo de las relaciones monetarias internacionales conduce a dos consideraciones finales; la primera se refiere al Fondo Monetario Internacional, que tendría que tratar principalmente con los responsables de la política económica de las diversas áreas monetarias, más que con las autoridades de cada país. Como sucede en la evolución de la banca central en los mercados internos, el fortalecimiento de la estructura económica, financiera y monetaria descargará al Fondo Monetario Internacional de ciertas operaciones menores, pero aumentará la significación de su papel e influencia en medidas y acciones fundamentales que afectan la estabilidad del orden monetario mundial. En segundo lugar, estas nuevas relaciones monetarias estarían de acuerdo con el surgimiento y propiciarían el desarrollo de unidades económicas multinacionales que darían seguridad al mantenimiento y fortalecimiento del comercio libre; cimiento de la prosperidad económica creciente y de la elevación de los niveles de vida en todos los países.