

COOPERACION MONETARIA INTERNACIONAL

La cooperación económica internacional en el ámbito mundial se ha centrado, después de 1945, en torno a tres problemas fundamentales: la liberación del comercio; la liberación de los pagos y la ayuda para el desarrollo económico de las zonas atrasadas del mundo.

El juicio que merezcan las realizaciones de estos esfuerzos de cooperación económica dependerá, en buena medida, de la perspectiva desde la que se enfoquen. Así, si examinamos la multitud de declaraciones de principios, de documentos de todos los órdenes, de convenios constitutivos de organismos internacionales y atendemos a los fines que todos ellos proclaman, parecerá que los resultados son cortos. Si, por el contrario, pensamos en la situación inicial en el año 1945 y en los años comprendidos entre las dos guerras mundiales, nadie podrá negar un progreso notable en el camino para la consecución de los fines propuestos.

Pero cualquiera que sea la perspectiva desde la que se enjuicie la cooperación económica internacional, no creo que nadie discuta que es en el campo monetario en el que se ha progresado más, si bien los adelantos más importantes se han conseguido en época bien reciente.

Sin embargo, esta cooperación no carece de antecedentes y así, a partir de 1920 se puede registrar la acción común de Bancos Centrales en un intento de establecer un orden monetario, dentro del objetivo general de la reconstrucción, pero que tiene una motivación específica en el interés por cobrar las reparaciones impuestas a los vencidos. Para lograrlo, los Bancos Centrales entran en el juego con la misión concreta de organizar los préstamos internacionales. Es sabido que el período comprendido entre las dos guerras no se caracterizó, precisamente, por los éxitos de dicha cooperación, sino, más bien, por la quiebra del sistema y la aparición de todo tipo de restricciones al comercio y pagos, que determinan la aparición del bilateralismo. Pero entre todos estos recuerdos desagradables, debe situarse el aspecto positivo que supone, de una parte, el comienzo de la cooperación monetaria, ligada indisolu-

blemente a los nombres de STRONG, NORMAN, SCHACHT y MOREAU más aún que a los de la Reserva Federal de los EE. UU. y a los Bancos Centrales del Reino Unido, Alemania y Francia a los que representaban, y de otra, la creación, en 1930, del Banco de Pagos Internacionales, que se ocupa, en un primer momento, del pago de las reparaciones alemanas y que, desde 1934, ha de buscar otros campos para su actividad, convirtiéndose en un agente importante de la cooperación monetaria entre Bancos Centrales.

Después de la Gran Depresión, la acción concertada en el ámbito monetario empieza a ser protagonizada por los Gobiernos, a través de los Fondos de Estabilización e Igualación de cambios, y del Acuerdo Tripartito sobre tipos de cambios, que suponía una cooperación entre dichos Fondos. Con todo ello se consigue que, salvo dos devaluaciones francesas, los tipos de cambio permanezcan fijos mientras que, como efecto secundario, los Fondos de Estabilización contribuyen a crear liquidez internacional. En cuanto a las restricciones, si es cierto que no se eliminaron, tampoco aumentaron en los últimos años del período.

Con el fin de la segunda guerra mundial se construye un nuevo sistema monetario internacional caracterizado, frente a todo lo anterior, por las notas de universalidad, formalismo y voluntad de cooperación por parte de un grupo de países. Sin embargo, por lo que se refiere a los principios no había sustanciales diferencias con los que establecía el Acuerdo Tripartito, cuyo objetivo era ya suprimir las restricciones al comercio y a los pagos, montar un mecanismo de consulta para el ajuste de los tipos de cambio y desterrar el uso de la devaluación como arma de competencia.

El actual sistema monetario internacional, negociado en la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas, celebrada en Bretton Woods en 1944, pretende facilitar a los países miembros —que hoy son ya 102, con lo cual está prácticamente comprendida toda la economía del mundo libre— la consecución de un rápido ritmo de desarrollo económico y de un alto nivel de empleo con tipos de cambio estables y con un mínimo de restricciones a los pagos internacionales por operaciones corrientes.

Para atender a estos fines, no siempre totalmente compatibles, se montó, en 1944, toda la cooperación monetaria internacional en torno a un Organismo de nueva creación, el Fondo Monetario Internacional, que continúa jugando un papel importante en este terreno, aunque en absoluto el papel exclusivo para el que fue pensado.

De hecho, los progresos de la cooperación internacional en el ámbito regional, sobre todo en Europa, supusieron primero una ayuda estimable para que el Fondo Monetario avanzara hacia la consecución de uno de sus fines, la convertibilidad de las monedas, y, más tarde, han determinado asimismo, como consecuencia del mejoramiento relativo de la posición europea frente a la norteamericana, un intento más o menos declarado por parte de los países europeos, o, al menos, de una parte de ellos, de modificar sensiblemente los actuales mecanismos monetarios internacionales y de rechazar la hegemonía del Fondo Monetario en la materia, a menos que dicha institución evolucione de manera notable respecto de su actual estructura y funcionamiento.

Estudiaremos a continuación los siguientes puntos:

1. El Fondo Monetario Internacional.
2. El sistema monetario internacional vigente.
3. Los defectos del sistema actual y las soluciones apuntadas.
4. Los mecanismos de cooperación monetaria internacional: su importancia y sus perspectivas de futuro.

1. *El Fondo Monetario Internacional.*

La evolución de la política monetaria, que en la época tradicional se reducía a la obligación por parte de los Bancos Centrales de mantener la convertibilidad de las respectivas monedas, ha sido notable después de la primera guerra mundial. Hoy día, a la política monetaria se le exige no sólo el mantenimiento del equilibrio en el sector exterior y la estabilidad del tipo de cambio, sino, también, el mantenimiento de la estabilidad de precios interiores y de un alto ritmo de expansión económica con un nivel de empleo, asimismo, elevado.

Los nuevos fines asignados a la política monetaria exigen nuevos instrumentos, ya que, como hemos apuntado, una política monetaria, que persiga la expansión económica y la elevación del nivel de empleo, puede poner en peligro, en determinados momentos, al menos, el mantenimiento de la estabilidad monetaria. La solución parecía residir únicamente en la cooperación internacional y ello determinó el nacimiento del Fondo Monetario.

Los principios de actuación del Fondo Monetario Internacional son los siguientes: Los tipos de cambio sólo pueden modificarse ante un desequilibrio fundamental y previa consulta con el organismo; se prohíbe total-

mente las restricciones a los pagos corrientes, pero no a los movimientos de capital; y los países que se encuentran en dificultades para el cumplimiento de sus obligaciones podrán recibir ayuda del Fondo. Finalmente, la defensa contra un país que acumule un superávit y que no ponga nada de su parte para eliminarlo, está centrada en la utilización de la llamada "cláusula de moneda escasa" que permite a los restantes miembros discriminar contra aquel país.

El profesor SAYERS (1) ha señalado como nota positiva aportada por el Fondo, un carácter de organización permanente, lo que supone mayor base para la cooperación y frente a ésta, y como nota negativa, el hecho de que las reglas del Fondo tratan por igual a las monedas de todos los países, cuando ni su importancia ni los problemas que les pueden afectar son los mismos.

Con la perspectiva que nos dan los años transcurridos desde 1945, se puede decir que los derroteros seguidos por esta institución no han sido exactamente los que fueron previstos. En efecto, puede observarse que los desequilibrios surgidos no se han corregido, normalmente, con movimiento de los tipos de cambio, que han mostrado rigidez casi absoluta; que la cláusula de moneda escasa no ha sido nunca invocada frente a un superávit crónico de balanza de pagos, y, por último, que ha habido una tendencia general a suprimir las restricciones a los movimientos de capital —a pesar de la neutralidad del Fondo en esta materia— aunque éstos han perjudicado a veces al sistema por su carácter errático. Para que este juicio sea completo hay que destacar el aspecto positivo de la creciente utilización de los recursos del Fondo, consecuencia del aumento continuo de sus disponibilidades y de las facilidades crecientes para la concesión de asistencia financiera.

El problema más grave que se presentó en los primeros años de la postguerra, el de la escasez de dólares, no fue tratado por el Fondo Monetario mediante la aplicación de la cláusula de moneda escasa. La puesta en marcha del plan Marshall constituyó el origen del gran desarrollo de la cooperación en Europa, tanto en el terreno comercial, Organización Europea de Cooperación Económica, como en el de los pagos, Unión Europea de Pagos, y después, Acuerdo Monetario Europeo. Como Agente de estas instituciones actúa el Banco de Pagos Internacionales y, a través del intercambio de información entre todos estos organismos, se ha ido creando una posición común de los países occidentales europeos

(1) R. S. SAYER: "Cooperation between Central Banks". en "The Three Banks Review", núm. 59 de septiembre de 1963, págs. 3 y ss.

que empieza a pesar en el Fondo Monetario Internacional. Esta Institución recurre cada vez más a aumentar la liquidez a través de las facilidades de crédito y mucho menos, o nada, a las devaluaciones para corregir desequilibrios fundamentales, sobre todo, si se trata de monedas de reserva, con lo cual se reconoce implícitamente la necesidad de un trato especial para los problemas también especiales que dichas divisas plantean. Precisamente en torno a estos problemas estamos asistiendo a una muy estrecha cooperación entre Bancos Centrales.

Como resumen de esta descripción, obligadamente breve e incompleta, de la actuación del Fondo Monetario Internacional, nos interesa retener la idea siguiente: los tipos de cambio no han constituido un mecanismo de ajuste, sino que, en general, han permanecido rígidamente anclados a niveles predeterminados, no habiéndose utilizado la devaluación, como preveía el Convenio Constitutivo, para corregir desequilibrios fundamentales.

2. *El sistema monetario internacional vigente.*

El actual sistema monetario internacional se puede definir, en principio, como un patrón de cambio oro, haciendo abstracción de las diferencias que evidentemente presenta con el que tuvo aplicación práctica en los años veinte. En efecto, todas las monedas se encuentran ligadas al dólar, según una paridad fija, y el dólar, a su vez, es convertible en oro al precio de 35 dólares la onza, y en cantidades en principio ilimitadas, siempre que las demandas de conversión al Tesoro de los Estados Unidos provengan de instituciones monetarias centrales extranjeras.

En este sistema, el oro continúa siendo el instrumento fundamental de reserva y el denominador común de las pérdidas monetarias. Sin embargo, a pesar de los continuos incrementos de la producción de oro del mundo no comunista, y también de la tendencia al aumento de las ventas rusas de oro, sólo una proporción reducida de la oferta anual— que se estimó en 1964 en algo más de 2.000 millones de dólares— va a manos de las autoridades monetarias. Los particulares demandan también oro para fines industriales y para fines especulativos y, de esta manera, las adiciones de oro monetario resultan manifiestamente insuficientes para proveer de liquidez al sistema.

Los países han de tener un margen de maniobra que, llegado el caso, les permita restablecer su equilibrio monetario, sin verse obligados a de-

valuar sus monedas o a introducir intervenciones sobre los cambios. Aparte de la ayuda que puedan recibir del Fondo, su margen de maniobra viene determinado por el volumen de sus reservas exteriores.

Nadie pone hoy en duda que si la liquidez internacional hubiera dependido tan sólo del oro, su volumen sería absolutamente inadecuado. Es sabido que la expansión de la liquidez internacional, exigida por la evolución del sistema, ha tenido lugar, fundamentalmente, sobre la base de las llamadas monedas de reserva: la libra esterlina y, sobre todo, el dólar.

No está, a mi juicio, debidamente estudiado el problema de los orígenes de las monedas de reserva y hay que reconocer que dicha investigación podría arrojar mucha luz sobre la posibilidad, de la que se ha hablado en los últimos tiempos, de introducir nuevas divisas de reserva.

En todo caso, parece claro que el desarrollo de este elemento fiduciario no ha sido el resultado de una acción concertada, sino más bien de una evolución que tiene su origen en prácticas espontáneas de los particulares, comerciantes y banqueros y, en un momento posterior, de las propias autoridades monetarias. Ya en el régimen de patrón oro tradicional, después de una fase en la que los Bancos Centrales se limitaban a comprar o vender el metal respondiendo de manera pasiva a iniciativas ajenas, hubo un tiempo en que dichas instituciones actuaron con iniciativa propia para evitar que el tipo de cambio alcanzara los puntos de entrada o de salida del oro. Estas intervenciones oficiales en el mercado de divisas son hoy práctica corriente como consecuencia de la necesidad de mantener las fluctuaciones del tipo de cambio dentro de los márgenes acordados en función de las paridades establecidas. Parece que aunque no exista otra razón, un simple motivo de comodidad aconseja que dichas intervenciones se realicen mediante el uso de una moneda activamente negociada entre comerciantes y banqueros del mundo entero. Ello es quizás lo que lleva a muchas autoridades monetarias a conservar en dicha moneda saldos obtenidos en período de superávit en los pagos, con objeto de hacerlos figurar entre sus reservas.

Concretamente, el dólar encuentra una situación muy favorable para su expansión como moneda de reserva en los años posteriores a la segunda guerra mundial, en los que el predominio de los Estados Unidos en el comercio y en los pagos internacionales era absoluto. La misma escasez de dólares, fenómeno que en aquellos años se llegó a considerar como permanente, atribuía a dicha moneda una seguridad similar a la del oro.

Por lo que se refiere a la libra esterlina, divisa tradicionalmente muy

empleada en los pagos internacionales, su calidad actual de moneda de reserva está íntimamente ligada a los lazos políticos que unen a Inglaterra con los países que forma parte del Area de la Libra.

Otras monedas de sólido prestigio, como el Marco, el Franco francés, el Franco suizo, el Florín, etc., han llegado a formar parte también de las reservas de los diversos países, pero en cuantía mucho menor, por ser relativamente muy poco utilizadas en las transacciones internacionales.

Puesto que el volumen de reservas de un país, es decir, su liquidez exterior, determina el margen de maniobra con que cuenta para enfrentarse con su política interior de desarrollo y de alto nivel de empleo, un rápido crecimiento de la economía mundial exige una paralela expansión de la liquidez internacional.

En la situación actual, dada la lentitud con que aumenta la oferta mundial de oro con fines monetarios, la adecuada expansión de la liquidez internacional queda confiada al ritmo de aumento de los saldos en dólares y en libras en poder, respectivamente, de no residentes en Estados Unidos y en el Reino Unido.

3. *Los defectos del sistema y las soluciones apuntadas.*

Esos saldos en dólares y en libras sólo aumentarán en la medida en que las balanzas de pagos de Estados Unidos y del Reino Unido registren déficit que hayan de ser saldados mediante la acumulación de dólares y libras en manos de no residentes. Dichos saldos son pasivos a la vista de Estados Unidos —el dólar— y del Reino Unido —la libra— y activos de quienes los detentan. Y es claro que los países que los poseen sólo estarán dispuestos a conservarlos en la medida en que confíen en la estabilidad de su valor.

Si pensamos que, lógicamente, dicha confianza descenderá a medida que tales saldos se acumulen, habremos puesto de manifiesto la contradicción básica del actual sistema monetario internacional: la liquidez sólo aumenta cuando se acumulan dólares y libras en poder de no residentes, pero esta acumulación supone un incremento de los pasivos a la vista de los países de monedas de reserva, lo que afecta a la confianza del resto del mundo en el mantenimiento del valor de dichas divisas.

A partir de 1958, la liquidez internacional ha aumentado merced a los fuertes y repetidos déficit registrados en la balanza de pagos de Estados Unidos que, en parte, se han traducido en una redistribución de

las reservas de oro en favor de Europa y, en parte, se han manifestado en una acumulación de saldos en dólares en poder de no residentes.

Estos saldos superan en la actualidad los 21.000 millones de dólares, cantidad muy superior a las reservas de oro norteamericanas cifradas en torno a los 15.000 millones de dólares. La balanza de pagos británica, por su parte, ha dado muestras de periódica debilidad. En los momentos actuales, los pasivos a la vista de los dos países de moneda de reserva superan ampliamente el volumen de sus reservas oro, por lo que puede decirse con fundamento que el sistema monetario internacional se mantiene gracias a la cooperación de las autoridades monetarias de los países industriales más importantes.

La desconfianza en el dólar sólo desaparecerá en la medida en que los Estados Unidos logren reducir el déficit de su balanza de pagos. Hay que reconocer que los esfuerzos en este sentido han tenido poco éxito hasta ahora, y que, a pesar de la mejoría observada en los primeros meses de 1964, los últimos han venido a determinar un saldo adverso de la balanza norteamericana, del orden del registrado en 1963. La balanza comercial es fuertemente favorable, pero los gastos militares, la ayuda a otros países y las exportaciones de capital, determinan un déficit neto en la balanza global que en el último año ha sido del orden de los 2.500 millones de dólares.

Hasta ahora los países europeos han mostrado una firme voluntad de cooperación, pero la impaciencia empieza a asomar, sobre todo por el lado de Francia, ante una situación que puede describirse como una concesión de crédito a corto plazo de Europa a los Estados Unidos, que permite a este país realizar fuertes inversiones de capital en Europa. Pero si los Estados Unidos aciertan por fin a eliminar su déficit, no se comprende fácilmente cómo se conseguirá el crecimiento futuro de la liquidez internacional en la medida en que las circunstancias lo vayan haciendo necesario.

En suma, el actual sistema monetario presenta, según MEADE (2), una contradicción entre sus tres objetivos fundamentales. Son éstos, no importa repetirlo, el pleno empleo, la convertibilidad de las monedas con un intercambio comercial máximo y el mantenimiento de tipos de cambio fijos. Si a estos tres objetivos se les añade el hecho de que los países son autónomos en la fijación de su política económica, se puede casi afirmar la imposibilidad de alcanzarlos simultáneamente por la ausencia

(2) Entre otros artículos de dicho autor, véase "The case for variable exchange rates", en *The Three Banks Review*, 1955.

absoluta de flexibilidad. En efecto, o las políticas económicas internas se someten a una disciplina, que en ocasiones podría exigir el sacrificio del pleno empleo, o se limita el comercio mediante aranceles y contingentes, o habría que admitir la posibilidad de que los cambios fluctúen.

Pero resulta que el pleno empleo es hoy un objetivo político indiscutible y, por tanto, intocable; que la libertad de comercio está consagrada como principio fundamental en el GATT, en el Mercado Común, en la Asociación Europea de Comercio Libre y, en general, en todos los organismos internacionales, y que, finalmente, la utilización del tipo de cambio como mecanismo de ajuste no ha sido aceptada, hasta el momento, por los que tienen en sus manos la responsabilidad de la política monetaria internacional. Sobre este punto nos extenderemos más adelante.

Son numerosas las soluciones que se han propuesto. Sin embargo, no parece que puedan considerarse como viables las que se aparten mucho del sistema actualmente en vigor. Por de pronto no se puede negar que el sistema monetario internacional basado en el oro y las monedas de reserva, respaldado por el Fondo Monetario Internacional y por otros acuerdos de crédito, ha permitido una importante expansión de la economía y del comercio mundiales. Con él ha sido posible restaurar la convertibilidad de las monedas más importantes y hacer frente a una serie de situaciones difíciles y, en general, el nivel de empleo se ha mantenido alto. Realmente los puntos más débiles de la ejecutoria de este sistema residen en los modestos progresos hacia el objetivo de elevar las rentas de los países subdesarrollados y en no haber conseguido suprimir las tensiones inflacionistas. Sin desconocer la gravedad de estas críticas, es preciso aceptar que el sistema ha mostrado una cierta dosis de flexibilidad para adaptarse a las exigencias de cada momento. Por ello es hasta cierto punto lógico que los responsables de la política monetaria internacional en los países y en los organismos internacionales sean conservadores.

En estas condiciones no parece que pueda aceptarse el aumento del precio del oro, que permitiría a Estados Unidos y al Reino Unido rescatar sus pasivos a la vista en dólares y en libras, pero que plantearía graves problemas políticos. Por de pronto, dicha solución significaría una pérdida absoluta de prestigio para los Estados Unidos, al tiempo que otorgaría, automáticamente, un buen beneficio a los países productores de oro, y entre ellos a Rusia, segundo productor mundial. Por otra parte, se produciría un mayor perjuicio para los países que más han

confiado en la estabilidad del dólar y, lo que es más grave, un empeoramiento de la distribución mundial de la liquidez internacional en favor de los países avanzados, con fuertes reservas de oro, y en contra, por tanto, de los países del tercer mundo. Más que como una solución, esta alternativa habría que tomarla, a mi juicio, como resultado del hundimiento total del sistema en vigor (3).

Tampoco parecen practicables los varios planes de extensión del actual patrón de cambios oro mediante la introducción de otras divisas que realicen la función de monedas de reserva, y ello a pesar del ejemplo de los Estados Unidos que, en la primavera de 1962, introdujeron en sus reservas ciertas cantidades de divisas extranjeras con objeto de poder intervenir en el mercado de futuros. Los planes elaborados por ZOLOTAS, LUTZ y POSTHUMA, entre otros, exigen una absoluta confianza en la política de las autoridades monetarias implicadas, y ello es mucho más difícil a medida que aumenta el número de países.

Por razones evidentes, no parece llegado el momento en que pueda pensarse en la creación de un Banco Central Mundial, sea en la forma propuesta por KEYNES en 1944 o con las modificaciones más recientemente introducidas por TRIFFIN.

La solución tiene que venir por la triple vía que nos ofrecen las más recientes propuestas patrocinadas por los Estados Unidos y por Francia junto con el retorno al espíritu de BRETON WOODS, por lo que se refiere al ajuste de los tipos de cambio.

La posición norteamericana, lógicamente más conservadora, se centra en la expansión de los recursos y de la capacidad de actuación del Fondo Monetario Internacional, aparte de recomendar con insistencia la creación de nuevos mecanismos de cooperación y el perfeccionamiento de los que ya han sido puestos en marcha.

La posición francesa, si prescindimos de la conferencia de Prensa del general De Gaulle de 4 de febrero de 1965, cuya propuesta de volver al patrón oro no parece tener perspectivas de futuro, pretende la sustitución del sistema actual de creación de liquidez internacional basado en monedas de reserva por una "unidad de reserva compuesta" creada por los países más importantes que protagonizarían las decisiones monetarias y emitirían el dinero internacional de acuerdo con las necesidades del sistema y lo distribuirían en proporción a las reservas de oro.

La solución parece, pues, que ha de estar basada en una síntesis de

(3) R. HARROD: "Liquidity", en *World Monetary Reform*, Stanford, 1963, muestra una opinión radicalmente divergente.

estas dos posiciones —aumento de los recursos del Fondo Monetario y posterior creación de un nuevo instrumento de reserva—, pero evitando que se desplace el centro de gravedad del Fondo Monetario Internacional a otro organismo de participación más limitada. La ausencia de los países subdesarrollados del grupo de los diez y su presencia en el Fondo, aun disminuidos por el peso relativo de los derechos de voto, no contribuye precisamente a darle la necesaria hechura política a la propuesta francesa.

He dejado de propósito, para el final de esta parte, una cuestión a mi juicio interesante y que, en cierto modo, complementa todo lo dicho hasta aquí en cuanto a soluciones. Me refiero a la posibilidad de que los tipos de cambio fluctúen.

Los tipos de cambio flexibles han sido recomendados regularmente por los más importantes economistas teóricos y se diferencian de los restantes planes de reforma del sistema monetario internacional en que mientras éstos ponen el énfasis en la creación de liquidez internacional para atender a las circunstancias de cada momento, el sistema de tipos de cambio flexibles da más importancia al proceso de ajuste y, al hacerlo más rápido, permite economizar reservas, con lo que, de manera indirecta, apunta también a la solución del problema de la liquidez.

La experiencia histórica no es siempre favorable a esta solución, aunque el funcionamiento del sistema en la época comprendida entre las dos guerras no puede tomarse como referencia, puesto que las circunstancias han cambiado de manera notable y el grado de cooperación internacional es hoy mucho mayor. Frente a esta experiencia negativa se puede citar alguna otra positiva, como el caso del Canadá, que utilizó este sistema entre 1950 y 1962. En general los economistas prácticos, más vinculados al sistema en vigor, se han mostrado contrarios a esta propuesta. Pero la experiencia nos dice que dichos economistas prácticos, frecuentemente opuestos a las ideas que exponen los economistas teóricos, acaban por aceptarlas. Así ha ocurrido con la escasez de la liquidez monetaria internacional, posibilidad considerada hace sólo un par de años como muy remota y que constituye hoy el centro de los estudios sobre el sistema monetario. Otro tanto ha ocurrido con los problemas del dólar y de la libra como monedas de reserva, que han preocupado a los prácticos en los últimos años, cuando hace tiempo que fueron anunciados por los economistas teóricos. Si en estos casos la práctica ha seguido a la teoría, con un cierto retraso, por qué no pensar que pueda ocurrir otro tanto en lo que se refiere a esta otra recomendación; a saber, la conveniencia de alterar la actual estructura de tipos de cambio.

Por de pronto los teóricos están haciendo un gran esfuerzo para presentar el problema de forma que pueda ser más aceptable para los prácticos. En este sentido las últimas aportaciones significan un cierto abandono de la postura liberal a ultranza, mantenida por FRIEDMANN y por la Escuela de economistas de Chicago, que postulan la flexibilidad de los cambios sin intervención alguna. Se piensa, muy justamente por cierto, que, aunque la especulación en general actúa en sentido estabilizador, puede haber casos en que esto no suceda, y es utópico pensar que las autoridades monetarias renuncien a actuar en dichos casos. Por ello la mayor parte de la doctrina sostiene la postura de MEADE, que sugiere un sistema flexible a largo plazo pero con intervención de las autoridades monetarias para estabilizar a corto plazo.

Aparte del argumento histórico, cuya validez es, por lo menos dudosa, los prácticos oponen al sistema de cambios flexibles el argumento de la incertidumbre que produciría dicha flexibilidad sobre el comercio exterior y no están dispuestos a aceptar fácilmente que este riesgo se pueda cubrir en el mercado de futuros.

Las propuestas más recientes tratan de contrarrestar este argumento y también el que con más fundamento ha expuesto VINER al decir que si con la flexibilidad de los cambios los países no han de preocuparse ya de sus reservas, se habrá suprimido la última barrera contra la inflación.

El intento de compromiso se encuentra en HABERLER (4), que propone una "flexibilidad modesta" que se conseguiría separando los puntos del oro a partir del 1 por 100 permitido por el Fondo Monetario hasta un 5 por 100 de la paridad; estima que ello sería suficiente para los países industrializados, mientras que los subdesarrollados necesitarían una separación mayor para mantener un equilibrio razonable en su balanza de pagos.

En el mismo sentido hay que mencionar la "band proposal" de HALM (5), dentro de cuyos límites se admitiría la fluctuación de los cambios. Aunque, desde el punto de vista teórico, HALM prefiere un sistema de tipos de cambio libre, admite que pequeñas oscilaciones serían probablemente suficientes para regular los movimientos de capitales, aunque si se pretende afectar también a los intercambios las oscilaciones habrían

(4) G. HABERLER: "Money in the International Economy", en publicación del "Institute of Economic Affairs", Hobart, Paper 31.

(5) G. N. HALM: "The band proposal: The limits of possible exchange rate variation". Princeton University, 1964.

de llegar al 10 por 100 o quizá al 15 por 100. Además, el sistema podría introducirse gradualmente a medida que los países fueran adquiriendo experiencia y confianza en el mismo.

La fluctuación de los cambios, aparte de mejorar el proceso de ajuste, afecta también a la utilización de las devaluaciones como arma de competencia. En efecto, si las reservas de un país son suficientes, nadie tendrá interés en tomar una medida que, normalmente, deteriorará la relación real de intercambio. Sólo si existe paro en la economía, es sabido que la devaluación constituye una de las cartas que pueden jugarse para tratar de eliminarlo. Y lo que, desde luego, no tiene duda es que el proceso de reajuste sería mucho más suave con movimientos de los tipos de cambio que con el sistema de políticas deflacionistas a largo plazo seguidas por los países con déficit y políticas inflacionistas adoptadas por los países con superávit, o con la utilización de restricciones a los movimientos de bienes, servicios y capitales.

Supuesto que se llegara a admitir, de una u otra forma, la fluctuación de los tipos de cambio no se trataría nunca de un caso de ausencia de intervención, sino que, lógicamente, los pequeños países procurarían ligar sus monedas a la del país con el que principalmente comercian. Esto significaría en cierto modo un resurgimiento de las áreas monetarias y como los grandes países intervendrían para estabilizar sus monedas a corto plazo, se tendría en la práctica un sistema de cambios ajustables que, en frase de DAY (6), no sería distinto al elaborado por los "padres de BRETTON WOODS". Las reuniones de economistas teóricos celebradas en Princeton y en Bellagio, bajo la presidencia de MACHLUP, coinciden en recomendar esta solución ante la imposibilidad de que se acepte otra más avanzada (7). Consideran que la actuación del Fondo Monetario en la materia ha significado una desviación respecto de estos principios y que sería deseable lograr una mayor flexibilidad entre las divisas importantes. Ello supondría que una docena de Gobiernos protagonizarían las decisiones de política monetaria, pero como habrían de tener en cuenta a las restantes divisas ligadas, los tipos de cambio tenderían a permanecer estables dentro de límites estrechos durante largos períodos de tiempo que irían seguidos de rápidos ajustes a los nuevos niveles. DAY ha recordado recientemente que esto es lo que ocurrió con la libra esterlina en

(6) A. DAY: "Reforming the International Monetary System", en *Westminster Bank Review*, agosto 1964, págs. 2 y ss.

(7) "International Monetary Arrangements: Report on the deliberations of an International Study Group of 32 Economists", Princeton University, 1964.

el período 1934-1939, y lo que ocurre en los mercados industriales de estructura oligopolista, añadiendo que la teoría económica, incluida la teoría de los juegos, acepta estas políticas como racionales.

En todo caso, si el futuro sistema no ha de ser automático, es decir, si no ha de ser un patrón oro o un sistema de tipos de cambio absolutamente libres, cualquiera que sea su estructura, jugará en él un papel central, como lo ha jugado hasta ahora, la cooperación entre las autoridades monetarias. En este terreno, como anuncié al principio, se ha avanzado notablemente en los años transcurridos desde el fin de la segunda guerra mundial.

4. *Los mecanismos de cooperación monetaria.*

Sin lugar a dudas, el notable desarrollo de la cooperación monetaria en los diversos ámbitos, después de la segunda guerra mundial, ha tenido su origen en las actividades del Fondo Monetario Internacional. Por de pronto, este organismo inició una serie de consultas anuales con todos aquellos países miembros acogidos a la excepción del artículo XIV del Convenio Constitutivo. En principio, dichas consultas se centraban sobre el sistema restrictivo aplicado por el Estado en cuestión, y su objetivo era el de eliminar los obstáculos al comercio y a los pagos internacionales por cuenta de renta. Pronto se vio que no cabía hacer un juicio válido sobre el sistema restrictivo sin enfocar el conjunto de la economía del país y, en consecuencia, a éste se refieren las citadas consultas.

La utilidad de este mecanismo de consulta ha sido grande (8): el momento en que el Fondo se ocupa de un país miembro, supone frecuentemente un esfuerzo por parte de las autoridades del mismo para contestar a los correspondientes cuestionarios, que se traduce muchas veces en una coordinación entre sectores económicos habitualmente desconectados e incluso entre los responsables de las diferentes ramas de la política económica, entre los que no siempre existe una perfecta coordinación.

Por otra parte, la periodicidad con la que se realizan las consultas ha permitido que el Fondo conozca los problemas que cada uno de los países miembros tiene planteados y ello facilita las posibilidades de rápida asistencia financiera cuando ésta sea necesaria. Finalmente, la experien-

(8) Véase P. JACOBSSON: "The role of the International Monetary Fund in connection with development", recogido en "International Monetary Problems 1957-1963", Washington 1964, págs. 117 y ss.

cia que el Fondo ha ido adquiriendo a través de estas consultas ha sido muy útil cuando problemas análogos se presentan a nuevos países.

Ante estos hechos y para que los países acogidos a la excepción del artículo XIV no se sintieran discriminados frente a los restantes, el Fondo decidió oportunamente continuar las consultas con los países industrializados que han pasado a la situación, que pudiéramos llamar general, representada por la prohibición de restricciones enunciada en el artículo VIII.

Este mecanismo de consulta queda completado por un mecanismo de autorización en el terreno en el que el Fondo tiene poder de decisión, es decir, en las alteraciones del tipo de cambio. Los países miembros, en efecto, han cedido al Fondo una parte de su soberanía en esta materia, en tanto en cuanto se obligan a comunicar, en todo caso, al Fondo las devaluaciones que proyectan y, en el caso de que estas devaluaciones sean superiores al 10 por 100 de la paridad, se comprometen a esperar la aceptación de la medida por parte de dicho organismo.

Una combinación del régimen de consulta y de autorización da lugar a la concesión de asistencia financiera por parte del Fondo Monetario, que permite defender una divisa frente a movimientos especulativos, reforzar las reservas de un país ante el desequilibrio de su balanza comercial, situar a un miembro en condiciones de cumplir sus obligaciones de liberación o servir de respaldo de un programa de estabilización económica, que requiere un volumen de reservas que inspire confianza tanto a los nacionales como a los extranjeros. Ejemplo de esto último es el programa de estabilización de la economía española de 1959.

Los préstamos totales realizados por el Fondo Monetario están lógicamente limitados por el volumen de sus recursos, aunque hay que reconocer que en este terreno el Fondo ha aplicado una política cada vez más liberal para su concesión y que se ha preocupado de incrementar sus recursos cuando las circunstancias lo aconsejaban. En esta línea debe mencionarse el aumento general de cuotas de un 50 por 100 en 1959, y el nuevo aumento del 25 por 100 aprobado en 1964, y que se materializará en los próximos meses.

Además, el 24 de octubre de 1962 entró en vigor el Acuerdo General de Préstamos (9), en virtud del cual un grupo de diez países se comprometen a proporcionar al Fondo, previa petición de éste y aprobación

(9) El Acuerdo General de Préstamos está traducido al castellano y recogido como Anejo núm. 5 a la obra "Organización Económica Internacional". Ed. Abril, Barcelona 1965, pág. 283.

del Grupo, hasta 6.000 millones de dólares. La única utilización parcial de estos fondos ha tenido lugar con motivo de la reciente ayuda a la libra esterlina. El grupo de los diez ha realizado un estudio (10) sobre el presente y el futuro del sistema monetario internacional paralelo al realizado por el Fondo y ha designado un Comité Técnico que prosigue dichos estudios.

Otros organismos económicos internacionales han constituido, o son actualmente, buenos escenarios para el desarrollo de la cooperación monetaria internacional. Dentro de la organización regional europea, deben mencionarse la Unión Europea de Pagos, hasta 1958 y, posteriormente, al Acuerdo Monetario Europeo. En la actual Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, se ha creado, dependiendo del Comité de Política Económica, un Grupo de Trabajo núm. 3 que se ocupa de "Problemas monetarios y de balanza de pagos". En él están representados los países más importantes de la Organización que realizan, en principio cada seis semanas, una revisión de la situación económica mundial y confrontan y comienzan a coordinar sus medidas de Política Monetaria Interior y Exterior. Todo ello significa una buena base de cooperación en el terreno monetario, cuyas perspectivas no pueden ser más brillantes.

Dentro de la Comunidad Económica Europea la cooperación monetaria es muy importante y así lo comprendieron los redactores del Tratado de Roma al crear un Comité Monetario, único organismo de coordinación de políticas económicas que menciona explícitamente dicho texto fundamental.

Pero además de todos estos organismos internacionales en los que cooperan los gobiernos o las autoridades monetarias de los países miembros, el Banco de Pagos Internacionales de Basilea ha resurgido como medio de información y consulta entre autoridades monetarias, cuyas relaciones son cada vez más estrechas, lo que ha dado lugar a un intercambio de ideas, muy fructífero.

Por de pronto, en otoño de 1960, cuando el precio del oro en el mercado libre de Londres superó los 35 dólares la onza, surgió en Basilea el compromiso de los Bancos Centrales de no comprar oro en dicho mercado. Más tarde se pensó que podría ser interesante esta cooperación entre Bancos Centrales para intervenir regularmente en el mercado y mantener el precio del oro entre límites aceptables, aparte de coordinar las compras de dicho metal. Nació así, a fines de 1961, el llamado "pool" del

(10) Véase, en la misma obra, el Anejo núm. 7, págs. 292 y ss., traducido del Informe realizado por el Grupo de los "Diez".

oro, del que son miembros siete Bancos Centrales europeos—Inglaterra, Alemania, Francia, Italia, Holanda, Bélgica y Suiza—además de los Estados Unidos. Se trata de un Acuerdo muy poco formalista y, por tanto, muy flexible, cuyos miembros se reúnen coincidiendo con los Consejos de Administración del Banco de Basilea.

El Banco de Inglaterra actúa como Agente para las operaciones en el mercado de Londres y mensualmente comunica a los otros participantes el resultado de su actuación, y realiza las liquidaciones correspondientes. Se ha impuesto un severo secreto respecto de la actuación del "pool", que resulta muy poco conocida.

Las operaciones comenzaron a mediados de noviembre de 1961, y el "pool" se nos aparece con una doble finalidad. Por una parte es un acuerdo cuyo objetivo parece consistir en que sean varios países, y no sólo los Estados Unidos, los que soporten el peso de la estabilización del precio del oro en el mercado de Londres, y por otra, es un acuerdo destinado a comprar oro en forma conjunta y ordenada cuando las condiciones del mercado lo permitan. El "pool" ha actuado ya en los dos sentidos. Por una parte ha vendido oro en el último trimestre de 1961, produciendo una rápida reducción del precio, situación que se repitió en julio de 1962 con motivo de un fuerte ataque especulativo al dólar, que exigió importantes ventas de oro, estimadas en unos cien millones de dólares. Por otra parte, ha vivido también la experiencia contraria, de comprar oro como consecuencia de exceso de la oferta, en el año 1962 antes de la coyuntura últimamente citada, y, también, en los años 1963 y 1964, como resultado, en gran parte, de las ventas de oro realizadas por Rusia durante dichos años. Se han manejado las cifras no confirmadas de 600 millones de dólares como volumen comprado en 1963 y de 300 millones en 1964.

Finalmente, todo este cuadro de cooperación monetaria en torno a los organismos internacionales quedaría incompleto si no hiciéramos referencia, dándole además la gran importancia que tiene, a la cooperación directa entre Bancos Centrales, que si se ha desarrollado mucho más en el periodo más reciente, se debe, sin duda alguna, a los mayores contactos entre las respectivas autoridades monetarias como consecuencia de la acción de los organismos internacionales citados.

En este terreno, hay que mencionar las operaciones "swap", que consisten simplemente en la compra o venta de divisas al contado contra la venta o compra de dichas divisas a futuro. Estas operaciones concertadas por la Tesorería Norteamericana, primero, y por el Banco de Re-

serva Federal, (11) después, con Bancos Centrales e Instituciones extranjeras, suponen el establecimiento de unas líneas de crédito mutuo, en las correspondientes divisas, que pueden ser utilizadas por cualquiera de los dos países para hacer frente a sus necesidades de pagos en la otra divisa.

Estas operaciones, que tienen necesariamente un límite de tiempo, deben ser utilizadas para hacer frente a desequilibrios no duraderos de la balanza de pagos, constituyendo, por el contrario, un mecanismo inadecuado para liquidar un déficit permanente, puesto que proporcionan tan sólo un retraso de la obligación de pago y un margen adicional de crédito por una cantidad limitada y una sola vez. Actualmente, la Reserva Federal tiene concertados doce acuerdos de este tipo, de los que aproximadamente la mitad se extienden a doce meses, siendo los restantes de una duración de cinco a seis meses, y teniendo tan sólo dos de ellos vencimiento a tres meses.

La utilización de fondos con cargo a dichos acuerdos ha alcanzado cifras muy importantes que corresponden en su mayor parte a retiradas de divisas extranjeras realizadas por la Reserva Federal, y, en menores cantidades, por Gran Bretaña, Canadá, Italia y Japón.

La mayor parte de las operaciones han sido canceladas por haberse invertido el flujo de capital que las originó o corregido el desequilibrio inicial, y, cuando esta corrección automática no tuvo lugar se recurrió a pagar en oro o a consolidar la deuda mediante bonos de la Tesorería Norteamericana, las llamadas "obligaciones Roosa", títulos de deuda a plazo medio denominados en la moneda del país receptor, lo que supone garantía de cambio.

La ventaja de esta ayuda de tipo bilateral reside en su rapidez, en su flexibilidad y en su carácter nada formalista, que permite un secreto absoluto.

Frente a estas ventajas, se han destacado también sus limitaciones que la hacen útil tan sólo para combatir desequilibrios a corto plazo, aparte de la dificultad que tienen la mayor parte de los países para poder concluir acuerdos de este tipo, reservados a los más importantes.

El Fondo ha insistido siempre en las ventajas de un sistema multilateral de ayuda para asegurar a los países la posibilidad de disponer de liquidez en el momento adecuado y en las condiciones precisas. Concretamente, la "condicionalidad" (12) de la ayuda proporcionada por el

(11) Véase, en la misma obra, el Anejo núm. 6.

(12) El "Informe Anual, 1964", insiste, una vez más, en este punto de vista.

Fondo, se considera como una garantía de que el país en cuestión adoptará las medidas correctivas adecuadas. Y, por supuesto, que si de liquidez condicional se trata, hay ventajas innegables en el hecho de que sea un organismo internacional y no un país, el que la proporcione, ya que aquél supone la existencia de un foro para la consideración general de los objetivos monetarios internacionales, que a todos los países afectan.

Sin embargo, parece obvio decir que ambos tipos de ayuda no se excluyen y que tanto la ayuda bilateral como la multilateral tienen un importante papel que cumplir dentro de la cooperación monetaria internacional, indispensable cualquiera que sea la estructura futura del sistema monetario internacional.

En los últimos años hemos asistido, resumiendo lo antes dicho, a dos aumentos generales de cuotas en el Fondo Monetario y a una importante adición a sus recursos, como consecuencia del Acuerdo General de Préstamos. Las autoridades monetarias de los Estados Unidos han recibido el apoyo de siete Bancos Centrales europeos para mantener, mediante acción conjunta, el precio del oro en el mercado de Londres. Hay ya una red importante de Acuerdos Bilaterales entre Bancos Centrales de varios países, que constituyen un elemento importante contra los desajustes que puedan provenir de movimientos especulativos de capital a corto plazo. La duración de todos estos Acuerdos Bilaterales tiende a extenderse e, incluso, cuando, en algún caso, no ha sido posible efectuar los reembolsos en los plazos previstos se ha acudido a un sistema, la emisión de obligaciones denominadas en divisas extranjeras, que es una nueva forma de cooperación internacional.

Podríamos decir que es mucho más importante que continúe la cooperación internacional actualmente existente, y que se perfeccione, que el hecho de que el sistema monetario internacional responda a un tipo preestablecido. Aun cuando pudiera parecer notable exageración cabe afirmar que cualquier sistema monetario podría ser bueno con una dosis suficiente de cooperación entre las autoridades monetarias, y por el contrario, rechazable si dicha cooperación no existiese.

El formidable desarrollo de la cooperación a nivel de gobierno y de autoridades monetarias es, sin duda alguna, la nota más positiva en la reciente evolución del sistema monetario internacional.

Manuel VARELA PARACHE

