

LECTURAS SOBRE LA CRISIS DEL PATRON ORO-CAMBIO

Por Carlos Echeverri Herrera

El asunto de la estabilidad monetaria en el mundo occidental y de la insuficiencia de liquidez para el Comercio Internacional, constituye preocupación aguda de Economistas y Financieros de los diversos países, desde hace aproximadamente un decenio. Con tal motivo se han desatado controversias muy importantes dentro de las cuales el factor coincidente ha sido la necesidad de corregir el régimen de patrón oro-cambio, en cuanto al uso del dólar y la libra esterlina como reservas monetarias internacionales en países distintos de EE. UU. y Gran Bretaña, y el factor divergente ha consistido en los métodos propuestos como correctivos a tal régimen.

La liquidez internacional y la vulnerabilidad del patrón oro-cambio, se han acentuado en los últimos años por dos motivos principales: a) el creciente déficit de la balanza de pagos de EE. UU. (18.0000 y más millones de US\$), determinado principalmente por sus préstamos a otros países, para fines bélicos o de desarrollo (1); b) El auge del llamado Hot money, "dinero movedizo que va corriendo de país en país, al menor rumor de guerra, cambios políticos o fluctuaciones en los tipos de cambio" (2), el cual ha impreso al dólar un errático movimiento, influido además, y de modo relevante, por contrastes entre la tasa de interés norteamericana y la de otras potencias occidentales, frecuentemente más elevada.

El Gobierno Francés y su principal Economista, Jacques Rueff, enjuician el déficit de balanza de pagos de los Estados Unidos, por el hecho de que a éste país no se le exija oro, sino simplemente dólares para sus pagos internacionales. Este sistema tiene tres inconvenientes: 1) nunca constriñe a la cancelación de tal déficit, sino que lo estimula; 2) inflaciona la eco-

(1) A lo anterior agréguese el déficit fiscal de EE. UU., de 20.000 millones de US\$, según revelación reciente del Presidente del Banco de la Reserva Federal, W. McChesney Martin, Jr.

(2) Paul Samuelson "Curso de Economía Moderna".

nomía mundial ya que los dólares recibidos por los países acreedores se contabilizan por éstos como reservas para su propia expansión monetaria; 3) inflaciona así mismo la economía estadounidense, ya que aquellos países mantienen dichos dólares en EE. UU., donde se destinan entre otros a prestatarios norteamericanos. Es entendido que una candente inflación como la que se deriva del sistema así practicado, llevaría a una crisis similar a la gran depresión de los años 30.

Entre las soluciones a la situación descrita, los franceses sugieren: a) Corrección del déficit de balanza de los EE. UU., mediante drásticas medidas restrictivas de su Gobierno a todo innecesario desplazamiento de dólares al exterior; b) Apelación por éste, si llegare el caso, a su **tramo de oro** en el F. M. I. para los mismos fines correctivos de balanza (3); c) "Alternativamente", revaluación del oro (devaluación del dólar).

Por su parte, Robert Triffin, Profesor de Yale, insiste, desde 1959 en un "reordenamiento del patrón cambio-oro" (4).

Sus bases serían:

1) Prescindir del empleo del dólar y la libra esterlina como reservas monetarias de otros países y renuncia de todos a utilizar en tales fines, monedas extranjeras; 2) Sustitución del actual sistema de cuotas en el Fondo Monetario Internacional por el de depósitos que se constituirían transfiriendo a dicha Institución, las divisas nacionales, principalmente dólares y esterlinas "mantenidas ahora como reservas por los Bancos Centrales de los países miembros, además de cualquier cantidad de oro que quisieran cambiar por tales depósitos"; 3) Los depósitos de reservas en el Fondo, serían tan utilizables como el propio oro, en todos los pagos internacionales. "Podría girarse sobre los mismos para obtener cualquier moneda requerida en tales pagos o para intervenciones estabilizadoras de los Bancos Centrales", cargando la suma correspondiente en la cuenta de depósito del país que gira y abonándola en la del país, cuya divisa haya adquirido el Fondo con ese motivo. Esto equivale, en el Campo Internacional, a la sustitución de depósitos interbancarios en las reservas de los bancos comerciales de un país, por depósitos en su Banco Central; 4) Los depósitos del Fondo llevarían garantías con respecto al tipo de cambio y convertibilidad y además devengarían un interés, cuya tasa se establecería según los ingresos del Fondo provenientes de sus préstamos e inversiones. Estos últimos pueden consistir en Bonos del BIRF (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento), u otras

(3) El concepto de tramo de oro en el F. M. I., aparece claramente expuesto por Shweitzer en textos incorporados adelante.

(4) Véase "El Dólar en Crisis", libro de Seymour E. Harris, donde entre otros, se recoge el ensayo de Triffin sobre "La Posición Monetaria Internacional de Estados Unidos".

instituciones financieras internacionales, con lo cual el F. I. M., contribuiría indirectamente a la instrumentación del Desarrollo Económico de las áreas actualmente atrasadas; 5) Deberían limitarse los préstamos netos del Fondo, durante cada año a una suma total que incrementaría, junto con los incrementos corrientes del Stock mundial de oro monetario, el total de las reservas mundiales, en un 3 a un 5% como máximo.

Es entendido que Triffin descarta una devaluación del dólar, como alternativa a las vicisitudes del comercio mundial. Al par que otros economistas (5), estima que aquel procedimiento trastornaría aun más el intercambio internacional, por su impacto devaluacionista sobre las demás monedas de los países Occidentales.

Presentamos breves textos de Rueff y de Triffin, antecediendo de algunos de Pierre Paul Schweitzer, Director del F. M. I., en los cuales éste explica su naturaleza y régimen actuales.

De Pierre-Paul Schweitzer (6)

NATURALEZA DE LA LIQUIDEZ INTERNACIONAL

Cuando hablamos de la liquidez internacional no incluimos en ella una gran parte del financiamiento del comercio internacional en todo el mundo, no obstante la importancia que tiene. Es decir, excluimos del concepto de la liquidez el vasto complejo de las tenencias de divisas en poder del sector privado, los créditos bancarios y los créditos comerciales que día a día sirven de base al comercio internacional. Excluimos también los créditos gubernamentales para financiar exportaciones que son proporcionados por organismos tales como el Banco de Exportación e Importación de Washington, así como el financiamiento internacional a largo plazo que se canaliza a través de los mercados de capital privado o a través de organismos internacionales, tales como el Banco Mundial. La liquidez interna-

(5) Vr, gr, el Ex-Canciller Alemán, Ludwig Erhard, en declaraciones de prensa en su reciente visita a Bogotá, se mostró enemigo de toda fórmula que implique devaluación del dólar.

Por otra parte el Pool de los 10 —excepción de Francia— acordó en su reunión de Estocolmo de 29 de Marzo de este año, entre otras medidas defensivas del dólar, la suspensión de oferta de oro para fines distintos de los estrictamente monetarios y en función del Comercio Internacional. Igualmente acordó la institución del "papel oro", con ánimo de ofrecer más posibilidades de liquidez al F. M. I. Empero esta última medida se estima apenas de emergencia, quedando por resolver el fondo de la cuestión o sea la de cómo se procede al "reordenamiento del patrón oro-cambio".

(6) "La liquidez Internacional y el F. M. I.", —aportes del discurso pronunciado por el doctor Schweitzer ante el Commercial Club de Chicago el 24 de Marzo de 1966—. V. su texto completo en el N° 2 volumen III de la Revista "Finanzas y Desarrollo", órgano del Fondo.

cional, en la acepción en que este término se emplea, no comprende ninguno de los elementos apuntados, aunque todos ellos tienen repercusión sobre la necesidad de liquidez.

¿Qué es, pues, la liquidez internacional? La liquidez internacional comprende todos los recursos y facilidades financieras con que cuentan las autoridades monetarias de cada país para saldar los déficit de sus pagos internacionales, o dicho en otras palabras, para hacer los pagos residuales en divisas cuando todas aquellas otras fuentes de fondos no bastan para equilibrar las cuentas. La liquidez incluye los bien conocidos componentes de las "reservas oficiales", es decir, el oro en poder de los bancos centrales, pero no el que se halla en poder de particulares o de empresas privadas y las tenencias de divisas en poder de los bancos centrales o tesorerías, principalmente dólares y libras esterlinas, pero también algunas otras monedas, especialmente el franco francés. El Fondo Monetario Internacional es también una fuente de dos clases de liquidez: una de éstas se considera de naturaleza análoga de los activos de reserva que acabo de mencionar, y la otra la constituyen facilidades de crédito que están sujetas a ciertas condiciones. También proporcionan liquidez las facilidades de crédito que ofrecen otras instituciones internacionales, o las que se conceden con arreglo a diversos acuerdos bilaterales. En esta provisión de oro y de divisas, y en el acceso a los medios para efectuar pagos al exterior, es que las autoridades de un país dependen para financiar los desequilibrios de sus cuentas internacionales.

"LA LIQUIDEZ ES ASUNTO DEL FONDO"

He de referirme ahora al Fondo. He dicho en otras ocasiones que la liquidez es asunto del Fondo, ciertamente, el Fondo fue creado para que reuniera un acervo de oro y monedas que pudieran utilizarse para complementar las demás reservas de los países miembros. He aludido a dos formas en las que el Fondo puede proporcionar liquidez, y la explicación de éstas requerirá alguna descripción de la estructura y de las actividades del Fondo. La estructura del Fondo es única. El Fondo es un organismo financiero internacional en el cual cada país —actualmente son 103— tiene una cuota. La cuota de cada país miembro guarda relación con la magnitud de su economía, con su importancia en el comercio mundial, con la cantidad de sus reservas monetarias, etc. La cuota constituye la base de muchos de los derechos y deberes que al país le corresponden como miembro del Fondo. Así, por ejemplo, la cuota determina la cuantía de la subscripción de cada país miembro, la cual debe pagarse parte en oro y parte en la moneda propia del país. La cuota sirve también de base para calcular el importe de la ayuda financiera que el país miembro puede obtener del Fondo, así como para determinar el número de votos que le correspon-

den al decidirse los asuntos del Fondo. En otras palabras, el número de votos que corresponde a un país es ponderado de acuerdo con su cuota, de suerte que los países que tienen las mayores cuotas son los que disponen del mayor número de votos. Actualmente estamos procediendo a aumentar las cuotas de los países miembros, de un total de cerca de US\$ 16.000 millones a US\$ 21.000 millones aproximadamente. La cuota de Estados Unidos es como una cuarta parte de esta última cifra. Debo añadir que el Fondo tiene también la facultad de tomar préstamos a fin de incrementar sus recursos, y que efectivamente lo ha hecho así mediante acuerdos de índole contingente que tiene negociados por un total equivalente a US\$ 6.000.00 millones.

El objeto primordial de este gran activo común de recursos financieros es proporcionar a los países miembros una fuente de ayuda temporal que les permita atender a los déficit de sus balanzas de pagos. La ayuda financiera del Fondo toma la forma de una transacción cambiaria, en la cual el país miembro obtiene del Fondo la moneda de otro país y paga al Fondo una cantidad equivalente en su propia moneda. De este modo el activo total del Fondo se mantiene intacto, aunque su composición varíe. Además, ya que la ayuda tiene por objeto resolver dificultades de duración relativamente breve, existen normas y se da por sentado que los reembolsos deberán efectuarse a medida que mejore la situación del país o en todo caso, dentro de un plazo de 3 a 5 años. Los reembolsos adoptan la forma de una transacción cambiaria inversa a la que se hizo al proporcionarse la ayuda: el país miembro le paga al Fondo en oro o en alguna moneda aceptable, y el Fondo devuelve al país miembro una cantidad equivalente de la moneda propia de éste, la cual el Fondo recibió al efectuarse la transacción inicial. Comprendo que esto podrá parecerles a ustedes algo complejo, más en breve habré de ofrecerles un ejemplo de cómo estas operaciones se realizan.

Puesto que el Fondo es una institución única, ninguna analogía puede encontrarse con otras instituciones conocidas que sirva para reflejar exactamente las transacciones financieras de aquél. Pero a fin de ilustrar cómo el Fondo contribuye a la liquidez, puede hacerse una comparación rudimentaria con las relaciones que se establecen entre un banco y uno de sus clientes. En un momento dado una persona puede tener un saldo favorable en el banco o puede tener un préstamo pendiente de pago. Algo muy parecido existe en relación con el Fondo. De acuerdo con las políticas establecidas por el Fondo, un país miembro puede girar, virtualmente a la vista, contra lo que en el Fondo llamamos el "tramo de oro". El tramo de oro, que inicialmente es igual a la subscripción del país miembro pagada en oro (por lo general el 25 por ciento de la cuota), aumenta a medida que el Fondo utiliza la moneda de dicho país para pro-

porcionar ayuda a otros países miembros, y disminuye cuando el propio país miembro gira contra el Fondo. Así pues, como se ve, no se trata de una facilidad que no sufre alteración. Lo que el país miembro gira contra su tramo de oro no es en realidad oro, sino las monedas de otros países miembros, según he indicado anteriormente.

EJEMPLO DE UNA TRANSACCION CON EL FONDO

Tomemos como ejemplo de una transacción con el Fondo, un giro efectuado por Méjico contra su tramo de oro. A mediados de 1961 la cuota de Méjico en el Fondo era de US\$ 180 millones, y no tenía pendiente de reembolso ningún giro. Una cuarta parte de esa cantidad, o sea, US\$ 45 millones, era el equivalente de la subscripción de Méjico en oro, y las otras tres cuartas partes representaban la subscripción pagada en pesos mejicanos. En agosto de 1961 Méjico compró al Fondo US\$ 45 millones y le pagó aproximadamente 560 millones en pesos mejicanos, es decir, el equivalente de US\$ 45 millones a razón de la paridad de 8 centavos de dólar = 1 peso, establecida con el Fondo. Más, la situación económica de Méjico mejoró muy rápidamente, y apenas había transcurrido un año cuando Méjico pudo efectuar la transacción inversa ajustándose a las normas y procedimientos del Fondo. Reembolsó los US\$ 45 millones en oro y en seis monedas extranjeras. Al propio tiempo el Fondo devolvió a Méjico los 560 millones de pesos que había recibido, y la posición de Méjico en el Fondo volvió a ser igual a la que tenía en 1961. No me he detenido a explicar todos los pormenores técnicos que esta operación encierra, pero espero que lo expuesto sea suficiente para explicar la manera en que operan los giros contra el Fondo. Este ejemplo también demuestra otro aspecto importante del Fondo a saber: su activo en oro y en monedas es un activo rotativo. Los dólares fueron proporcionados a Méjico cuando este país los necesitó; y después que el giro fue reembolsado, las monedas recibidas por el Fondo se encontraban nuevamente disponibles para ayudar a otros países miembros. Quisiera añadir, de modo incidental, que a medida que el peso mejicano ha ganado solidez en los últimos años, el Fondo ha podido considerar que es una moneda de la cual puede disponer para los giros que efectúen otros países, según ha ocurrido ya en más de una transacción.

De Jacques Rueff (7)

Inconveniencia de las "Monedas Clave"

Según ese patrón (cambio-oro) los bancos centrales se consideran autorizados a emitir moneda, no solo contra el oro o

(7) Apartes de su ensayo "¿Hacia una Crisis Económica Mundial?", publicado en la revista "FORTUNE" en 1961, y reproducido con cifras actualizadas por "El Espectador" (Magazine), de Bogotá (edición 17 de Marzo de 1968).

títulos de fondos públicos, sino también contra cualquier moneda extranjera que se considere tan buena como el oro. Después de la Primera Guerra Mundial, esas "monedas clave" eran la libra esterlina y el dólar; después de la Segunda Guerra Mundial, únicamente el dólar (aunque dentro de la zona de la libra esterlina, ésta tenía un papel semejante al del dólar).

El país con moneda clave se encuentra en la situación engañosamente agradable de no tener que pagar nunca sus deudas internacionales. El dinero con que paga a sus acreedores extranjeros vuelve enseguida a sus arcas como si fuera un bumerang. Cuando los bancos centrales extranjeros recibían dólares o créditos en dólares, como consecuencia del déficit en la balanza norteamericana de pagos, no se veían obligados a reclamar el oro a que les daban derecho sus dólares. En cambio, dejaban en depósito una gran parte de esos dólares en los EE. UU., donde eran generalmente dados en préstamo a prestatarios norteamericanos. Los bancos centrales acogieron este nuevo procedimiento con tanto más entusiasmo cuanto que les permitía substituir en sus cuentas el oro acuñado o en lingote, totalmente improductivo, por activos que rendían interés.

La substitución del patrón oro por el patrón de cambio oro tuvo tres consecuencias principales:

Ante todo, bajo el patrón oro, un país con déficit en su balanza de pagos sufría la pérdida de oro, que obraba a manera de freno del poder adquisitivo nacional. De este modo se tendía a contrarrestar el déficit, pues se dejaba libre para la exportación una proporción mayor del producto nacional y se ponía una traba a las importaciones. Pero bajo el patrón de cambio oro, la existencia del déficit no disminuye para nada la capacidad adquisitiva interna. Al desvincular esa capacidad adquisitiva nacional de la balanza de pagos exteriores, el patrón de cambio oro suprime una de las influencias reguladoras que actuaban bajo el régimen del patrón oro. En tal caso, la balanza de pagos de un país no se ajusta ya por sí misma, y solo es posible asegurar su equilibrio mediante una rigurosa política crediticia o mediante la regulación autoritaria del intercambio comercial.

* * *

La segunda consecuencia que acarrea el patrón de cambio oro es una verdadera duplicación del manejo de crédito. Ello se debe al efecto de bumerang antes señalado: los dólares que van al exterior a raíz del déficit en la balanza de pagos de los Estados Unidos regresan a este país como depósitos a la vista o inversiones a corto plazo.

La forma en que se desarrolla este proceso es concretamente la siguiente: cuando los Estados Unidos tienen un saldo deu-

dor con otro país (por ejemplo, Francia), lo pagan en dólares. Los franceses que reciben esos dólares los venden a su Banco Central, la Banque de France, que los recibe a cambio de moneda nacional, esto es, francos. En realidad, lo que hace la Banque de France es emitir esos francos contra su equivalente en dólares. Pero luego invierte de nuevo esos dólares en los Estados Unidos. Se tiene, pues, que los mismos dólares producen una expansión del sistema de crédito en Francia, a la vez que mantienen el sistema de créditos en los Estados Unidos.

* * *

De igual modo, los movimientos de capitales norteamericanos a Alemania y Francia en 1958, 1959 y 1960 determinaron el alza anormal de las cotizaciones en las Bolsas de ambos lados del Atlántico. Cuando el capital emigra de un país a otro, puede causar una expansión en el segundo sin que por ello se produzca necesariamente una retracción en el primero. Si no hay nada que tienda a contener el auge mercantil, todos los países que se rigen por el patrón de cambio oro se ven arrastrados por una ola de inflación económica y de expansión del mercado de valores.

La tercera y más seria consecuencia del patrón de cambio oro es que crea una estructura crediticia engañadora. Las reservas de oro de los Estados Unidos, que son de 17.500 millones de dólares (en 1960; a fines de 1966 eran de 13.200 millones), están doblemente comprometidas. Al rededor de 11.500 millones (la cifra de 1966 es 10.000 millones) sirven de garantía legal para la moneda y para los depósitos de la Reserva Federal. Por otra parte, el monto total de las reservas constituye una garantía de los 20.000 millones de dólares (30.000 millones en 1967) correspondientes a los créditos extranjeros a corto plazo o a la vista.

Hay dos cosas que hacer:

En primer lugar, debemos establecer un nuevo sistema monetario que no tienda a favorecer déficit prolongado en la balanza de pagos en los países que tienen moneda clave.

En segundo término, debemos liquidar la situación inestable y peligrosamente vulnerable traída por la creación de una doble estructura crediticia sobre la base de las reservas de oro de los países de moneda clave.

El nuevo sistema monetario debe evitar que las naciones acreedoras aumenten el poder adquisitivo nacional con sus saldos exteriores mientras quede sin disminuir el poder adquisitivo de las naciones deudoras. Esto significa poner fin a la práctica de que los bancos centrales emitan monedas contra las divisas

que reciben y luego presten estas a su país de origen, donde también formarán parte de la base monetaria. El patrón oro evita esto al exigir que los bancos centrales solo emitan dinero contra su equivalencia en oro o en créditos nacionales. Otros convenios multilaterales podrían servir para el mismo fin, pero siendo voluntarios, tendrían un carácter precario e incierto, en tanto que la disciplina impuesta por el patrón oro es incondicional e inescapable.

Por desdicha, solo hay una manera de librarnos de los riesgos heredados en los quince años de vigencia del patrón de cambio oro. Y es pagar en oro todos los créditos en dólares de los bancos centrales extranjeros. Únicamente esa medida enérgica puede eliminar el peligro de una fuerte inflación o derrumbe que encierra la doble estructura crediticia basada actualmente en las reservas de oro de los Estados Unidos.

* * *

La dificultad estriba en que eso hara disminuir repentinamente las reservas norteamericanas de oro por debajo del límite legal que debe mantenerse como garantía de los billetes y depósitos del Banco de la Reserva Federal. Este problema es menos serio de lo que parece, pues el límite establecido por ley puede ser modificado por ley, aparte de que el Gobierno tiene a su disposición otros recursos para reforzar sus reservas, tales como la facultad de retirar dinero del Fondo Monetario Internacional. Además, si la derogación del patrón de cambio oro no se realiza en un clima de pánico —y esto es lo que debe evitarse— puede ser organizada en forma que se aplique gradualmente.

Sin embargo, hay otra dificultad. Al suprimirse las existencias de dólares de los bancos centrales extranjeros se reduciría el volumen de la liquidez monetaria mundial, tal vez a un nivel por debajo del necesario para financiar las transacciones cotidianas. Y esto vendría a ser una consecuencia intolerable.

La resistencia a una solución inflacionaria del problema de la liquidez ha llevado a algunos comentaristas a propugnar un alza del precio del oro. Observan que este ha quedado fijado en la tasa de 1933 —o sea 35 dólares por onza— aunque desde entonces el nivel general de los precios en dólares de las cosas ha subido casi al doble (lo que en la práctica desvaloriza al oro, encauzándolo a otros usos —joyería, artículos industriales— que los monetarios). No hay duda de que elevando el precio del oro en dólares (y por lo tanto las monedas, cuya tasa se base en el dólar) aumentaría el valor nominal de las reservas de oro y facilitaría el abandono de la engañosa estructura de crédito creada por el patrón de cambio oro.

De Robert Triffin (8)

EL REORDENAMIENTO DEL PATRON CAMBIO-ORO

Este sombrío diagnóstico apenas tendría utilidad si no fuera seguido de algunas sugerencias constructivas para resolver los problemas gemelos de la liquidez de Estados y de la liquidez mundial, como se analizó más arriba. La clave de las propuestas que presenté ante el Comité Económico Conjunto en 1959 radica en una verdadera "internacionalización" del componente de divisas de las reservas monetarias mundiales. El empleo de monedas nacionales como reservas internacionales constituye, naturalmente, un "desestabilizador latente" en el actual sistema monetario mundial. Con el tiempo, puede debilitar peligrosamente las monedas claves —principalmente la libra esterlina y el dólar— utilizadas como reservas por otros países bajo este sistema. Estas dificultades pueden, a su vez, poner en peligro la estabilidad de la totalidad de las superestructuras monetarias internacionales basadas en estas monedas claves.

La solución lógica del problema es bastante obvia, y hubiera sido aceptada hace tiempo de no ser por las enormes dificultades envueltas en superar las fuerzas de inercia y en lograr un acuerdo entre gran número de países, con respecto a las múltiples facetas de un sistema racional de creación de dinero y crédito internacionales. Esta es, naturalmente, la única explicación de la supervivencia del propio oro como medio último de pagos internacionales. Nadie hubiera podido concebir nunca un despilfarro más absurdo de recursos humanos que extraer oro en lugares distantes de la tierra, con el único propósito de transportarlo y enterrarlo nuevamente, inmediatamente después, en otros lugares especialmente excavados para recibirlo y fuertemente custodiado para protegerlo. Sin embargo, la historia de las instituciones humanas tiene una lógica peculiar. El oro como mercadería disfrutaba de indudables ventajas sobre otros bienes que podían utilizarse alternativamente como dinero. La sustitución del dinero mercancía por pagarés o papel moneda dentro de las fronteras nacionales de cada país fue un fenómeno gradual, aunque reciente, en los asuntos mundiales. Su extensión a la esfera internacional es aún más reciente y se ha desarrollado también accidentalmente bajo presión de las circunstancias, más bien que como acto racional de creación por parte de cualquier autoridad nacional o internacional. Esto explica el actual empleo, totalmente irracional, de divisas nacionales como reservas internacionales. No obstante, la proliferación de agen-

(8) Este texto compendia las propuestas formuladas por Triffin sobre el tema en cuestión. Es parte de su ensayo "La Posición Monetaria Internacional de Estados Unidos", incluido en el libro de Harris "El Dólar en Crisis" (V. nota 4). En tal libro (Ediciones Deusto 1964) se incorporan además los textos correspondientes a la polémica entre Triffin y Altaman, sobre el asunto de la liquidez mundial y el F. M. I.

cias regionales, internacionales y supranacionales desde la guerra, está estableciendo lentamente las bases de adaptaciones ulteriores, hace ya tiempo necesarias, en el sistema monetario internacional, y especialmente para la internacionalización de la parte fiduciaria (divisas) de las reservas monetarias de los países. Esta parte debería consistir en depósitos internacionales en lugar de monedas nacionales.

Los Estados Unidos y el Reino Unido deberían prohibir el empleo de la esterlina y del dólar como reservas monetarias por otros países. Simultáneamente, todos los países deberían renunciar a emplear estas u otras monedas nacionales como reservas internacionales. Se les ofrecería en su lugar la oportunidad de mantener en forma de depósitos en el Fondo Monetario Internacional, cualquier porción de sus reservas que no quisieran mantener en forma de oro. Los depósitos en el Fondo se constituirán inicialmente transfiriendo al Fondo las divisas nacionales, principalmente dólares y esterlinas, mantenidas ahora como reservas por los bancos centrales de los países miembros, además de cualquier cantidad de oro que quisieran también cambiar por tales depósitos.

Los depósitos de reservas en el Fondo serían en definitiva tan utilizables como el propio oro, en todos los pagos internacionales. Podría girarse sobre los mismos por sus propietarios, para obtener cualquier moneda requerida en tales pagos, o para inversiones estabilizadoras de los bancos centrales en el mercado de divisas. Las cantidades retiradas serían cargadas en la cuenta de depósito del país que gira y abonadas en la cuenta del país, cuya divisa ha sido comprada en el Fondo.

Los depósitos del Fondo llevarían garantías con respecto a tipos de cambio y a convertibilidad, que les harían mucho más seguros como medio de inversión en reservas que la tenencia de cualquier moneda nacional, expuesta siempre a devaluación, inconvertibilidad, bloqueo o incluso insolvencia del país deudor. Además, obtendrían interés a un tipo que se determinaría y variaría, de vez en cuando, a la luz de los ingresos del Fondo procedentes de sus préstamos e inversiones.

Estos diversos aspectos, combinando el incentivo de ganancia de las divisas, con el incentivo de la seguridad propia del oro, deberían asegurar, con el tiempo, una demanda grande y continuada de depósitos del Fondo por parte de los bancos centrales, una vez que se familiaricen lo suficientemente con el sistema y confíen en su administración. Sin embargo, con objeto de tener en cuenta la falta de confianza y la inercia iniciales y para garantizar el sistema contra los caprichos de cambios repentinos e imprevisibles entre las tenencias de oro y los depósitos del Fondo, todos los miembros deberían comprometerse a tener en forma de depósitos del Fondo una proporción uniforme y convenida de sus reservas monetarias brutas. Tendrían

derecho, pero no obligación, de convertir en oro en el Fondo cualquier acumulación de depósitos en su cuenta en exceso de este requerimiento mínimo.

Un coeficiente de depósito mínimo del 20% sería probablemente suficiente para iniciar el nuevo sistema, y sustituiría el actual sistema de cuotas del F. M. I., que es excesivamente complejo y rígido. Sin embargo, este coeficiente tendría que ser aumentado con el tiempo, con objeto de procurar al Fondo una posibilidad adecuada para hacer préstamos y para asegurar, sin sombra alguna de duda, la plena liquidez y convertibilidad de los depósitos del Fondo que es necesaria para hacerlos tan indiscutiblemente aceptables como el propio oro por todos los países en todos los pagos internacionales. Por otro lado, una administración prudente del sistema haría, con toda probabilidad, innecesario recurrir a la compulsión para esta finalidad, ya que los propios intereses de los países miembros les llevaría a mantener en el Fondo, en lugar de en oro, una proporción mucho mayor de sus reservas totales que los porcentajes mínimos impuestos por el Fondo.

La objeción principal de esta reforma propuesta en las operaciones del Fondo sería la misma que la presentada contra el plan de Keynes para una Unión de Clearing International. Tal sistema dotaría al Fondo de una capacidad prestamista, que, si se utilizara inadecuadamente, podría dar un fuerte sesgo inflacionista a la economía mundial. Sin embargo, esto no es razón para volver a caer en un sistema, cuyo sesgo deflacionista puede ser combatido solamente con una creciente dependencia de la constitución accidental de reservas en forma de monedas nacionales y con una creciente vulnerabilidad ante desarrollos desfavorables en uno o varios países de moneda clave. Contra la amenaza de abusos inflacionistas puede conseguirse una salvaguardia mucho más sencilla y directa, limitando las facultades prestamistas del Fondo al volumen necesario para preservar un nivel adecuado de liquidez internacional.

A este fin podrían sostenerse diversos criterios alternativos. El más sencillo podría ser el de limitar los préstamos netos del Fondo durante un período de doce meses a una suma total que incrementaría, junto con los incrementos corrientes en el stock mundial de oro monetario, las reservas mundiales totales en un 3 a un 5%, por ejemplo, al año. La cifra exacta no podría determinarse científicamente, claro está, y dependería, en todo caso, en la práctica, de un compromiso entre puntos de vista nacionales divergentes, surgido de la negociación del nuevo acuerdo del Fondo. Una solución bastante conservadora sería mantener una cifra del 3% como decididamente no inflacionista, y hacer necesaria una proporción de votos cualificados (dos tercios, tres cuartos, o cuatro quintos del número total de votos, o incluso unanimidad) para autorizar préstamos en exceso del 3, 4 o 5% al año.

Suponiendo, por ejemplo, que los stocks de oro monetario continúan creciendo en 700 o 800 millones de dólares al año, la cuota prestamista anual del Fondo basada en una tasa del 3% podría estimarse, grosso modo, en la actualidad en unos 800 a 900 millones de dólares. Un 4% de incremento elevaría esta cifra a unos 1.400 millones de dólares y una tasa del 5% la elevaría a unos 2.000 millones de dólares al año. Estas estimaciones crecerían gradualmente, aunque lentamente, con ulteriores incrementos de las reservas mundiales. Por otro lado, podrían disminuir o crecer con futuras fluctuaciones en las adiciones corrientes al stock mundial de oro monetario.

Además, las operaciones de préstamo del Fondo no deberían ser más automáticas de lo que lo son ahora, y esta discrecionalidad debería posibilitar al Fondo ejercer una sensible influencia sobre los miembros para que restringieran los abusos inflacionistas internos. La experiencia adquirida en los doce años de actuación del Fondo es extremadamente valiosa a este respecto. Los adelantos del Fondo deberían continuar requiriendo un acuerdo pleno entre éste y el país miembro, en relación no solo con la madurez del préstamo, sino también con las políticas económicas y financieras generales seguidas por el país miembro, para asegurar el equilibrio a largo plazo de sus transacciones internacionales, sin acudir excesivamente a los controles de Comercio y de Cambios. Las recientes técnicas contingentes de préstamos (stand-by) del Fondo podrían ser suplementadas, además, por acuerdos de sobregiro, a renovar a intervalos frecuentes, y que garanticen una asistencia rápida y automática en caso de necesidad, pero en cantidades modestas y con cláusulas de devolución a corto plazo. Estos acuerdos de sobregiro estarían destinados principalmente para dar tiempo a una consideración detenida de una solicitud de préstamos normales a plazo medio, o de acuerdos contingentes, y estarían garantizados por la obligación de depósito mínimo del país.

Una segunda categoría de préstamo del Fondo tomaría la forma de inversiones en los mercados financieros de los países miembros. Estas operaciones se decidirían a iniciativa del propio Fondo, pero siempre, naturalmente, de acuerdo con las autoridades monetarias de los países respectivos. Tal acuerdo sería necesario en todo caso, para asignar a estas inversiones las mismas garantías contra los riesgos de los tipos de cambio y de inconvertibilidad que las que protegen a las obligaciones propias de depósitos del Fondo.

Las primeras inversiones de este tipo se impondrían al Fondo por su absorción de las reservas excesivas de moneda nacional transferidas al mismo por sus miembros a cambio de depósitos en el Fondo. El grueso de estas reservas sería en forma de depósitos bancarios, aceptaciones y letras del Tesoro poseídas anteriormente por los propios bancos centrales en Nueva York y Londres. El Fondo no tendría necesidad inmediata de modifi-

car el patrón de estas inversiones, pero debería estar facultado para hacerlo de manera suave y progresiva, en tanto resultara útil para la dirección de sus propias operaciones. Esta finalidad se conseguiría dando al Fondo una opción, que no tendría necesidad de utilizarla todos los años, para liquidar tales inversiones a un ritmo máximo del, por ejemplo, 5% anual. Los recursos procedentes de tal liquidación serían normalmente reinvertidos en otros mercados, cuya necesidad de capital internacional sea mayor que la de Estados Unidos y el Reino Unido. Una parte de esas inversiones podría incluso canalizarse a inversiones de plazo relativamente largo para el desarrollo económico, mediante la compra de bonos del Banco Internacional de Reconstrucción y desarrollo u otros valores de tipo semejante.

