



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES

**EL SISTEMA MONETARIO
INTERNACIONAL**

T E S I S

QUE PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE

LICENCIADO EN RELACIONES INTERNACIONALES

P R E S E N T A

TERESA ELENA ESTEFANA HAYNA DE LOZANNE

MEXICO, D. F.

1988



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

INTRODUCCIÓN

Al iniciar un trabajo sobre el sistema monetario internacional, surge el primer problema al tratar de definirlo. La causa principal del problema se debe a que ni siquiera los especialistas se ponen de acuerdo sobre qué entienden por sistema monetario internacional. Mientras algunos utilizan indistintamente los términos régimen, orden y sistema, otros prefieren diferenciar entre ellos, como por ejemplo Robert A. Mundell, quien marca la diferencia entre sistema y orden monetario al señalar que "el orden monetario internacional es un sistema de reglas, ordenamientos, convenciones y normas que regulan la conducta financiera de las naciones en el ámbito internacional", mientras que un sistema "es un agregado de instituciones diversas, unidas mediante la interacción periódica según alguna forma de control" (Mundell, 1972: 92 ss) lo que, en el contexto de las relaciones internacionales nos llevaría a la conclusión de que para él, un sistema monetario internacional es el agregado de personas físicas, empresas comerciales y financieras y dependencias gubernamentales que participan directa o indirectamente en la transferencia del poder

adquisitivo entre los países, lo que significa que el sistema monetario es algo más bien mecánico administrativo, mientras que el orden monetario sería el marco legal y convencional dentro del cual opera el sistema monetario. Así, el sistema monetario internacional podría definirse como un MECANISMO INTEGRADOR que facilita el intercambio entre sistemas monetarios nacionales.

La otra opción, que mencioné al principio, es la de aquellos analistas que no establecen una diferencia entre uno y otro términos, lo que lleva a una definición mucho más amplia y general de lo que es un sistema monetario internacional, al incluir ambos aspectos en su definición. Para ellos, el sistema monetario es tanto el marco de reglas, regulaciones y convenciones que gobiernan las relaciones financieras internacionales, como el conjunto de instituciones nacionales e internacionales que sirven como instrumento para articular ese marco legal y convencional, en el que se regula la conducta financiera de los países, quedando como sistema monetario internacional tanto la parte administrativa como la constitucional (los principios teóricos y legales en que se basa).

Quizá esta definición última responda al hecho de que parece poco práctico analizar solo uno de los aspectos que componen la problemática de lo que es un sistema monetario, pero es un hecho indiscutible que el admitir una dicotomía analítica entre orden y sistema presenta una gran ventaja para su estudio, al permitir una diferenciación entre fondo y forma.

Ante la argumentación en favor de la utilización de las definiciones

de Mundell y de aquellos que tienden a analizar el problema desde este punto de vista, surge la pregunta de por qué es importante diferenciar entre sistema y orden. La respuesta tiene dos aspectos: el primero de simplificación analítica ya se ha presentado y el segundo, sería el de una mejor comprensión de las implicaciones que presenta la problemática; por ejemplo, el hecho de que el orden monetario adoptado y las teorías en que se sustenta (y cuya implementación tendrá como producto final el sistema monetario), reflejan las corrientes teóricas dominantes, las cuales normalmente se encuentran vinculadas a los intereses hegemónicos prevalecientes en ese momento histórico y no necesariamente porque surgen conscientemente con el fin de defender esos intereses, sino porque son las teorías que responden a los intereses específicos de esos grupos, y son adoptadas por ellos (1). De hecho, la desintegración de un sistema existente o el período de transición de un sistema a otro, provoca que haya la ausencia de un sistema/orden monetario internacional voluntariamente estructurado y suele acompañar fenómenos políticos de reestructuración, por lo que se puede afirmar que el orden/sistema monetario que rige las relaciones monetarias internacionales refleja la realidad de las relaciones políticas internacionales (2).

La estructura del presente trabajo busca reflejar la diferenciación existente entre orden y sistema, por lo que he dedicado la primera parte a una revisión general de la teoría de la organización monetaria internacional, y la segunda a una visión general de la evolución histórica de los sistemas monetarios internacionales desde 1880 a

nuestros días.

SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL: VISION GENERAL

Puede haber tantos tipos de sistemas monetarios internacionales como regimenes cambios y patrones monetarios hay(3), cosa sobre la que se ahondará mas adelante, pero por ahora, lo que me preocupa es la necesidad de determinar la utilidad o el fin de un orden monetario internacional, al margen del tipo de sistema que este sea. A diferencia de lo que sucede con otras organizaciones sociales, un sistema/orden monetario internacional no tiene un fin en si mismo, sino que al igual que el dinero, cumple una misión de apoyo al proceso económico, siendo su objetivo final el maximizar los beneficios de la inversión y el comercio, y su función principal la de permitir que los procesos económicos operen con tanta eficiencia y suavidad como sea posible, porque cuando el flujo de bienes y servicios y el proceso de inversión no tienen estas características, el proceso económico se entorpece, con graves consecuencias para el bienestar económico y social de los países. Ello se debe a la dinámica del mismo ciclo del capital. Dado que el objetivo inmediato de la producción es la ganancia a través del comercio, hay una interacción profunda entre ambos, y sus efectos sobre la actividad económica en general son muy amplios: a mayor comercio, mayores incentivos para la producción, mayor empleo, mayor bienestar social, mayor estabilidad económica y política. A menor comercio, menor producción, mayor desempleo (o menor empleo), menor bienestar social, mayor descontento social, menor estabilidad económica y política.

Claro que esta supersimplificación no incluye otros graves problemas económicos y sociales, provocados por una contracción en las transacciones comerciales y que son bien conocidos por todos. Como se puede observar, el proceso económico tiene un objetivo social fundamental, ya que si bien su meta inmediata y privada es la ganancia, en su conjunto el buen funcionamiento de la economía tiene como efecto lógico elevar el nivel y la calidad de vida del hombre; el sistema monetario, al permitir su buen funcionamiento, también trata de conseguir objetivos sociales mediatos, como la maximización de la producción y el empleo, los cuales tienen efectos directos sobre el bienestar del conjunto social (4). Estos objetivos los cumple a través del segundo objetivo de su creación: lograr por lo menos un mínimo de consistencia entre las políticas económicas de los países individuales, para lograr su primer objetivo que, como se señaló anteriormente, es el de lograr una mayor eficiencia económica, al propiciar la estabilidad monetaria, garantizar la liquidez internacional y la capacidad de ajuste de los países; además de ayudar a mantener la confianza en sus monedas. De hecho, el desempeño real de un sistema monetario internacional se evalúa a partir de cómo soluciona éstos tres problemas que, en su conjunto, condicionan la conducta financiera de las naciones: Ajuste, Liquidez y Confianza.

Antes de determinar cómo se evalúa o determina si un sistema monetario internacional (en su sentido más amplio) es eficiente o no, creo importante definir estos tres conceptos que se utilizarán constantemente a lo largo del trabajo:

A) AJUSTE se refiere a la capacidad de los países de mantener o restaurar el equilibrio en sus pagos internacionales (su balanza de pagos);

B) LIQUIDEZ se refiere a lo adecuado de las reservas internacionales de un país (o del sistema en su conjunto);

C) CONFIANZA se refiere a la ausencia de desplazamientos desestabilizadores de un activo de reserva a otro (por falta de confianza).

Todas las medidas tomadas para garantizar el ajuste, la liquidez y la confianza de los distintos países se toman con el objetivo principal de equilibrar la balanza de pagos y estabilizar el precio de sus monedas para, entre otras cosas, garantizar una estabilidad en los precios, promover el comercio, darle seguridad a las inversiones a mediano y largo plazo y, en general, propiciar un mejor nivel de vida, al mantener el valor real de los salarios y garantizar la actividad económica, por haber facilitado la actividad comercial y productiva.

Ahora bien, ¿cómo interviene el sistema monetario internacional y cuál es su responsabilidad en estos tres procesos?. Empezare por el tema de ajuste, que tiende a ser considerado competencia exclusiva de la política económica interna de los países dado que se refiere a medidas que afectan directamente a la balanza de pagos y a la economía interna. Creo que esto puede ser considerado el problema central, que debe tratar cualquier sistema monetario internacional.

PROBLEMA DEL AJUSTE

El ajuste de la balanza de pagos es definido por Benjamin Cohen como "la redistribución marginal de recursos productivos (y por tanto, de intercambio de bienes, servicios e inversiones reales) bajo la influencia de cambios en ingresos, precios y/o tipos de cambio relativos" (Cohen, 1984:37). Esto significa que ante un desequilibrio en balanza de pagos, se toma una serie de medidas económicas (reasignación de recursos) que se espera conducirá a cambios en el volumen y dirección de las transacciones de cuenta corriente y de las inversiones internacionales autónomas (5) restaurando con ello el equilibrio

En principio puede hablarse de dos mecanismos "puros" de ajuste. Ambos son "automáticos" y describen la forma en que teóricamente, el mercado privado, bajo distintos tipos de cambio -fijo, de fluctuación libre, etc., reacciona ante un desequilibrio en la balanza de pagos, al no haber intervención oficial (con excepción de los sistemas que así lo requieran) (6). Suponiendo que existe un déficit en la balanza de pagos (mas egresos que ingresos de divisas), los mecanismos actuarían de la siguiente manera: con tipo de cambio flexible, la moneda local se depreciaría encareciendo las monedas extranjeras y disminuyendo el valor de la moneda local en el mercado cambiario, con la consecuencia de que los artículos extranjeros serán mas caros para los nacionales del país cuya moneda se depreció, mientras que sus artículos parecerán menos caros en el extranjero. Así, teóricamente, se provocará una

contracción en su demanda de importaciones y un aumento en sus exportaciones, hasta el punto en que su balanza de pagos esté nuevamente en equilibrio. Esos cambios que se dan en el patron de consumo, necesariamente afectará su oferta y demanda de divisas en el mercado cambiario, en el sentido de que la primera se expandirá y la segunda se contraerá, llevando a su vez a un nuevo tipo de cambio, determinado por el punto en el que se vuelven a cruzar las curvas de oferta y demanda de esa moneda.

Con el régimen de tipo de cambio fijo, la reacción se daría de la siguiente manera: "El déficit provocará que disminuya gradualmente la liquidez exterior del país, extrayendo poder adquisitivo interno en la medida en que se vende el dinero nacional por monedas extranjeras. El dinero se retiraría de la circulación y descenderán el ingreso y los precios nacionales, hasta que finalmente se contraiga la demanda autónoma de divisas del país, posiblemente expandiéndose también la oferta. La brecha entre las dos curvas se cerrará en la medida en que ambas se desplacen hasta que crucen al tipo de cambio que prevalezca" (Kindleberger, 1973; 19-22).

Ambos mecanismos funcionan a la inversa en caso de superávit. En la realidad, estos dos mecanismos "puros" que se presentan en forma "automática" no actúan libremente, ya que como se verá mas adelante, no es factible encontrar una economía que esté libre de la intervención gubernamental, que está siempre presente en mayor o menor grado; así que se puede decir que si actúan se debe a que las autoridades lo han considerado conveniente.

contracción en su demanda de importaciones y un aumento en sus exportaciones, hasta el punto en que su balanza de pagos esté nuevamente en equilibrio. Esos cambios que se dan en el patron de consumo, necesariamente afectará su oferta y demanda de divisas en el mercado cambiario, en el sentido de que la primera se expandirá y la segunda se contraerá, llevando a su vez a un nuevo tipo de cambio, determinado por el punto en el que se vuelven a cruzar las curvas de oferta y demanda de esa moneda.

Con el régimen de tipo de cambio fijo, la reacción se daría de la siguiente manera: "El déficit provocará que disminuya gradualmente la liquidez exterior del país, extrayendo poder adquisitivo interno en la medida en que se vende el dinero nacional por monedas extranjeras. El dinero se retiraría de la circulación y descenderán el ingreso y los precios nacionales, hasta que finalmente se contraiga la demanda autónoma de divisas del país, posiblemente expandiéndose también la oferta. La brecha entre las dos curvas se cerrará en la medida en que ambas se desplacen hasta que crucen al tipo de cambio que prevalezca" (Kindleberger, 1973; 19-22).

Ambos mecanismos funcionan a la inversa en caso de superávit. En la realidad, estos dos mecanismos "puros" que se presentan en forma "automática" no actúan libremente, ya que como se verá mas adelante, no es factible encontrar una economía que esté libre de la intervención gubernamental, que está siempre presente en mayor o menor grado; así que se puede decir que si actúan se debe a que las autoridades lo han considerado conveniente.

Para enfrentar el problema de desequilibrio de la balanza de pagos, los gobiernos tienen en esencia dos alternativas: una, es financiar el desequilibrio; la otra es ajustarse a él. Cada una de ellas representa una alternativa distinta, en cuanto a política económica se refiere, y se adoptan de acuerdo a lo que se considere lo más conveniente para un país, dadas las circunstancias (la forma mas adecuada para resolver el problema de acuerdo a sus posibilidades). Es importante señalar también que éstas alternativas no son incompatibles entre si, pues se pueden adoptar medidas para financiar y para ajustarse al desequilibrio simultaneamente, si eso es lo que aparece como mas conveniente.

Financiar el desequilibrio implica que el gobierno prefiere evitar cualquier reasignación de recursos o cambios en la actividad comercial del país(7), ya sea por razones económicas o por razones políticas, y en su lugar decide, en caso de déficit (superavit) vender (comprar) las divisas necesarias y/o puede decidir intervenir en los mercados financiero y cambiario, para provocar movimientos hacia dentro (hacia fuera) de divisas. Ello significa que las autoridades competentes adoptarán las medidas de política económica necesarias, para disminuir o evitar lo más posible cualquier impacto que este cambio pudiera tener en la liquidez exterior del país, tratando de mantener el mismo nivel de oferta y demanda de divisas y el tipo de cambio, y reestableciendo el equilibrio a través de los flujos de fondos públicos y privados. Para esto, se supone que tienen una elevada suma de reservas monetarias y la cantidad suficiente de valores

gubernamentales para poder llevar a cabo las operaciones nacionales de mercado abierto.

Mientras tanto, la alternativa de ajuste muestra que el gobierno está dispuesto a aceptar la reasignación marginal de recursos, ya sea reforzando activamente la reacción automática del mercado, adoptando una actitud pasiva ante ella que le permita operar libremente, o promoviendo una reacción alterna a la del mercado. Las alternativas de políticas de ajuste a la mano de los gobiernos son muy variadas, porque prácticamente todos los instrumentos de política económica nacional pueden influir o de hecho influyen -en mayor o menor grado- sobre la balanza de pagos.

Estas políticas de ajuste pueden ser divididas en políticas de ajuste de gasto, llamadas también de gasto variable, y políticas de cambio de gasto, también llamadas políticas de cambio en la composición del gasto, dependiendo todo ello de si se basan esencialmente en los cambios en el nivel de ingreso o de los cambios en los precios. Las políticas de ajuste de gasto se apoyan en los cambios en el ingreso, y su objetivo es el de ajustar el desequilibrio de la balanza de pagos, alterando el nivel de la demanda global, mediante políticas monetarias y fiscales expansivas e inflacionarias o políticas deflacionarias, según lo amerite el caso. Su función es la de reforzar la reacción automática del mercado ante el desequilibrio en la balanza de pagos, bajo condiciones de tipo de cambio fijo.

La política monetaria comprende el uso de variaciones en la cantidad del circulante en el mercado, para disminuir o aumentar la demanda

global, mientras que la adopción de políticas fiscales lleva a la aplicación de políticas tributarias y de gasto por parte del gobierno, para aumentar o disminuir la demanda. Al conjunto de ambas políticas se le suele llamar política financiera.

Las políticas de cambio de gasto utilizan como instrumento los cambios en los precios y tratan de ajustarse "alterando la distribución del gasto total entre bienes, servicios y activos, susceptibles o no susceptibles de comercio exterior" (Cohen, 1984: 38). Su objetivo es modificar el nivel de precios por medio de modificaciones en los tipos de cambio; por ejemplo, con el fin de alterar los patrones de consumo; en el interior del país, en el sentido de promover un mayor consumo de bienes producidos localmente y en el exterior del país, promoviendo el consumo de los bienes y servicios que se exportan. Esto se ilustró con el ejemplo anterior donde, a través de una alteración en el tipo de cambio, un país deficitario logró reestablecer el equilibrio en su balanza de pagos, al provocar que los bienes y servicios importados tuvieran precios no competitivos con los nacionales, originando una contracción en la demanda de productos importados y promoviendo la exportación de sus productos, que por esos precios más bajos se hicieron más competitivos en el exterior. Estas políticas se adoptan con el fin de inducir el ajuste de la balanza de pagos a través de una variación informal y parcial del tipo de cambio.

¿Cómo lograr el ajuste?. Existen tres alternativas principales: la primera, es facilitando una variación en el tipo de cambio depreciando/devaluando (apreciando/revaluando) la moneda en caso de

déficit (superavit), encareciendo (abaratando) con ello las importaciones y reforzando así la reacción automática del mercado que, en este caso, se manifestaría por una contracción (expansión) en la demanda de productos importados. La segunda sería la introducción de barreras arancelarias y no arancelarias, para promover con ellas una reacción alternativa a la automática del mercado. Y, finalmente, la tercera sería la de recurrir al control de cambios, a corto plazo(B).

Por lo que se ha visto hasta ahora, se puede apreciar que el problema de ajuste se refiere a la capacidad de los gobiernos de los países, para restaurar o mantener el equilibrio de su balanza de pagos; pero no es este su único problema. Quizá el problema básico del ajuste reside en escoger la mejor alternativa entre las que se presentan, ya que toda política de ajuste implica costos económicos y por consiguiente, costos sociales y políticos. Por ejemplo, para corregir el problema del déficit externo, el gobierno de un país puede optar por provocar una deflación en su economía, consciente de que tendrá que aceptar una mayor tasa de desempleo doméstico; si lo que tiene que corregirse es un superavit, las autoridades pueden implementar una política de ajuste orientada a obtener los resultados deseados, pero estando conscientes de que tendrán que soportar cierto nivel de inflación. Ante esto, el problema es determinar que "costos de ajuste" puede afrontar el país.

Varios estudiosos del tema distinguen entre dos tipos de costo de ajuste; uno "continuo" y otro "transitorio". El costo "continuo" es un

fenómeno cuyo final no está determinado. Cohen lo define como "la carga real continua relacionada con el nuevo equilibrio internacional que prevalece después de que ha ocurrido el cambio", mientras que el "transitorio" es un fenómeno que ocurre una sola vez y solo por un tiempo determinado; es el costo propio del cambio. Cohen lo define como "la carga real temporal asociada a la realización de la transición a un nuevo equilibrio de pagos internacionales". El costo continuo refleja la pérdida del beneficio del desequilibrio (9), mientras que el de transición es un costo económico absoluto, porque refleja la pérdida de producción global que ocurre debido a y durante el proceso de ajuste y tiene, potencialmente, una dimensión microeconómica y una macroeconómica (Cohen, 1984: 40-41).

Una vez determinado el hecho de que los costos asociados al proceso de ajuste son inevitables, puedo afirmar que la función de un sistema monetario internacional es el permitir y apoyar, a través de las reglas y convenciones que los rigen, que los países escojan o se vean obligados a adoptar aquellas políticas o combinación de políticas que minimicen el costo global del proceso de ajuste. Además, debe asegurarse la distribución de ese costo mínimo, equitativamente entre todos los países, para evitar grandes desequilibrios políticos y económicos nacionales. Es decir, que se debe conseguir que el proceso de ajuste sea lo más eficiente posible, minimizando los costos. Como puede deducirse de lo explicado hasta ahora, una función más del sistema es el de establecer el orden dentro del cual los diferentes países pueden moverse, para cumplir este objetivo de eficiencia que,

teóricamente, desde el punto de vista económico, es lo que se presenta como lo más deseable.

Desafortunadamente, al intentar elaborar estas reglas, regulaciones y convenciones que regirán al sistema monetario internacional en lo relativo a este asunto, surge una serie de problemas que parecen insalvables. Lo primero es que resulta prácticamente imposible predecir con exactitud (o con un grado cercano de aproximación siquiera) los costos asociados con la adopción de una u otra políticas de ajuste, lo cual presenta un serio problema, ya que es imposible calcular como se van a distribuir estos costos ni cual será su intensidad.

Pero supongamos que lo anterior no plantea un problema y que sí es posible calcular, con cierto grado de aproximación, tanto el sentido como la intensidad de los costos asociados al proceso. Entonces, surge el segundo gran problema, que se puede considerar mayor que el anterior: la resistencia de los gobiernos de los distintos países a aceptar los costos asociados (no generados por ellos). Esto se debe a que la preocupación fundamental de los gobiernos de los países es el bienestar nacional (10).

El hecho de que cada gobierno este más preocupado por sus propias responsabilidades y costos de ajuste internos, que por los costos agregados de la comunidad internacional, provoca una serie de problemas y dificultades para el buen funcionamiento de cualquier sistema monetario internacional, como sería el que los países no adopten las medidas de ajuste mas convenientes para la sociedad internacional, en el sentido de hacer mas eficiente al sistema, o que no esten

dispuestos a participar en los costos de ajuste de otros países, lo que hace prácticamente imposible que un sistema monetario internacional funcione adecuadamente y cumpla sus fines respecto al proceso de ajuste.

Los objetivos de eficiencia y consistencia de un sistema monetario internacional (esto es, la búsqueda de la minimización de la pugna por la distribución de los costos económicos, al tratar de disminuir los costos mismos y de lograr al menos un mínimo de coordinación en las políticas de ajuste adoptadas por los distintos países) chocan constantemente con los objetivos de las autoridades de los distintos países, que concentran sus esfuerzos en la minimización de sus propias obligaciones y costos en el proceso de ajuste internacional. Casi nunca hay una coincidencia entre lo que beneficia al conjunto y lo que beneficia a cada parte.

Pero no es este el único problema al que se tiene que enfrentar un sistema monetario internacional, cuando trata de resolver el problema del proceso de ajuste; también debe aquietar las controversias que surgen respecto al prestigio nacional y la distribución de la autoridad en la toma de decisiones que van vinculadas directa o indirectamente al problema central: la participación en los costos y beneficios del proceso de ajuste.

Normalmente, los países no se ajustan voluntariamente, porque los costos asociados al proceso van vinculados a cuestiones políticas y de prestigio, y entonces los Estados esperan que sean otros y no ellos los que tomen la iniciativa de restaurar el equilibrio externo; eso se

debe a que "usualmente, los gobiernos interpretan las iniciativas de ajuste como fracasos por su parte" (Chacholiades;1984:-). Como se afirmo anteriormente, no adoptan las políticas de ajuste mas convenientes al sistema ni están dispuestos a participar en los costos agregados del proceso, porque los encargados de formular las políticas económicas de los países están más interesados en resultados a corto plazo, que influyan sobre la evaluación que se haga de su período y en lograr obtener el máximo de ganancia para el país que representan, que en obtener el máximo de beneficio para la sociedad internacional. Eso es así, a pesar de que a largo plazo, esta actitud tenderá a influir negativamente sobre los países individuales cuyos intereses defienden con tanto ahinco.

Hay que tener en cuenta que el proceso de ajuste se ve complicado, además, por el hecho de que los grupos de interés, dentro de cada país, se movilizan para presionar a sus gobiernos contra cualquier política que ellos perciban como amenaza a sus intereses de grupo (empresarios u obreros). A causa de ello, los gobiernos tienden a posponer o evitar en la medida de lo posible, la adopción de políticas que puedan afectar a estos grupos de presión organizados, optando por tomar decisiones que afecten a sectores de la población con poca capacidad organizativa y de presión o, cuando es posible, simplemente optan por no hacer nada. Cohen se refiere a este problema, al señalar que "otro factor importante que contribuye a estas consideraciones distributivas es el sistema de relaciones de poder interno dentro de cada Estado (...) los agentes no gubernamentales de todas clases, se ven afectados

por el proceso de ajuste internacional y están propensos a cabildear vigorosamente en contra de cualesquieras medidas que juzguen perjudiciales a sus propios intereses especiales" (Cohen, 1984: 79). Claro que existe una tercera opción, sin duda de las más populares, que consiste en transferir al máximo posible los costos asociados al proceso de ajuste a terceros países, buscando con ello disminuir los riesgos y tensiones internos del país. Pero tal cosa convierte este proceso en un problema de poder, entre los Estados que luchan por disminuir todo cuanto pueden su participación en los costos asociados al proceso de ajuste. A fin de cuentas son, normalmente, los Estados mas vulnerables (11) los que resultan obligados a soportar la mayor parte de la carga.

EL PROBLEMA DE LA LIQUIDEZ INTERNACIONAL

El problema de la liquidez internacional es el segundo de los grandes retos que debe enfrentar un sistema monetario internacional y es un elemento fundamental para su buen funcionamiento. Al igual que en el caso del proceso de ajuste, presenta problemas tanto teóricos como políticos que interfieren con su buen funcionamiento.

Los economistas usan el término de "liquidez" para referirse al volumen de reservas monetarias internacionales en términos brutos (globales); actualmente, se consideran como reservas internacionales las tenencias oficiales de oro, las monedas externas convertibles, los derechos especiales de giro (D.E.G.) , las posesiones netas de reservas en el Fondo Monetario Internacional (F.M.I.) y la unidad de cuenta europea (U.C.E) conocida como ECU por sus siglas en inglés (European Currency Unit). Como se verá mas adelante, al tratar en detalle la naturaleza y función de las reservas internacionales, las reservas oficiales desempeñan un papel de solvente universal en el proceso de ajuste; su función principal es la de garantizar la liquidez internacional al posibilitar la financiación de los desequilibrios externos.

Al revisar el tema de "ajuste", expliqué que ante un desequilibrio en su Balanza de Pagos, los gobiernos tienen dos alternativas principales: la financiación y el ajuste. Cada una implica distintos costos y riesgos (tanto políticos como económicos y sociales) que no son

incompatibles, y en cierta medida, la decisión de optar por una u otra (o una combinación de ellas) depende de si el desequilibrio es o no estructural.

Pues bien, otro factor que influye sobre esta decisión, y sobre las posibilidades de restablecer el equilibrio, es el monto de las reservas que tiene un país, ya que en ambos casos (ajuste o financiamiento), la liquidez influye sobre el proceso de dos formas importantes: en primer lugar, al determinar la capacidad de los gobiernos para financiar sus desequilibrios en lugar de ajustarlos y en segundo lugar, porque afecta la selección que se hace entre las opciones de políticas alternativas, cuando se emprende un ajuste real, permitiéndole la adopción de aquellas que impliquen un proceso de ajuste más adecuado a las necesidades nacionales particulares. Esto, normalmente implica la adopción de políticas lentas, que no afecten bruscamente a la economía, para reducir así los costos asociados al proceso. Cohen lo explica al señalar que "las reservas en la economía internacional funcionan como lubricantes para disminuir los costos económicos. De hecho, no todos los desequilibrios de la Balanza de Pagos requieren de un ajuste real. Algunos simplemente requieren de financiamiento mediante flujos de fondos públicos y/o privados, aun en aquellos casos en que se necesite un ajuste real, la disponibilidad de financiamiento puede potencialmente disminuir el costo total del proceso de ajuste" (Cohen;1984:97).

Ante esto, el primer objetivo de un sistema monetario internacional eficiente es el de proporcionar una oferta y un crecimiento adecuado de

las reservas, con el fin de asegurar la combinación óptima de financiación/ajuste, aumentando así la eficiencia y los beneficios de la sociedad internacional en su conjunto. El problema teórico relacionado con la temática de la liquidez internacional, surge al tratar de elaborar las reglas y acuerdos convencionales que regulan la oferta y la tasa de crecimiento de las reservas internacionales, asegurando que éstas sean óptimas para los fines financieros. Este punto óptimo se define como aquel que asegura la mejor combinación de financiación y ajuste. Desafortunadamente, no es fácil determinar cuál es este punto óptimo de reservas, debido a dos hechos: el primero es que, como mencioné anteriormente, los costos asociados al proceso de ajuste no son predecibles, lo que impide determinar cuál sería el monto "ideal" de reservas en existencia y cual sería su "tasa ideal" de crecimiento, para cubrir la demanda actual y la demanda potencial de reservas de cada país, manteniéndolo siempre el punto óptimo de oferta (Grubel, 1978: 41 y ss.).

El segundo problema reside en que en el análisis económico de los desequilibrios, se presenta una dificultad práctica para distinguir entre desequilibrios estructurales y no estructurales, lo cual presenta su propia gama de dificultades teóricas a resolver: por ejemplo, el determinar si se deben adoptar políticas de ajuste o si se debe financiar el desequilibrio. Esta diferenciación es de gran importancia ya que si se financia un desequilibrio estructural, lo único que se hace es posponer las inevitables medidas de ajuste real y se agrava el desequilibrio; mientras que si se adoptan medidas de

ajuste real ante un desequilibrio no estructural, se le imponen a la sociedad en su conjunto costos que podrían haber sido evitados por el financiamiento del desequilibrio, que se podía haber corregido por ese medio. En lo que se refiere a sus consecuencias sobre la liquidez internacional, esto representa un problema al no poderse determinar la demanda potencial de reservas, haciendo así prácticamente imposible lograr el punto óptimo de oferta y crecimiento de los activos de reservas, que es la segunda función crucial de cualquier sistema monetario internacional eficiente.

Entonces, ¿qué mecanismo de análisis se utiliza para determinar el nivel adecuado de reservas del sistema o de un país en particular? y, cuánto debe crecer su oferta para cubrir un aumento en la demanda?. En realidad, las respuestas que se den a estas preguntas dependen en gran medida del régimen cambiario vigente, del volumen de las transacciones comerciales internacionales y del método de evaluación utilizado, cuantitativo o cualitativo (Bird;1985:90-101)-.

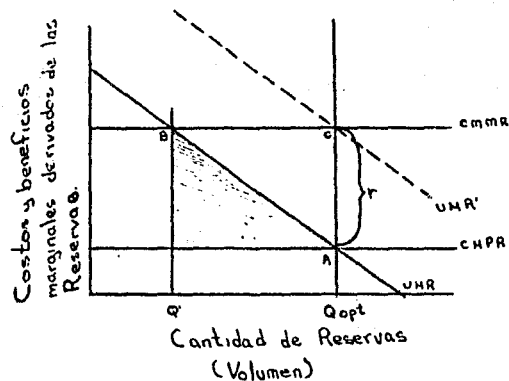
Dentro del enfoque cuantitativo de evaluación de reservas, está lo que se podría llamar el enfoque proporcional de evaluación de reservas, que funciona de la siguiente manera: se determina una relación proporcional entre el nivel de reservas y alguna otra variable (importaciones, oferta doméstica de dinero o el resultado neto de la balanza comercial) como indicador de lo que se considera que es el volumen óptimo de reservas que ese país necesita y, a lo largo del tiempo, lo adecuado de sus reservas se determina por la medida en que se altera esa relación proporcional.

Normalmente, se suele utilizar la relación entre reservas e importaciones porque se considera lo mas adecuado y seguro, ya que se supone que un país con mayor actividad comercial requiere de un mayor volumen de reservas, debido a que corre un riesgo mayor de enfrentarse a un desequilibrio grave en su balanza de pagos, que el que corre un país con menor actividad comercial. Sin embargo, esta forma de evaluación presenta algunos problemas que debilitan su funcionalidad.

El problema principal que presenta este enfoque es que no refleja necesariamente las necesidades reales de reservas y tiende a señalar la existencia de una escasez de reservas, cuando en realidad esa escasez no existe. Esta situación surge debido a que el aumento en las importaciones (actividad comercial) y la consiguiente perdida de la relación proporcional reservas/importaciones, no significa forzosamente que ha surgido un problema de nivel de reservas inadecuado, a menos que ese aumento en las importaciones signifique que ha habido un aumento en el deficit de la balanza de pagos, en cuyo caso sí es necesario un mayor volumen de reservas como respaldo contra el desequilibrio. Pero, además, existen problemas para determinar cuál es la relación proporcional "óptima" y qué factores influyen sobre ella, por lo que se puede afirmar que ésta opción no resulta ser ni la mas eficiente, ni la mas confiable.

Dentro del enfoque cuantitativo de evaluación del nivel de reservas, tambien se encuentra la teoría de la "cantidad óptima de reservas" o, como se le suele llamar, enfoque costo/beneficio . Este enfoque trata

de resolver el problema de la determinación del volumen óptimo del crecimiento de la oferta de reservas, aplicando el principio de teoría microeconómica que dice que para obtener el máximo beneficio de los bienes producidos, éstos deben producirse hasta el punto en que su costo marginal de producción (12), sea igual a la utilidad marginal de su consumo (13). Cómo se aplica éste principio al problema de determinar el volumen óptimo de reservas y nivel de crecimiento óptimo de reservas, se explica en el siguiente cuadro, donde CMMR es el costo marginal de mantener las reservas, UMR es la utilidad marginal derivada de mantener reservas, CMPR es el costo marginal de la producción de reservas, Q_{opt} es el nivel óptimo de reservas y Q' es la demanda de reservas.



Para facilitar el análisis teórico del problema, se presupone que el

CMPR es constante y bajo. Como se puede apreciar en el cuadro, la UMR disminuye conforme se acerca al punto óptimo de reservas "A" (punto donde el costo marginal de producción iguala a la utilidad marginal), lo que significa que la UMR disminuye en la medida en que aumenta el volumen de reservas. Esto se debe a que las reservas sirven de respaldo contra un eventual desequilibrio en la Balanza de Pagos y de que, en la medida en que aumenta el volumen de reservas, las probabilidades de que se necesiten más reservas disminuye, puesto que, aunque un mayor volumen de reservas daría mayor seguridad, la seguridad adicional adquirida sería menor. Esto equivale a afirmar que las reservas tienen en este sentido, un rendimiento decreciente. A la izquierda del punto óptimo de reservas "A", la utilidad marginal producida por la creación de un mayor volumen de reservas excederá su costo de producción, lo que significa que tendrían una utilidad social positiva, si se decidiera crear más reservas hasta ese punto. A la derecha del punto "A", el costo de producción de las reservas excederá su utilidad marginal por lo que se considera que hay un excedente de reservas.

Con este planteamiento parecería resolverse el problema teórico de como determinar el punto óptimo del nivel de reservas, pero surge un segundo problema: cómo lograr que los países mantengan esta cantidad de reservas voluntariamente?

El volumen de reservas que un (los) país(es) decide(n) mantener, depende del CMMR, que podría ser considerado igual a la tasa de rendimiento de los activos (que en este cuadro se supone constante).

Los países tienden a acumular reservas (Q') hasta que llegan al punto en que su CMMR sea igual a la UMR, que en el cuadro se encuentra señalado como punto "B". Como se puede apreciar, esto significa que los países tienden a mantener su nivel de reservas por debajo del punto óptimo "A", debido al rendimiento decreciente de éstas. Para asegurar que la demanda de reservas será igual a $Q_{opt.}$, se sugiere pagar una tasa de interés sobre las reservas, para que la suma total de su rendimiento (UMR') iguale el CMMR en el punto de $Q_{opt.}$, que en el cuadro esta marcado por el punto "C". Esta medida generaría un beneficio representado por el area sombreada, pues la UMR de cada unidad adicional de reservas producida entre los puntos Q' y $Q_{opt.}$ es mayor que el CMFR, aunque debe hacerse notar nuevamente que la UMR por unidad, disminuye en la medida en que se acerca al punto óptimo. La tasa de interés propuesta, se calcularía en relación a la tasa de rendimiento de los otros activos preferidos por los países.

Es precisamente en éste último punto donde surge el problema para la implementación a nivel global de este método de evaluación de reservas.

Cuando el análisis que se hace es de un solo país, es relativamente "fácil" determinar la utilidad que obtiene de estos otros activos y cuál es la UMR; pero cuando se trata de hacer el análisis a nivel mundial, aparece ese serio problema, al tratar de calcular qué tipos de activos tiene cada país, cuál es su rendimiento y la UMR de sus activos de reserva. Esto ultimo depende de los costos asociados al ajuste, que se esperan evitar al mantener ese nivel

determinado de reservas, y que a su vez, dependen de la alternativa o combinación de alternativas de ajuste utilizadas y de si se adoptaron políticas de ajuste y/o financiación del desequilibrio. Calcular esto a nivel mundial, país por país y sin la información necesaria, hace extremadamente difícil la aplicación de este método de evaluación del nivel de reservas a nivel global, aunque suele ser utilizado por países individuales con cierto éxito.

En cuanto a lo que los economistas llaman el método cualitativo o sintomático de evaluación del nivel de reservas, debo aclarar desde ahora que, a pesar de ser ampliamente utilizado, es altamente ineficiente. En realidad, éste método de evaluación consiste en estudiar el comportamiento económico de ciertos indicadores básicos y las políticas económicas adoptadas para determinar si el nivel de reservas es o no adecuado. Tal método parte del principio de que cualquier cambio en el nivel de reservas, ya sea en el sentido de escasez o en el de abundancia, tendrá un impacto sobre ciertas variables económicas; directamente, como cuando afecta el valor del dinero o indirectamente, al influir sobre la elección de ciertas políticas económicas.

Normalmente, la adopción de políticas de restricción de ayuda al exterior, la implementación de un régimen de control de cambios, las devaluaciones monetarias, las restricciones a las importaciones mediante barreras arancelarias, cuotas a las importaciones de ciertos productos y otras barreras no arancelarias y/o la presencia de altas tasas de desempleo y de altas tasas de interés, se suelen interpretar

como sintomáticas de una escasez de reservas, mientras que la adopción de una política expansionista, de mayor ayuda al exterior, acompañada de una liberalización de las importaciones, impuestos a las exportaciones y la presencia de inflación y bajas tasas de interés se interpretan como sintomático de un exceso de reservas.

Pero, como mencione al principio, este método de evaluación presenta serios defectos. El primero de importancia, es que es poco preciso, ya que los síntomas que "señalan" la existencia de un desajuste en el nivel de reservas no parten de un modelo teórico concreto que explique la relación causal o vincule directamente la relación entre el nivel de reservas internacionales de un país y el comportamiento de algunos sectores de la economía. El segundo, es que algunos de los "síntomas" que se utilizan como base para evaluar lo adecuado del nivel de reservas, están sujetos más a cuestiones políticas que a cuestiones económicas. Tomemos el caso de la ayuda al exterior como el ejemplo prototipo, debido a que existe un consenso, en el sentido de que se encuentra determinada, en la mayor parte de los casos, por condicionantes políticas.

El tercer inconveniente, es que parte del principio de que todos los países consideran primordial el mantenimiento del equilibrio de su nivel de reservas y que por lo tanto el punto central de su política económica es este punto, cuando en realidad, este no es siempre el caso, por razones que se verán más adelante, al tratar a fondo el punto específico de las reservas.

Como consecuencia del punto anterior, se presenta el cuarto problema

que enfrenta este método y que surge debido a que da por hecho que, ante un desajuste en el nivel de reservas (tanto en el sentido de escasez como de exceso de reservas), los países tratarán de obtener nuevamente el nivel que consideran adecuado, lo que no es necesariamente cierto. En realidad, un país que enfrenta una escasez de reservas sí tiende a tomar medidas restrictivas y por tanto su economía esta propensa a sufrir cierto deterioro, por las limitaciones impuestas por la escasez; pero, cuando el caso que se presenta es el de un exceso de reservas, los países no siempre tratan de corregirlo, debido a que temen más los problemas que puede plantear una eventual escasez que a los que pudiera ocasionar el exceso. Ese es el precio que están dispuestos a pagar por una relativa mayor seguridad.

Finalmente, el quinto inconveniente que ofrece éste enfoque (lo que no necesariamente significa que es el último), es que los "síntomas" que se presentan simultáneamente pueden ser y con frecuencia son contradictorios. Los altos niveles de desempleo, que se interpretan como un indicativo de escasez de reservas, pueden aparecer acompañados de altas tasas de inflación que, como se señaló, suelen interpretarse como indicativo de que existe un exceso de reservas. Otro ejemplo de esto es el caso de los tipos de cambio: una depreciación/devaluación monetaria ("síntoma" de escasez de reservas) puede verse acompañada por una alta tasa inflacionaria ("síntoma" de exceso de reservas), ambas indicando una realidad diferente si se siguen los lineamientos de éste enfoque. Como puede esperarse, esto presenta serios problemas

para su uso.

Pero la creación de reservas plantea otro tipo de problemas; no solo el de determinar y procurar su máximo rendimiento, sino que también surgen conflictos por la distribución de los costos y beneficios que generan su creación. Al igual que en el caso del dinero nacional, el derecho de emisión del dinero internacional (reservas) genera beneficios tanto económicos como políticos (de poder y prestigio) y, como es de esperarse, los países entran en conflicto por su distribución, tratando cada uno de apropiarse de la mayor parte posible; al igual que deseaban, minimizar los costos asociados al proceso de ajuste, pretenden obtener los mayores beneficios posibles de la creación de liquidez.

El punto principal de la disputa se debe a las utilidades derivadas del derecho de emisión, conocido también por señoraje o monedaje(14). Cada mecanismo de creación de liquidez o "patrón" (15) significa una cantidad y distribución diferente de los derechos de emisión y en consecuencia, tiene un impacto diferente en cada país, en cuanto a prestigio nacional y autoridad internacional, por lo que les es de gran importancia intervenir en la determinación y selección del "patrón" que regirá al sistema monetario y por consiguiente en la distribución de los aumentos en el "bienestar, prestigio y autonomía que se presentan asociados a la creación y emisión de reservas internacionales" (Cohen;1984:88), buscando siempre obtener la mayor participación posible. Por eso, cada país presiona para que se instaure el "patrón" que más le beneficie, lo que convierte el proceso

de creación de liquidez en una cuestión de poder monetario internacional, más que de eficiencia económica. Ante esto, el reto de un sistema monetario internacional es el de resolver, o por lo menos minimizar, esta pugna por la distribución de los costos y beneficios generados en el proceso de creación de liquidez; siempre con la intención de lograr el máximo de eficiencia (beneficios) para la sociedad internacional en su conjunto. Por todo esto se puede suponer que es una tarea difícil, aun en las mejores circunstancias.

EL PROBLEMA DE LA CONFIANZA

El tercer problema que enfrenta un sistema monetario internacional es el de la Confianza, que tiene que ver con la composición de los activos de reserva oficiales. Se plantea cuando existen varias monedas o activos de reserva simultáneamente y hay desplazamientos desestabilizadores de una moneda a otra o de un activo de reserva a otro, de acuerdo con la Ley de Gresham(16). Cohen define el problema de una manera muy clara, al explicar que "dada la coexistencia simultánea de dos o mas activos monetarios, cuyas relaciones mutuas de precios no estan fijos inalterablemente, los tenedores de activos continuamente se ven tentados a comprar esos activos cuyo valor tiene mayor posibilidad de aumentar, y a vender aquellos cuyos precios tienen mayor posibilidad de bajar" (Cohen, 1984: 51).

Como se puede ver por la cita de Cohen, la confianza necesaria para el mejor funcionamiento del sistema monetario internacional, se refiere al deseo de los tenedores de los diferentes activos de reserva, de continuar manteniéndolos. La confianza significa basicamente la ausencia de cambios bruscos de un activo a otro; la crisis de confianza surge cuando los tenedores de los activos (normalmente monedas convertibles) están descontentos con la composición de sus valores y tratan de cambiar de uno a otro. La razón de su desconfianza o inconformidad esta ligada frecuentemente a una falta de confianza en el gobierno del país emisor de ese activo, normalmente

generada por la sensación o la convicción de que las políticas económicas adoptadas por él, debilitarán la posición económica del país y por tanto el valor y la estabilidad de su moneda. Otra razón, aunque menos frecuente, sería que se creara la expectativa de que los otros activos aumentarían su valor frente al (los) activo(s) desplazado(s) convirtiéndolo(s) en más deseables para los tenedores. Estos cambios de un activo a otro, tienen un gran impacto en la economía a nivel internacional ya que, como se verá más adelante, tienden a desalentar el comercio y la inversión, lo que implica un alto costo social, en el sentido de que impide la utilización óptima de los recursos mundiales; además también influyen sobre el proceso de ajuste, reduciendo su eficiencia al obligar a los responsables de la política económica a alterar la combinación "óptima" de financiación y ajuste, lo que, como ya vimos, tiene un alto costo social.

Existe cierto desacuerdo entre los economistas, al tratar el tema de confianza, cuando se discute quién suele ser el responsable de que se den estos cambios bruscos de un activo a otro que afectan al sistema monetario internacional. Hay autores que afirman que, si bien es cierto que los inversionistas privados pueden desarticular ciertos mercados individuales, también lo es que no tienen la fuerza suficiente como para amenazar la estabilidad del sistema monetario en su conjunto, por lo que afirman que solo los gobiernos pueden ser los responsables de su desarticulación por una crisis de confianza, al cambiar la composición de sus activos de reserva (Cohen, 1984:51-52). Frente a esta posición está la de los que afirman que los gobiernos no tienden

a cambiar la composición de sus activos de reserva, sólo porque su rendimiento ha bajado y no sea tan costeable mantenerlos desde un punto de vista de la relación costo-beneficio; ellos creen que existen otros factores que influyen sobre la determinación de la composición de reservas de un país, además de los criterios de ganancia económica, como sería por ejemplo la consideración de quién es su principal cliente y proveedor. Además, se debe tomar en cuenta que los países no suelen cambiar la composición de sus activos de reserva de modo brusco; precisamente porque les interesa mantener la estabilidad monetaria internacional. Esto deja a los inversionistas privados como los únicos que pueden tener interés en desestabilizar alguna moneda, para obtener ganancias especulativas (Bird;1980:). Por esa razón, los países han concluido acuerdos a través de sus bancos centrales y las autoridades monetarias, para contrarrestar lo mas posible ese riesgo, mediante cambios compensatorios entre bancos centrales, si es que se llegara a presentar el caso.

En realidad, creo que si bien hay cierta razón en el segundo planteamiento y se puede decir que es la regla general, puede suceder que cuando ciertos países creen en la posibilidad de obtener un mayor beneficio, en términos no solo económicos sino también de prestigio y poder, de una reestructuración o alteración del orden monetario vigente (porque tienen un mayor poder relativo para influir sobre las modalidades del sistema y creen que vale la pena asumir ese riesgo), pueden tratar de ejercer una presión, a través de la reestructuración de sus activos de reservas, convirtiéndolos en un arma política. Claro

que siempre existe el riesgo de encontrarse con resultados no buscados, como sucedió en Europa cuando, sobre todo Francia, exigía su cambio de dólares a oro al tipo de cambio determinado en el acuerdo de Bretton Woods, aunque como se verá mas adelante, hubo otros factores que influyeron sobre esta decisión y sus consecuencias.

Con esto, se puede concluir que la función de una organización monetaria internacional es el de ofrecer salvaguardas contra una eventual crisis de confianza o, en último término, facilitar los mecanismos que le permitan sortear satisfactoriamente esas crisis. Claro que siempre existe la alternativa de que la organización monetaria internacional se base en un solo activo de reserva lo que, al menos teóricamente, eliminaría el problema de la crisis de confianza, aunque acarrearía su propio conjunto de problemas.

#####

NATURALEZA Y FUNCION DE LAS RESERVAS

Una vez determinados los criterios que se utilizan para evaluar el desempeño de un sistema monetario internacional, puede uno intentar adentrarse un poco más en su modo de funcionamiento. Al tratar el tema anterior, surgió como punto central de la actividad del sistema monetario internacional la cuestión de las reservas internacionales. Todo lo que se trató tenía que ver, de manera directa y central o de manera secundaria, con el problema de las reservas internacionales; éstas influyen en gran medida sobre el problema del ajuste y son el centro de los problemas de liquidez y confianza. Por esta razón, es necesario adentrarse en este punto, para entender las bases estructurales de un sistema monetario; esto es, todo lo que se refiere al orden monetario internacional. Para entenderlo, es necesario conocer, entre otras cosas, la naturaleza de las reservas internacionales, qué determina su demanda, su utilidad para estabilizar los tipos de cambio y las consecuencias sociales, positivas y negativas, que se derivan de su influencia.

En principio, se entiende por reservas internacionales, los activos que

los gobiernos nacionales están dispuestos a aceptar como medio de pago de otros gobiernos, para la liquidación de sus deudas. Mediante tal aceptación en las transacciones internacionales entre países, los distintos gobiernos están dispuestos a acumular estos activos como "reservas" nacionales, para utilizarlos como medio de pago y/o equilibrio, cuando sus pagos al extranjero sean mayores que sus ingresos; lo que equivale a decir que los utilizan cuando se presenta un desequilibrio en su balanza de pagos.

Al igual que la moneda nacional, la característica más importante de las reservas internacionales, es que son ampliamente aceptadas por otros para la liquidación de deudas y transacciones comerciales y que existe plena confianza en que tal aceptación sea "permanente" en el futuro. Esto es, que al igual que en el caso de las monedas nacionales, en el interior de sus países, las reservas internacionales sirven: a) como unidad de cuenta, "de comun denominador o numerario por medio del cual se pueden valorar los bienes y servicios y expresar deudas"; b) como medio de cambio, "sirve para el pago de bienes y servicios y descargar las obligaciones contractuales" (Cohen, 1984:26); y c) como depósito de valor, ya que proporcionan un medio para conservar riqueza.

Actualmente se utilizan como reservas internacionales las tenencias oficiales de oro y plata, las monedas externas convertibles, los Derechos Especiales de Giro (DEG) y, ultimamente, la Unidad de Cuenta Europea (UCE) conocida como ECU (European Currency Unit) creada en 1979 dentro del Sistema Monetario Europeo (SME).

Como se puede ver, existen dos tipos de reservas: el primero, que se refiere a las tenencias de oro y plata, son reservas en mercancía y el segundo, que son reservas fiduciarias (o fiat) (17). La característica de las reservas en mercancía es que tienen un valor intrínseco, independiente, como mercancía, al margen de su valor como moneda; el ejemplo clásico es el oro, aunque también hayan sido utilizados otros metales a lo largo de la historia. Teóricamente, puede utilizarse cualquier tipo de mercancía que sea aceptada. Técnicamente, también se incluyen en el concepto de reservas en mercancía, los activos en papel, ampliamente aceptados, que se basan en alguna mercancía o mercancías y son libremente redimibles. Por el contrario, las reservas fiduciarias o fiat, no tienen un valor económico intrínseco, aparte de su valor como moneda; su aceptación descansa en la confianza que se tiene en el gobierno que lo emite, más que en las posibilidades eventual de convertirlas en alguna mercancía (a un precio predeterminado e invariable). Los ejemplos típicos de este tipo de reservas son las monedas nacionales, que formal o informalmente no son convertibles a metales preciosos o a alguna otra mercancía (en este caso oro/plata), los Derechos Especiales de Giro, del Fondo Monetaria Internacional y la Unidad de Cuenta Europea del Sistema Monetario Europeo.

El tipo de activo(s) utilizado(s) como reserva juega un papel muy importante en la determinación del funcionamiento de un sistema monetario internacional, ya que el "patrón" que rige al Sistema Monetario Internacional, esto es, el(los) tipo(s) de activo(s) que se utilice(n), influyen sobre la adopción y funcionamiento del régimen

cambiarlo a implementar por el sistema monetario. Esto es importante, no solo porque implica que la distribución de beneficios económicos y políticos generados por la creación de liquidez internacional (y con ello me refiero específicamente a los derechos de emisión) será distinta (18) y puede provocar conflictos entre las naciones, sino porque cada "patrón" tiene un comportamiento diferente e influye de manera distinta sobre la sociedad. Es por esto que, como se verá a continuación, la selección de un "patrón" monetario es una decisión más política que económica y tiene mucho que ver con juicios de valores personales, en lo que se refiere a la evaluación de lo deseable que pueda ser la acción libre del mercado, cómo debe ser la distribución del ingreso y qué tan confiables y sabios son los responsables de las políticas económicas de los países. (Grubel, 1978),

Esencialmente, existen dos tipos distintos de "patrones": A) el primero es el patrón puro de mercancías, que comprende el "patrón oro", el "patrón plata" y el "patrón moneda mercancía de reserva" (19); B) el segundo es el "patrón fiduciario puro" el cual a su vez presenta dos alternativas: a) una, es el patrón que utiliza sólo una moneda como reserva (patrón de reserva en moneda), y b) el otro, que es el patrón que utiliza como reserva una combinación de varias monedas o "patrón de reserva en múltiples monedas". En este patrón, se puede utilizar como reserva cualquier moneda ampliamente aceptada como medio de pago, con la condicionante de que no sea libremente convertible a alguna mercancía (en este caso, metales preciosos). De los dos extremos presentados, surge una tercera alternativa que es el "patrón mixto",

basado en unas reservas que son una parte oro y la otra parte una o varias monedas (libremente convertibles ya sea directa o indirectamente en mercancía) (20).

Adoptar un patrón puro en mercancía (normalmente se refiere al patrón oro), significa que al menos desde el punto de vista teórico, la oferta del dinero (reservas) se vera regulada totalmente por los mecanismos del mercado libre, sin intervención alguna por parte de las autoridades monetarias; mientras que la adopción de un patrón "fiduciario puro" significará que la oferta del dinero (reservas) sera supervisada y regulada por las autoridades monetarias de los países.

Para aquellos que consideran que las consecuencias económicas y sociales de las libres fuerzas del mercado son positivas y que desconfían de la habilidad, conocimiento y buena intención de los responsables de la elaboración e implementación de la política económica en las esferas gubernamentales, la opción del patrón puro en mercancía es la única alternativa racional. Por otra parte, aquellos que tienen la firme convicción de que, dejadas en libertad, las fuerzas del mercado tienen consecuencias negativas sobre el consumo y la distribución del ingreso, con un costo social muy elevado al influir negativamente sobre el crecimiento económico y los niveles de empleo, sostienen que la emisión de "reservas fiduciarias", por presentar la ventaja de poder regular su emisión y su bajo costo de producción, es la mejor y mas racional alternativa (Grubel, 1978:30; Cohen, 1984: 89-94; Carbaugh, 1985: 399-413; Bird, 1985: 103-111; Meier, 1982: 22-27,

142-152).

Fero el problema no es solo de la existencia de criterios económicos alternativos y contradictorios, sino que la adopción de uno u otro patrón beneficia a distintos sectores de la población de diferentes maneras; así que, aquellos que se benefician más por un patrón que por otro, tienden a presionar para que se adopte el que más les beneficia, dándole al asunto un cariz fundamentalmente político.

Esto se ve matizado por el hecho de que, a diferencia de lo que sucede con la adopción de otras políticas económicas (como sería el caso de las barreras proteccionistas, que surgen para proteger al mercado interno de la competencia del exterior en "tiempos difíciles" y que se dan normalmente por presiones que grupos específicos ejercen directamente sobre el gobierno, que a su vez cede para lograr mayor popularidad, o fuerza, a pesar de que la adopción de esa política en particular no sea la más benéfica para la nación a largo plazo) la lucha por la imposición de uno u otro patrón responde en gran parte a los objetivos que los mismos gobiernos se imponen y que, en términos generales, han sido más o menos homogéneos. Por ejemplo, el objetivo de lograr pleno empleo, mejores condiciones socio-económicas, etc. (21); lo que convierte a la selección del patrón monetario en un simple medio más para la consecución de otros objetivos de la política económica y no en su objetivo central. La consecuencia de ello ha sido que, a partir del final de la segunda guerra mundial, se llegó a aceptar como normal y deseable la intervención gubernamental en la emisión y supervisión de las reservas (del dinero); aunque siguen

existiendo ardientes defensores del patrón puro en mercancía y sobre todo del patrón oro, que pugnan por su reinstauración (22).

Por qué desean los países que haya una intervención gubernamental para supervisar los niveles y la composición de sus reservas?. La respuesta a esta pregunta está en gran medida vinculada a la función de las reservas como estabilizadoras del tipo de cambio (y como fuente de valor) de las monedas de los distintos países (23). Esto lleva a una segunda pregunta: ¿por qué consideran deseable tratar de disminuir lo mas posible las fluctuaciones de sus monedas?. En realidad ha habido varios intentos de responder a estas preguntas y las respuestas tentativas no siempre han apuntado en la misma dirección; aunque en terminos generales, se pueden resumir en tres interpretaciones distintas del problema.

La respuesta menos satisfactoria, pero comunmente utilizada, es la de que fue la evolución histórica del sistema monetario internacional, lo que llevó a la creación de instituciones y a la instauración de la intervención gubernamental, como medio comun para estabilizar los tipos de cambio. Los defensores de esta posición afirman que la caída del patrón oro (que, al menos teóricamente, funcionaba manteniendo la estabilidad monetaria, sin necesidad de la intervención gubernamental), que se dió a fines de la Primera Guerra Mundial, abrió una epoca de completo caos económico, con una inflación galopante, dentro del marco general de la gran crisis económica iniciada en 1929. En esta situación de inestabilidad, los gobiernos de los diferentes países trataban de restablecer el equilibrio monetario internacional, como medio para

recobrar la estabilidad y prosperidad económica, de que habían gozado durante el período de funcionamiento del patrón oro. Sin embargo, una serie de circunstancias políticas, como el creciente nacionalismo, el aumento en la demanda de servicios que cubría el sector público y el reforzamiento del cambio en la percepción de la función que debía tener el gobierno en el proceso económico (en el sentido de que se empezaba a esperar que ejerciera un mayor y más abierto control sobre la vida económica del país), hicieron imposible la reinstauración del patrón oro. Estas circunstancias orillaron a los gobiernos a un acuerdo, donde asumían la responsabilidad absoluta de mantener los tipos de cambios estables, iniciándose así el proceso que conocemos.

El análisis anterior lleva a la conclusión de que la intervención gubernamental se inició con los esfuerzos para recuperar la estabilidad económica internacional del período anterior a la Primera Guerra Mundial, a través de la regulación y supervisión gubernamental de los tipos de cambio, dejando a los gobiernos ciertos márgenes de actuación, en sus políticas monetarias, para adoptar las medidas necesarias que ayudaran a estabilizar su economía y generar beneficios sociales.

Una segunda respuesta es la que se le suele atribuir a los banqueros y ciertos hombres de negocios. Ellos afirman que si el gobierno, que es quien domina la política financiera del país, no adoptara medidas concretas para evitarlo, los tipos de cambio serían muy inestables, debido a las fluctuaciones en la oferta y demanda de dinero, generadas por grandes movimientos especulativos, que provocarían incertidumbre

acerca del futuro de los precios, tanto del interior del país como los de los bienes y servicios que se requiere importar. Esto es negativo para los negocios, porque aumenta los costos de producción y los riesgos de la inversión y disminuye la capacidad de comerciar con el exterior, provocando una contracción en el comercio internacional, que eventualmente termina por afectar a toda la economía en su conjunto y crea el riesgo de una recesión a nivel internacional. Quienes sostienen esta posición defienden sus planteamientos, refiriéndose a los problemas económicos internacionales que el mundo enfrentó durante los 20's y los 30's, problemas que, según su propia interpretación, tuvieron su origen en el hecho de que los tipos de cambio no estaban reglamentados por los gobiernos y que, por lo tanto, fluctuaban sin control alguno, provocando los problemas económicos de la época, por todos conocidos. Según ellos, el proceso desestabilizador se desarrolla por las siguientes causas: fluctuaciones en el mercado de divisas, provocadas por la especulación; baja elasticidad en el comercio internacional; y, políticos irresponsables que se dedicaron a imprimir dinero, sin disciplinarse a las necesidades monetarias del país, lo que naturalmente afectó a la planta productiva y al comercio, con las lógicas consecuencias económicas y sociales indeseables.

Como se puede apreciar, sus argumentos a favor de la estabilización de los tipos de cambio, se basan en el principio de que se deben evitar o controlar las imperfecciones, potenciales o existentes, del mercado cambiario, para evitar que surjan problemas económicos generales mayores. Claro que quienes se oponen a este punto de vista afirman (y

con cierta razón) que los problemas económicos y los errores de política económica pueden reducirse o ser eliminados de manera directa: lo que sería mucho más eficiente que eliminar los riesgos indirectamente, a través del control de los tipos de cambio, cuyo precio es el de que limita en muchos aspectos la acción gubernamental, en cuanto que reduce las posibilidades de adoptar ciertas políticas económicas (monetarias) que beneficiarían al país (24).

Una tercera interpretación o justificación de la intervención gubernamental en el mercado de divisas, es la que se basa en el punto de vista de que aunque los mecanismos del mercado libre fueran perfectos, (esto es, que no hubiera grandes movimientos de divisas por especulación, ni poca elasticidad en el comercio internacional, ni políticos irresponsables, etc.) no habría estabilidad en los tipos de cambio, debido que los ciclos inherentes al sistema de libre mercado seguirían existiendo y afectarían al mercado cambiario de la misma manera que afectan a los mercados de otros bienes y servicios, que están sujetos a constantes fluctuaciones; entre otras cosas, por los cambios constantes que se dan en su oferta y demanda. Esto significaría que el efecto de las fluctuaciones del mercado cambiario sobre el sistema social sería negativo, debido a las consecuencias económicas directas y las externalidades que provoca, lo que se traduce en altos costos socio-económicos, que casi siempre terminan por generar cierto descontento político (25). Esto los lleva a la conclusión de que si la intervención gubernamental elimina o disminuye estas fluctuaciones (al eliminar o al menos minimizar, tanto las

externalidades como las consecuencias negativas sobre la economía interna que afectan negativamente al conjunto social), tal intervención gubernamental es necesaria, para garantizar el bienestar económico y social de las naciones. Con ello surge también una segunda conclusión, en el sentido de que si la inestabilidad en los tipos de cambio conlleva necesariamente (al igual que en el caso del problema de ajuste) algún costo social, y la intervención del gobierno a través de la utilización de las reservas disminuye o controla esta inestabilidad, las reservas desempeñan un papel social positivo, es decir, tienen una "productividad social".

El hecho de que la situación de la moneda de un país tenga consecuencias "ineludibles" sobre su situación económica y social, es la justificación más sólida para la intervención del gobierno en los asuntos monetarios y también la razón más poderosa para que trate de mantener un nivel apropiado de reservas. De hecho, la principal razón para que los países tengan reservas, es que ha sido comprobado que las constantes fluctuaciones en los tipos de cambio tienen efectos sociales y económicos negativos, aunque no haya sido posible cuantificarlos. Una mayor estabilidad cambiaria produce consecuencias positivas al aumentar el comercio internacional y los flujos de capital, promoviendo la generalización de las economías a escala y un nivel de producción y rentabilidad más alto; además, trae una mayor estabilidad en los precios y aumenta la funcionalidad del dinero, con grandes beneficios sociales además de económicos.

Claro que se debe mencionar que el compromiso, por parte de los

gobiernos de los Estados nacionales, de mantener la estabilidad de los tipos de cambio, también tiene consecuencias que se pueden calificar de negativas. Tiende a limitar, hasta cierto punto, las posibilidades del gobierno de un Estado nacional, de manejar los desequilibrios que se presenten en su economía, utilizando políticas monetarias y/o fiscales. Otro inconveniente que podría surgir, sería la necesidad de armonizar las tasas de interés y los niveles de inflación de los distintos países, con la finalidad de provocar un mayor crecimiento económico y una disminución en la tasa de desempleo, a través de una combinación de políticas monetarias y fiscales. Esto podría convertirse en un problema desde el punto de vista político porque, como se había explicado anteriormente, las políticas de ajuste siempre tienen un costo económico y social; por lo que, probablemente se provocaría una eventual confrontación entre los gobiernos de los Estados nacionales más afectados por la adopción de dichas políticas, o entre aquellos que de otra forma no tendrían que adoptar las medidas y los que resultarían ser sus beneficiarios. Esa última parte del planteamiento es en realidad un ejercicio teórico, ya que se refiere al caso hipotético de que hubiera una coordinación entre los países y no lo que sucede en la realidad, que es que cada uno sigue las políticas monetarias y financieras que convienen más a sus intereses particulares a corto plazo; sin pensar, o mejor dicho, sin importarles las consecuencias que a largo plazo pudieran presentarse, tanto a nivel nacional, como a nivel internacional, por la adopción de dichas políticas.

Esto no significa que no sea necesaria la coordinación de las políticas monetarias y financieras, para el buen funcionamiento de un sistema monetario internacional. Lo que quiere decir es que, simplemente, desde la perspectiva de las políticas nacionales, tal coordinación es prácticamente imposible, porque no solo no responde a sus intereses, en la medida en que inhibe la posibilidad de adoptar las políticas necesarias para resolver, con mayor o menor eficiencia, sus necesidades a corto plazo, (si ello fuera perjudicial para la sociedad internacional, lo que significa también tener que ceder su soberanía en ese punto) sino que además, puede resultar negativo para ellos como países individuales, al tener que asumir parte del costo asociado al proceso de ajuste internacional.

Otro costo asociado que se presenta al país o países que siguen una política de estabilidad monetaria basada en la utilización de activos de reserva, se origina en el hecho de que normalmente necesitan mantener grandes volúmenes de reservas, cuya adquisición o mantenimiento presenta el inconveniente de que, para toda finalidad práctica de inversión y rentabilidad, se les puede considerar inexistentes. Es como el dinero atesorado, que no produce bienes ni genera intereses, sólo da seguridad.

Finalmente, existe el problema de que no se puede hacer un cálculo preciso; es más, ni siquiera aproximado, de los costos y beneficios, tanto económicos como sociales, que lleva consigo una política de estabilidad monetaria (26). Aunque sí se puede aseverar que la estabilidad monetaria lograda (fuera del modelo teórico de un sistema

de mercado libre sin imperfecciones), tiene consecuencias positivas en ambas esferas: tanto económica como social y que por tanto, las reservas internacionales, en la medida en que proporcionan esta estabilidad, pueden ser consideradas socialmente útiles, justificando su existencia a pesar del costo económico que podrían llegar a representar y justificando de paso la tendencia general de la intervención gubernamental, para lograr la estabilidad monetaria a través del mantenimiento de activos de reserva y el control de la emisión de dinero de curso forzoso (27). El uso que se haga de ese derecho es punto aparte.

Por lo que se ha visto hasta ahora, podemos apreciar el hecho de que las reservas internacionales ejercen una gran influencia sobre la economía, tanto a nivel nacional como internacional y que, aunque no se pueda cuantificar, su impacto sobre ella es innegable. Se ha visto también que el tipo de reservas utilizadas por un sistema monetario internacional, determina la forma en que éste influirá sobre la economía y se puede concluir que son herramientas fundamentales de dicho sistema. Al analizar su influencia, también es posible decir que las reservas cumplen funciones económicas, sociales y políticas; la económica es la principal, las otras dos son consecuencia de la primera. Dentro de las funciones económicas, estarían (como se menciona a lo largo de este capítulo): disminuir los costos asociados al proceso de ajuste, financiar los desequilibrios no estructurales de la Balanza de Pagos, servir como medio para estabilizar los tipos de cambio, etc. lo cual redundaría en un funcionamiento mejor de la

economía. Las consecuencias sociales de las funciones económicas de las reservas, ya sea que tengan un impacto positivo o negativo, hace que con frecuencia su selección y uso se convierta en un problema netamente político, lo que provoca que se utilicen para perseguir fines esencialmente socio/políticos, con el resultado de que no siempre su selección y aplicación son las más racionales, desde el punto de vista económico; sobre todo cuando el problema se plantea a largo plazo.

FACTORES QUE DETERMINAN LA DEMANDA DE RESERVAS INTERNACIONALES

Al revisar el problema de la liquidez internacional, se vió que uno de los problemas principales que enfrenta un Sistema Monetario Internacional al tratar de resolverlo, es el de determinar el nivel adecuado de reservas y su tasa de crecimiento "ideal". Pero, en realidad, no se vieron, en forma detallada, los factores que influyen sobre los mecanismos de oferta y demanda de reservas. Se hizo mención superficial de su comportamiento, homologandolo con el del dinero nacional, sugiriendo así que los regian los mismos principios teóricos de economía, al afirmar que las reservas internacionales siguen un patrón de conducta similar al que sigue el dinero nacional, aunque con la diferencia fundamental de que, en el caso de las reservas, no existe un poder central directamente responsable de regular su oferta (2B).

Esto llevaría a la conclusión de que en su conjunto, las reservas internacionales existen y crecen con cierta independencia de la demanda real que haya. Sin embargo, igual que en el caso del dinero nacional, hay un punto óptimo en el nivel de reservas, que permite una mayor eficiencia en su función; solo cuando se llega a ese punto (y se mantiene), el Sistema Monetario Internacional logra funcionar a toda su capacidad, teniendo una mayor probabilidad de cumplir sus objetivos y provocar un aumento en el bienestar mundial). Corresponde al

orden monetario implementado, el proporcionar el cuerpo organizado de reglamentos y convenciones que regularan su oferta.

Si las reservas de un país están por debajo de este punto óptimo, los costos asociados al proceso de ajuste y las fluctuaciones en el tipo de cambio serían muy grandes, trayendo como consecuencia una serie de problemas, tanto económicos como sociales; que se podrían evitar si el nivel de reservas (de ese país) fuera el adecuado. Este fenómeno, generalizado a varios países provoca una disminución considerable en el bienestar mundial. Si lo que se presenta es el fenómeno contrario: es decir, que lo que sucede es que su nivel de reservas esta por arriba del punto óptimo, los países tenderán, teóricamente, a deshacerse del excedente, probablemente siguiendo una política que lleve a un desajuste en su balanza de pagos (29). Tal demanda extraordinaria de bienes y servicios, provoca una presión en favor del aumento de los precios a nivel mundial, hasta que el volumen de las reservas llegue nuevamente al punto de equilibrio, que se puede definir como aquel que asegura la mejor combinación de financiación y ajuste (30). Con ello llegamos a la inevitable conclusión de que estos dos elementos, mas otros de mayor importancia ligados a ellos (como es el caso de los tipos de cambio), son fundamentales para determinar la demanda internacional de reservas.

El impacto de ambos elementos alternativos, sobre el nivel de la demanda de reservas puede ser en dos sentidos: uno positivo, en la medida en que se solucionan o disminuyen los problemas que se tratan de resolver por medio de las reservas internacionales; y uno negativo,

en la medida en que incrementan el nivel de demanda de reservas.

En este sentido, por vía de ejemplo pueden señalarse como factores positivos: la adopción de barreras arancelarias y no arancelarias, o la adopción de políticas de ajuste frente a un desequilibrio en la balanza de pagos (devaluaciones, contracción en las importaciones, etc). Estas últimas tienen efectos directos sobre la dirección y la magnitud de los cambios que se dan en los patrones de oferta y demanda de divisas; cuanto más frecuentemente sean utilizadas esas alternativas por los países, para prevenir o resolver problemas de desequilibrio en la balanza de pagos, tanto menos necesidad tendrán de almacenar reservas para financiarlos; lo que significa que las políticas de ajuste pueden servir como sustitutas de las reservas internacionales. También la coordinación de políticas macroeconómicas puede tener el mismo efecto, ya que podrían disminuir el comportamiento errático de los patrones de oferta y demanda de divisas, reduciendo con ello la necesidad de mantener grandes volúmenes de activos de reserva. Es más, la cooperación internacional puede llevar incluso a la introducción de políticas, para sustituir las reservas internacionales como medio de solución de problemas de desequilibrio en la balanza de pagos. Además, la inflación y el crecimiento económico juegan un papel importante en la determinación de la demanda de reservas.

Finalmente, debo referirme a los movimientos de capital a corto plazo y los grandes movimientos de capital especulativo, que influyen de manera directa sobre el aumento o disminución en la demanda de divisas; pudiendo provocar desequilibrios en el mercado cambiario, por el modo

en que afectan al volumen de reservas que un país necesita, cuando se los debe tomar en cuenta para cubrir el riesgo posible que significa la salida de un gran volumen de divisas de un país. Ambos tienen un doble efecto sobre el mercado cambiario: positivo para el país (los países) que los reciben, y negativo para el país (los países) del que salen.

POLITICAS DE AJUSTE

¿Cómo influyen estos mecanismos alternativos? De manera diferente cada uno. Las tendencias al uso de políticas internas de ajuste funcionan bajo el principio teórico que a continuación será desarrollado y que obviamente tiene que ver con el desequilibrio de la balanza de pagos; en realidad, es una solución que se inscribe dentro de lo que se suele llamar la "corriente clásica" de la teoría económica.

Los economistas "clásicos" acostumbran subrayar el papel que juega el nivel de precios en la determinación de la situación de la balanza de pagos (si es deficitaria o tiene superavit). Para ellos, el nivel de los precios internos es lo que determina la situación de la balanza de pagos y concluyen que si una situación concreta de la balanza de pagos se considerara inconveniente, la única solución real posible sería la alteración del nivel de precios interno, ya sea modificando el tipo de cambio o afectando el nivel de circulante (31). Por ejemplo, si el país X (que se supone que normalmente goza de pleno empleo), quiere restablecer el equilibrio de una balanza de pagos deficitaria, puede

alterar su nivel de precios devaluando/depreciando su moneda o restringiendo el volumen de su circulante, siempre y cuando se den las condiciones Marshall-Lerner (32). La consecuencia será que, siendo los precios en el país X más bajos, los residentes de ese país disminuirán el consumo de artículos importados, que se vuelven más caros, al mismo tiempo que aumentará la demanda de bienes y servicios locales.

Simultáneamente, el resto de los países, que ahora tienen un nivel de precios comparativamente más alto, encontrarán que es menos caro comprar en el país X, lo que significará un aumento en las exportaciones y una contracción de sus importaciones. Si se dieran las condiciones contrarias, y el país quisiera deshacerse de un superávit en su balanza de pagos, el mecanismo a seguir sería el de disminuir el nivel de precios internos, por medio de una apreciación/revaluación monetaria o aumentando el volumen de su circulante. Ambas medidas promueven las importaciones y reducen las exportaciones.

Este planteamiento teórico, que es válido en principio, enfrenta serios problemas al tratar de aplicarse a la realidad, ya que las consecuencias que se generan de una depreciación/devaluación monetaria, dependen de la elasticidad de sus importaciones/exportaciones. Por elasticidad de las importaciones/exportaciones se entiende la respuesta que genera entre la población de un país (en términos de consumo) un cambio en los precios; es decir, si un aumento en los precios de bienes importados realmente significa una contracción importante en su demanda, esta se califica de elástica; pero si a pesar de haber un aumento en los precios de las importaciones la

demanda de esos bienes y servicios se mantiene mas o menos estable, entonces se concluye que la demanda es inelástica (Carbaugh, 1980:316). La elasticidad de las exportaciones se evalua de la misma manera: si bajan los precios de las exportaciones de X y no aumenta en forma considerable su demanda, se concluye que la demanda de sus exportaciones es inelástica, si la demanda aumenta, entonces es elástica (33).

Además del problema de la elasticidad e inelasticidad de las importaciones/exportaciones de un país, que inhiben el funcionamiento del principio teórico que utiliza las variaciones en el nivel de precios (tipos de cambio) para restablecer el equilibrio de su balanza de pagos, se han encontrado otras condicionantes, que influyen sobre la demanda de importaciones/exportaciones. Esto tiene un doble significado, desde el punto de vista del análisis económico: en primer lugar, que la provocación de variaciones en el nivel de precios, para restablecer el equilibrio de la balanza de pagos, puede no tener las consecuencias deseadas, debido a un mayor o menor grado de elasticidad o inelasticidad en la demanda de importaciones/exportaciones, de un país; y, en segundo lugar, que se pueden adoptar otras medidas de política económica, que afecten la relación importaciones/exportaciones de un país, eliminando o disminuyendo la necesidad de mantener grandes volúmenes de reservas.

Keynes encontró que la tasa de empleo, el nivel de ingresos (34) y la propensión marginal a las importaciones (35), de los habitantes de un país, influyen de manera importante en la situación de su balanza de

pagos. Por ejemplo: cuando el país X tiene precios estables y se encuentra por debajo del nivel de pleno empleo, cualquier cambio que se de en los niveles de empleo y/o ingreso significará un cambio en su nivel de importaciones, en el mismo sentido. La magnitud de este cambio en el nivel de importaciones se verá a su vez determinada por la propensión marginal a la importación de ese país. Si hay un aumento en el nivel de empleo/ingreso, habrá un aumento en el nivel de importaciones; si hay una disminución en los niveles de empleo/ingreso, habrá una contracción de las importaciones (Keynes, 1936). Esto puede significar que es posible adoptar medidas que afecten el nivel de empleo/ingreso, para restablecer el equilibrio de la balanza de pagos, ya sea a través de variaciones en los tipos de cambio o a través de otras políticas económicas de ajuste, sin necesidad de afectar los tipos de cambio (36).

Como se ha visto, la aplicación de medidas que lleven a la concretización de una u otra alternativa de ajuste, necesariamente ocasiona una serie de costos asociados al proceso (37); y ello plantea serios problemas -tanto económicos como sociales y políticos- para su realización; si es que acaso, en algún momento se llegara a plantear como deseable su aplicación. Normalmente, la adopción de cualquier medida de ajuste, para evitar o corregir los desequilibrios que se presentan en la balanza de pagos o para intentar mantener los tipos de cambio estables bajo circunstancias de desequilibrio, afectan de manera directa y negativa el nivel del ingreso nacional. Dos de estas medidas en particular, las variaciones en los niveles de precios

e ingresos, suelen tener como efecto una disminución en el nivel de empleo (38), lo que a su vez provoca una disminución en el bienestar de la sociedad en su conjunto; y no solo en un sentido estrictamente económico, sino también social, ya que el deterioro de la situación económica aumenta el sentimiento de frustración y pérdida de dignidad, entre aquellos que quieren pero no pueden trabajar. Es un fenómeno cuya magnitud e impacto son imposibles de calcular, y que, en gran medida, depende de factores culturales y psicológicos.

En realidad, la adopción de estas medidas no es la alternativa más popular hoy en día; aunque es cierto que se solía considerarla como alternativa práctica, recurriéndose a menudo a ella hasta la primera mitad de este siglo. Durante el siglo XIX fue ampliamente utilizada, pero, debido a que desde el final de la Segunda Guerra Mundial, el mantenimiento del máximo nivel de empleo (con el ideal de lograr pleno empleo) se ha convertido en una de las mayores responsabilidades de los gobiernos, rara vez se ha utilizado esa medida con estos fines. Sin embargo, debe hacerse notar que, ocasionalmente, algunos gobiernos han optado por utilizar la alternativa del ajuste, para restablecer el equilibrio en su balanza de pagos o como apoyo para mantener estable su tipo de cambio por algún tiempo. Hay que suponer que cuando los gobiernos actúan de esa forma lo hacen porque entienden que el costo social implícito en tales políticas, será menor que el que hubiera resultado de haber seguido otro tipo de alternativa, como sería por ejemplo el mantenimiento de los niveles de reservas adecuados a sus necesidades (y "risk rate" o nivel de riesgo) como precaución contra

ese tipo de eventualidades.

BARRERAS ARANCELARIAS Y NO ARANCELARIAS

Otro de los inconvenientes que agravan los problemas políticos, y que surge debido a las medidas de ajuste adoptadas para resolver las dificultades que normalmente se solucionan con reservas internacionales (leese desequilibrios en balanza de pagos y variaciones no deseadas en los tipos de cambio), es que esa alternativa deja a los mecanismos del mercado la determinación de qué sectores, capitalistas u obreros, son los que se verán mas afectados por las consecuencias económicas negativas, generadas por la adopción de estas medidas. Esto significa que se corre el riesgo de perjudicar a grupos de interes bien definidos y organizados, con el peligro de que termine por acarrear consecuencias políticas "indeseables", al provocar un clima de intranquilidad política, que sin duda agravaría aun más los problemas económicos y sociales del país, debido a la capacidad de presión y movilidad política de que disponen esos grupos.

Ante esta situación, los gobiernos que desean disminuir su demanda de divisas y/o su nivel de reservas internacionales, pero que no quieren arriesgarse a la posibilidad de enfrentar una situación de descontento político, encuentran con frecuencia que es políticamente conveniente utilizar o implementar otras medidas de control, como son los aranceles aduaneros y las barreras "no arancelarias" (39), para lograr el cambio deseado en la oferta y demanda nacional de divisas (40), sin tener que

sacrificar otros objetivos sociales y/o políticos. La implementación de estas medidas es políticamente conveniente, porque, en primer lugar, el costo social se distribuye por toda la economía y, generalmente, los primordialmente afectados por ellas no se encuentran efectivamente organizados y por tanto no forman grupos de presión efectivos. En segundo lugar, porque su uso puede beneficiar a grupos específicos de capitalistas y obreros, organizados políticamente y que tienden a presionar constantemente a sus gobiernos, para que instituyan y apliquen este tipo de medidas. Si bien es cierto que normalmente los gobiernos resisten estas presiones, también lo es que hay momentos (como cuando hay un desequilibrio en la balanza de pagos o ciertos sectores de la economía están siendo golpeados duramente, por no ser competitivos en el mercado internacional) en que los argumentos presentados por estos grupos sirven como justificación racional y "válida" para reducir las importaciones de una manera políticamente conveniente.

La práctica de influir sobre las importaciones a través del establecimiento de barreras arancelarias y "no arancelarias" comenzó a generalizarse en la década de los treinta y se ha mantenido hasta nuestros días; a pesar de que existe un amplio consenso para considerarlas como prácticas económicas nocivas y de que los acuerdos adoptados en Bretton Woods y el establecimiento del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) volvieron "ilegales" ciertos métodos de control. Ha sucedido que, a lo largo del tiempo, los países, de modo individual, en un momento u otro han sentido l

necesidad de "protegerse" del exterior, limitando la entrada de ciertos productos a sus territorios, principalmente con el fin de "proteger su industria nacional", aunque el objetivo final de esta alternativa es disminuir un poco el peso de una balanza de pagos deficitaria.

Tal situación ha propiciado que administradores ingeniosos elaboren una gran variedad de nuevas formas, que limitan el comercio internacional. Son las llamadas "barreras no arancelarias" que se han ido multiplicando y han probado ser altamente efectivas. Estas medidas incluyen desde restricciones a las compras de los turistas en el exterior, hasta "cuotas voluntarias", impuestas a los países proveedores o restricciones en el sentido de imponer reglamentos estrictos de sanidad, control de calidad etc...; cada una de ellas se aplica sobre los diversos artículos susceptibles de importación, de acuerdo a las particulares necesidades, tanto económicas como políticas de los países que las adoptan.

Otra alternativa posible es ignorar el Acuerdo General de Aranceles Aduaneros y Comercio, e imponer barreras arancelarias, a pesar de que, en primer lugar, vayan contra el espíritu del acuerdo y, en segundo lugar, exista un amplio consenso en cuanto a que se la considera como una práctica nociva para el comercio internacional, constitutiva de competencia desleal. Un ejemplo reciente de esto sería la nueva ley aprobada por el Congreso de Estados Unidos y el Presidente Ronald Reagan, el 17 de octubre de 1986 (aunque aun no se aplica) por la cual se impone un impuesto de 11.7 cts. de dólar a cada barril de petróleo

importado, mientras que el petróleo nacional será gravado con una tasa de 8.2 ctvs. por barril de crudo(41). Este impuesto va contra el espíritu del AGAAC (aun se debate si va contra la letra), del cual Estados Unidos es signatario; pero se adoptó porque el gobierno así lo consideró necesario (y posible), siendo la razón oficial la de "crear un fondo destinado a limpiar los terrenos contaminados por residuos toxicos" en Estados Unidos (42). Pero, si se ve la resolución en su contexto político, se podrá apreciar que existen otras razones de mayor importancia inmediata, que probablemente fueron las que condujeron a que esta propuesta de ley fuera aprobada. Una de ellas fue la proximidad de las elecciones de noviembre (86), cuando el Partido Republicano se enfrentaba al peligro de perder el control del Senado y ver aumentar la mayoría del Partido Demócrata en la Cámara de Representantes (que fue lo que sucedió). Si la ley era vetada por el Presidente Reagan (como había prometido), el Partido Republicano podría verse debilitado aun más, al perder el apoyo de ciertos sectores, como por ejemplo, el de los petroleros norteamericanos, mientras que la aprobación de la ley podría significar su apoyo. Por otro lado, la ley puede interpretarse como un intento mas de presionar al gobierno de México, para que adopte una política exterior que vaya mas de acuerdo con lo que el gobierno norteamericano considera conveniente para sus intereses; sobre todo, en lo referente al problema centroamericano. Estos dos puntos ilustran como una medida esencialmente económica es adoptada para obtener resultados políticos. Las medidas restrictivas del comercio tienen siempre, a largo plazo,

consecuencias negativas, no solo para el comercio internacional, sino para la economía en su conjunto, tanto a nivel nacional como internacional, siendo esta la razón principal por la que originalmente surgió el ABAAC. Pero, como se ha visto, cuando tales medidas resultan ser políticamente conveniente para resolver problemas a corto plazo, sus inconvenientes suelen olvidarse. Los efectos negativos que trae consigo la adopción de estas medidas son, en términos generales: una disminución en los niveles de producción y productividad de los sectores afectados; una menor eficiencia en el uso de los recursos; y, finalmente, una contracción de la actividad económica en su conjunto, surgiendo el peligro de una etapa recesiva aguda de la economía nacional que, eventualmente, podría convertirse en internacional, lo cual no beneficia a nadie. En forma extremadamente esquemática, el proceso de deterioro económico por restricciones constantes al comercio, puede describirse de la siguiente manera: el país Z decide imponer medidas restrictivas a la importación de los productos a, b y c originarios del país Y (por razones económicas y/o políticas); como respuesta, el país Y, que ha visto disminuir sus ingresos por concepto de ventas de los productos a, b y c, con las consecuencias económicas y sociales que ello implica (43), decide responder con medidas restrictivas contra los productos n, o y p provenientes del país Z. La selección de n, o y p puede deberse a: que son productos relacionados con la producción de a, b y c; que son los que se consideran superfluos en Y; o a que compiten con productos nacionales en Y; o a que son los que afectarían más a Z. Las consideraciones

pueden ser múltiples. Como consecuencia de esto, la actividad económica se vuelve altamente ineficiente y las restricciones mutuas tienden a aumentar, hasta provocar una crisis generalizada, originada en esta guerra comercial.

Frente a esto, se postula la alternativa ampliamente aceptada hoy día, al menos teóricamente, de la necesidad de la eventual eliminación de todas las barreras arancelarias y no arancelarias al comercio internacional. Con ello se espera lograr una mayor actividad económica, al optimizar el uso de los recursos existentes y promover su uso más racional, mediante la generalización de las economías de escala (44). Pero esto ya corresponde a la problemática del comercio internacional y es de interés solo en la medida en que afecta la demanda internacional de reservas.

¿Qué efecto tiene sobre la demanda internacional de reservas internacionales la adopción de barreras al comercio? La respuesta es que, en principio, la reduce, aunque ésta reducción puede verse matizada por distintos factores. Siguiendo con los argumentos esgrimidos por los autores y seguidores de la teoría clásica y neoclásica (45), la contracción en la demanda de reservas parece obvia, en cuanto que este mecanismo de barreras al comercio se utiliza para sustituir el uso de reservas en caso de desequilibrio de balanza de pagos, ya que se presupone que una disminución en las importaciones de un país deficitario a través de la implementación de barreras arancelarias y no arancelarias le significará una disminución de su déficit. De este modo requerirá de un menor volumen de reservas,

para enfrentarlo sin "afectar" directa e inmediatamente a su economía nacional, cosa que sucedería en el caso de adoptar medidas de ajuste, que es precisamente lo que se esta tratando de evitar.

Esto es lo que debe suceder con el país que implementa las medidas restrictivas; pero, el impacto que estas tienen sobre el país exportador de los productos puede afectar de manera diferente su demanda de reservas internacionales. Partiendo del modelo de comercio entre dos países como ha sido planteado, se supone o se puede suponer que Y es el país superavitario y también se puede suponer que las restricciones a sus productos a, b y c por parte de Z no tuvieron graves consecuencias para su Balanza de Pagos o por lo menos, no las tuvieron a corto plazo. En tales circunstancias, su demanda de reservas internacionales no cambiará y por consiguiente se presentará una disminución en la demanda de reservas a nivel internacional; pero la situación cambia si su balanza de pagos sufre un desequilibrio como consecuencia de estas restricciones, en cuyo caso su demanda de reservas internacionales aumentará. Si este aumento en su demanda de reservas internacionales es igual a la contracción de la demanda de Z, no se presentará cambio alguno en la demanda global de reservas internacionales, si el aumento en la demanda de reservas de Y es mayor a la contracción en la demanda de Z, habrá un aumento en la demanda global de reservas y, si el aumento en la demanda de reservas por parte de Y es menor que la contracción en la demanda de Z, habrá una disminución en la demanda global de reservas internacionales.

Sin embargo, las consecuencias a largo plazo son distintas. La eventual contracción de la actividad comercial internacional y por tanto, de la actividad productiva en general suele traer como consecuencia prácticamente inevitable una contracción en la demanda global de reservas internacionales(46).

FLUJOS DE CAPITAL A CORTO PLAZO Y MOVIMIENTOS DE CAPITAL ESPECULATIVO

Hasta ahora las variaciones en la curva de oferta y demanda de las reservas internacionales se han visto muy condicionadas por la actividad comercial internacional. Esto solo ofrece una visión parcial del problema, que no es tan claro como pudiera parecer. Existen otros elementos que pueden ser por lo menos, tan importantes como el anterior o como la actividad productiva internacional; por ejemplo, los dos puntos a tratar en este inciso: los flujos de capital a corto plazo y los movimientos de capital especulativo (47).

Es de interés señalar que los flujos de capital a corto plazo juegan un papel muy importante en el análisis clásico de los mecanismos de ajuste internacional, ya que ese análisis parte del supuesto de que la disponibilidad de capital a corto plazo puede aumentar o reducir significativamente la demanda oficial de reservas internacionales. Al explicar esta posición, Grubel afirma que un desequilibrio de balanza de pagos puede corregirse contrayendo la oferta interna de dinero, y

aumentando las tasas de interés, pues éstas medidas provocarían un ingreso adicional de divisas, que corregiría automáticamente el desequilibrio, sin necesidad de adoptar otras medidas de ajuste o aumentar la demanda oficial de reservas internacionales. (Grubel, 1978).

Esta línea de pensamiento puede explicarse retomando el planteamiento que se ha utilizado para ejemplificar cómo las políticas de ajuste influyen sobre la demanda oficial de reservas internacionales (48). En el planteamiento original, se afirmó que el país X sufría un incremento en la demanda de divisas, que provocaba un desequilibrio en su balanza de pagos y que reaccionó disminuyendo su nivel interno de precios para corregir el problema; pero, ahora resulta que, según el planteamiento anterior, X tenía otra alternativa: pudo haber disminuido su oferta interna de dinero y aumentado sus tasas de interés, con lo que conseguiría el mismo objetivo final: restablecer el equilibrio de su balanza de pagos.

De hecho, la teoría clásica supone que la adopción de estas medidas, por muy pequeñas que sean, pueden ayudar en gran medida a equilibrar una balanza de pagos deficitaria y a disminuir los efectos negativos que pudiera tener sobre la economía nacional, al provocar la entrada de flujos de capital a corto plazo. Y ello porque considera que si este flujo de capital atraído por las altas tasas de interés llega a ser lo suficientemente grande como para compensar en gran medida la salida de divisas por concepto de importaciones, entonces la contracción en la emisión de circulante nacional no tendrá que ser tan drástica y posiblemente pueda permitir que, eventualmente, las mismas

tasas de interés bajen algunos puntos, en la medida en que se corrija el desequilibrio. Según este planteamiento teórico, las medidas de ajuste interno pueden ser más lentas y menos drásticas y/o violentas para la economía nacional, de lo que serían si se presentara la misma situación y se tuvieran que adoptar sin el apoyo de este flujo de capital (o de las reservas). Al llevar este planteamiento hasta sus últimas consecuencias, se llega a la conclusión de que si el ingreso de capital fuera lo suficientemente grande como para compensar el desequilibrio, sería innecesario tomar otro tipo de medidas; esto equivaldría a la sustitución completa de las reservas y la disminución de su demanda.

Pero, este modelo clásico de la interpretación del papel que juegan los flujos de capital presenta serios problemas al tratar de aplicarse a la realidad, por lo que ha tenido que ser modificado en la actualidad. Las dos razones principales para ello son: en primer lugar, que las autoridades responsables de las monedas nacionales rara vez permiten que el sector externo influya de manera decisiva sobre la elaboración de sus políticas en materia monetaria o en la determinación de las tasas de interés. Esto último se debe sobre todo a que (como se explicó anteriormente) tienden a asumir la responsabilidad de mantener una política de "pleno empleo" por lo que los diferenciales de las tasas de interés están determinadas más por las necesidades internas (políticas y económicas) de los países, que por la magnitud de su desequilibrio externo y la elasticidad del mercado financiero.

Como consecuencia de esta posición (que las tasas de interés y política monetaria funcionen primordialmente como medios para corregir problemas internos), los flujos de capital tienden a agravar aun más los desequilibrios de balanza de pagos, puesto que los diferenciales en las tasas de interés pueden provocar en ella oscilaciones aun más amplias; debido a que, en caso de déficit, los países suelen disminuir sus tasas de interés, para alentar la inversión interna. Ello provoca una mayor salida de capital a corto plazo, en busca de mercados mas rentables y seguros, que suelen encontrarse en países con una balanza de pagos superavitaria, situación que lleva a un aumento en la demanda de reservas internacionales.

Con el objeto de acabar con esta antieconomica y conflictiva situación, los gobiernos de los países han adoptado ultimamente una serie de medidas mas o menos efectivas para hacer que las tasas de interés retomen lo que los clásicos llamarían su función "natural", tratando de restablecer el uso de flujos de capital a corto plazo, para lograr el equilibrio interno y externo. Al explicar este punto, Grubel menciona las medidas adoptadas por las autoridades monetarias estadounidenses, en 1961, con el nombre de "Operación Twist" o "Nudge" (49), como un ejemplo de intervención directa del gobierno en los mercados financieros para crear (a través de las tasas de interés) incentivos distintos para inversionistas nacionales y extranjeros (Grubel, 1978). Además de este tipo de incentivos, los gobiernos también han utilizado las políticas fiscales para influir sobre los niveles de empleo, lo que les permite ajustar

sus tasas de interés para beneficiar sus balanzas de pago. El uso de estas medidas de política económica ha permitido que, en ciertas ocasiones, el conflicto de dar prioridad a la estabilidad interna frente a la externa, mediante el recursos de la manipulación de las tasas de interés, se vea disminuido; pero no se ha logrado su completa desaparición.

En segundo lugar, la teoría clásica ha tenido que modificarse, debido a que los flujos de capital a corto plazo no solo responden a los diferenciales en las tasas de interés sino también a las fluctuaciones en el valor de las distintas monedas. Esto se debe a que las variaciones en los tipos de cambio pueden "predecirse" con cierto grado de precisión, sobre todo en lo que se refiere al sentido que tendrán, aunque no siempre puede determinarse con la misma seguridad su magnitud, lo que es un problema secundario para aquellos interesados en este tipo de transacciones. Los flujos de capital especulativo (50) pueden llegar a convertirse en un serio problema y en una influencia desestabilizadora, debido a las circunstancias bajo las que se presentan.

Como se ha visto al analizar el problema de la confianza (51), los movimientos bruscos de capital aumentan aun más la inestabilidad del mercado cambiario y, bajo ciertas condiciones, pueden ser los causantes de devaluaciones/depreciaciones monetarias, que de otra manera hubieran sido innecesarias o al menos controladas, agravando con ello aun más los problemas que enfrentan los países afectados, al aumentar aun más sus necesidades de reservas internacionales. Con esto

queda claro que los flujos de capital no siempre son benéficos ni substituyen siempre al uso de reservas internacionales, como lo plantearía en un principio la teoría clásica, sino que pueden aumentar la demanda de reservas internacionales para compensar la fuga de capitales, originada por la especulación monetaria y tasas de interés poco competitivas.

Para que éste modelo clásico funcionara, sería necesario un mecanismo automático de compensación, que ajustara automáticamente las curvas de oferta y demanda de reservas internacionales. Es decir, que el (los) país(es) que experimentaran problemas en su balanza de pagos recibiera(n) de los países superavitarios las reservas internacionales necesarias para restablecerse, ya fuera a través de préstamos automáticos o del manejo de sus tasas de interés, con el fin de atraer capital a corto plazo y/o prevenir fugas de capital (Grubel, 1978:60); ambas medidas implicarían un alto costo social, por lo que habría que preguntarse acerca de su grado de deseabilidad. En realidad, lo único positivo de esta opción sería una mayor cooperación entre los países, cosa indispensable para lograr su buen funcionamiento; lo que supondría la preeminencia de objetivos económicos por encima de cualquier otro tipo de objetivos, en la búsqueda del máximo de eficiencia económica (S2). Desafortunadamente, el principio de eficiencia económica no rige ni en las relaciones internas de los países ni en sus relaciones internacionales, ya que con frecuencia se subordina a intereses tanto individuales como de grupo, que tratan de conseguir objetivos políticos y/o económicos a corto plazo. De este

modo, lo que podría considerarse como un beneficio potencial se convierte necesariamente en un obstáculo más a la implementación y buen funcionamiento de estos planteamientos de la teoría clásica.

LA DEMANDA INDIVIDUAL DE LOS PAISES

Como se ha visto, la demanda de reservas por parte de los distintos países se ve determinada por la realidad político/socio-económica que viven, ya que eso es lo que determina las opciones de política económica que han de adoptar para resolver sus problemas individuales, y eso a su vez decide el nivel de demanda de las reservas internacionales de dichos países.

A lo largo del capítulo, se ha analizado como las distintas opciones de política económica (medidas de ajuste) pueden influir sobre la demanda internacional de reservas y bajo qué condiciones su implementación puede ser más o menos conveniente. Lo que a continuación se hará es tratar de enunciar las condicionantes principales que influyen sobre las opciones de política económica que escogen los países.

Se puede enunciar una serie de hipótesis, más o menos constantes, que condicionan las opciones de los países con problemas actuales o potenciales en su balanza de pago (y a los estudios de organización monetaria internacional); variables que deben tomarse en cuenta al

definir las políticas de reservas de un país y que por lo tanto influyen sobre la demanda global de reservas, ya sea porque se trata de adoptar una política para resolver un desequilibrio en la balanza de pagos; se está tratando de determinar el nivel de reservas adecuado para un país o si se está tratando de determinar si la relación oferta/demanda global de reservas es la adecuada para cubrir las necesidades del sistema a largo plazo.

No se trata de reglas inalterables, sino de algunos planteamientos hipotéticos generales normalmente vigentes que, como se ha visto, sirven de referencia para determinar las distintas necesidades que enfrentan los países y que condicionan su demanda de reservas internacionales, a la vez que también sirven como criterios para elaborar algunos planteamientos básicos de análisis de la Organización Monetaria Internacional.

El primer factor vendría a ser la magnitud de la actividad comercial internacional de los distintos países; ya que se supone que los países con una mayor actividad en su comercio exterior sienten más en su balanza de pagos cualquier variación en los niveles de oferta y demanda (Carbaugh, 1980:295-98). Por esta razón, se afirma que el nivel de demanda absoluta de reservas internacionales de un país aumenta proporcionalmente al volumen de su comercio exterior. Un corolario de este planteamiento surge cuando se incluye en el análisis el tipo de bienes sujetos a la transacción comercial. Si la oferta y demanda de los bienes y servicios comerciales de un país son vulnerables a constantes y agudos altibajos, tanto cíclicos como eventuales o

fortuitos, los desequilibrios en su balanza de pagos serán más agudos e impredecibles que si se tratara de bienes y servicios con comportamiento menos inestable. Como consecuencia de esto, los países cuyo comercio exterior se basa en bienes y servicios de comportamiento "inestable" tendrán una mayor necesidad de reservas que los países que comercian con bienes y servicios "estables", que tienen una mayor variedad de productos, que compensan las fluctuaciones (53).

Esto es lo que se refiere a las ventas de los países; pero existe otro elemento que hemos visto antes y que influye sobre la demanda individual de reservas: la propensión marginal a la importación (PMI) la cual complementa al elemento anterior y presenta una tercera hipótesis: $+M.P.I. = -Reservas / -M.P.I. = +Reservas$ (Grubel, 1978, 49-50, 65; Snider, 1963: 292, 521-22; Carbaugh, 1980: 295; Takayama, 1972: 372). Grubel lo explica de la siguiente manera: "The cost of running out of reserves and having to use income adjustments to correct a given balance-of-payments deficit is greater the smaller the M.P.I." (Grubel, 1978: 65).

El último elemento a enunciar (y no lo último que influye), sería la evaluación que de la situación económica de un país hagan las autoridades competentes, que son quienes finalmente deciden qué nivel de reservas es el que consideran adecuado para su país, y que variará, tanto según el método de evaluación que utilicen como según los criterios subjetivos que influyan en su determinación.

#####

REGIMENES CAMBIARIOS

EL MERCADO CAMBIARIO Y DETERMINACION DE LOS TIPOS DE CAMBIO

La existencia y el uso de diversas monedas nacionales en las transacciones comerciales internacionales, plantea una problemática muy particular para el comercio y las finanzas internacionales. El hecho de que para cualquier transacción comercial internacional típica se tengan que hacer por lo menos dos transacciones financieras (la venta del dinero nacional del comprador y la compra del dinero nacional del vendedor), ha dado lugar al surgimiento del mercado de divisas o mercado cambiario. Este mercado cambiario es el marco organizativo dentro del cual las diferentes personas, empresas y bancos compran y venden distintas monedas nacionales y otros instrumentos de crédito. Contrariamente a la bolsa de valores (por ejemplo), el mercado cambiario no es una estructura organizada, dado que carece de un lugar específico de reunión, no tiene horarios establecidos ni se encuentra limitado a un país en particular (54); sino que se da en cualquier lugar donde se compren y vendan divisas. Cabe aclarar el punto de que por divisas se entiende todo tipo de activos financieros procedentes de otros países, que los residentes de un país tienen a su favor (Carbaugh, 1980:264; Snider,

196:164-170). Normalmente, el mercado cambiario se manifiesta en tres niveles diferentes (Carbaugh, 1980:264; Snider, 1963:164-170):

A) El primero se refiere a las transacciones entre los Bancos comerciales y sus clientes, ya sean éstos personas físicas o morales: exportadores, importadores, inversionistas y turistas que compran y venden divisas a los bancos comerciales.

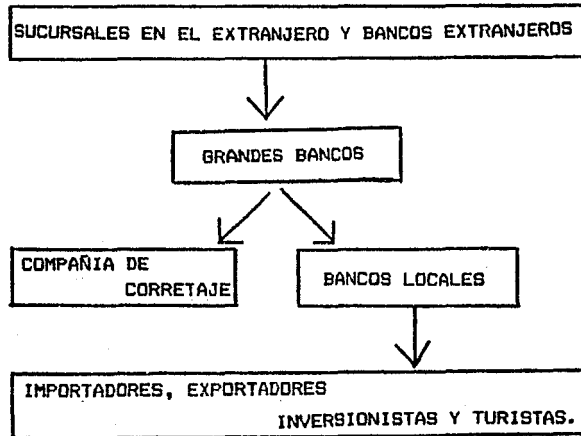
B) Aquellos bancos que no se especializan en el comercio de divisas, pueden satisfacer a sus clientes comprando la(s) divisa(s) necesaria(s) a otro banco que sí comercia con ellas, surgiendo con ello el segundo nivel en el comercio de divisas: el interbancario, dentro de un mismo país y que se da entre los grandes bancos que manejan divisas con fines comerciales y los bancos que consideran demasiado riesgoso y antieconómico mantener mas de cierta cantidad de divisas disponibles; estas transacciones interbancarias normalmente se llevan a cabo a través de corredores de cambio extranjero (55).

C) Finalmente, el tercer nivel del mercado cambiario se da entre los grandes bancos de un país y sus sucursales internacionales o bancos con los que mantienen relaciones de corresponsalia (Snider, 1963:169), que son los que les envían las divisas necesarias para grantizar la oferta de los grandes bancos nacionales.

El esquema final quedaría de la siguiente manera:

OFERTA DE DIVISAS

77



Como se puede apreciar, la base del mercado cambiario es el conjunto de los grandes bancos que comercian con divisas.

Las transacciones interbancarias internacionales son transferencias bancarias de efectivo o de instrumentos de crédito (56) y se pueden llevar a cabo por teléfono, telegrafo, telex, correo o cualquier otro medio aceptado, como por ejemplo serían las computadoras. La mayoría de esas transacciones son puramente contables. Los instrumentos de cambio más utilizados son las transferencias cablegráficas (o telegráficas) y las letras de cambio. La transferencia cablegráfica es una orden enviada por un banco desde, digamos México, a su sucursal o corresponsal en Estados Unidos, indicándole que entregue o deposite una cantidad X de dólares a una determinada persona o número de cuenta. Este tipo de transferencia presenta la ventaja de que es el

medio relativamente mas rápido de transferir fondos de un país a otro (toma de 1 a 2 días).

En cuanto a la letra de cambio, es un documento que señala que el importador A (México) le pagará al exportador B (EUA) una cierta cantidad (N) en dólares, en una fecha determinada. Algunos de estas letras son a la vista, pero la mayoría estipula un plazo de 30, 60, 90 o 180 días después de la fecha de firma, para su cobro. Suponiendo que B tiene urgencia por cobrar el documento, se lo puede vender a un banco (Banco 1) en su país el cual, lo enviará a su corresponsal o sucursal (Banco 2) en el país de A, quien se lo presentará a la aceptación de A. Una vez firmada la aceptación, el documento sera devuelto al banco 1, que tiene tres alternativas: guardarlo hasta la fecha de su vencimiento y cobrarlo entonces, venderlo a su corresponsal o, pedirle que lo venda por él, en el mercado monetario del país de A (57).

Para vender y comprar divisas es necesario determinar su tipo de cambio, lo que significa determinar el precio de una moneda en función de otra. Por su propia naturaleza, el tipo de cambio es, al mismo tiempo, el precio en la moneda doméstica de una unidad monetaria extranjera y reciprocamente es el precio de la moneda doméstica en términos de la moneda extranjera. Este proceso de homologación de valor es de gran importancia, puesto que los tipos de cambio son "los eslabones de conexión, que unen las estructuras de costo-precio de los países que comercian" (Snider, 1963:187) y la forma en que se determina el tipo de cambio depende del régimen cambiario vigente, aunque existe el principio general de que se determina en el mercado

como consecuencia de la interacción de las curvas de oferta y demanda.

La demanda de divisas de un país responde a los débitos en su Balanza de Pagos, consecuencia de la importación de bienes y servicios, para cuya liquidación fue necesario comprar divisas del exterior (llamada demanda derivada) (58), y resulta también de la salida de capital, corrientes de oro y transferencias monetarias unilaterales. Como suele suceder con la curva de demanda de otros productos, la demanda de divisas varía en relación inversa a su precio; esto es, que la demanda de una moneda extranjera crece en la medida en que su precio disminuye (se deprecia) frente a la moneda local. Esta depreciación de la divisa frente a la moneda local implica que, como son necesarias menos unidades de la moneda local para comprar la divisa, los productos procedentes del país en donde se origina la divisa (Z) serán comparativamente menos caros para el país que la importa (Y), que trae como consecuencia un aumento en la demanda de los bienes y servicios originados en Z por parte de Y, lo que a su vez se traducirá en un aumento en los débitos de Y. Lo contrario sucedería en el caso de que la divisa apreciara su valor, siendo la consecuencia final una contracción en su demanda.

Por otra parte, la oferta de divisas corresponde a los activos en la Balanza de Pagos de un país, que son los que representan los ingresos por ventas hechas al exterior y otros conceptos (ingreso de capital, oro y transferencias unilaterales), por las que se han recibido divisas. La oferta de divisas aumenta en la medida en que pierde valor (se deprecia) la moneda local frente a las divisas; disminuye en la

**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

medida en que la moneda local aprecia su valor frente a ellas. Esto se debe a que si la moneda local se deprecia frente a una divisa, los bienes y servicios que ofrece son comparativamente más bajos en precio que los bienes y servicios de donde se originan las divisas. El resultado de ello es un aumento en la demanda de estos bienes y servicios, por parte del país del que proviene la divisa y por lo tanto, en un aumento en la oferta de divisas. Lo inverso sucede si la moneda local aprecia su valor frente al de las divisas: sus exportaciones son comparativamente más caras y hay una contracción en su demanda y en consecuencia, hay también una contracción en la oferta de divisas (Carbaugh, 1980: 268-272; Snider, 1963: 191-197).

¿Pero es esto siempre así? La respuesta es no. En primer lugar, este esquema explicativo del concepto de oferta y demanda de divisas, está condicionado a que los otros factores que hemos visto que influyen sobre la situación de la balanza de pagos sean estables y, en segundo lugar, debe tomarse en cuenta un elemento más: la elasticidad de la demanda de los bienes producidos en el país cuya moneda se depreció. El problema surge porque al depreciarse una moneda aparecen dos fuerzas opuestas: por un lado, la depreciación de la moneda local aumenta el volumen de los bienes y servicios que exporta, lo que en principio significa un aumento en el ingreso de divisas; pero, por otro lado, hay un segundo factor que contrarresta esto / es el hecho de que se requieren menos divisas para adquirir la misma cantidad de moneda local, y en virtud de ello, la misma cantidad de bienes y servicios locales pueden ser adquiridos con una cantidad menor de

divisas. Por tal razón, la oferta total de divisas será el resultado de ambas fuerzas opositoras, pudiéndose preveer en términos generales algunos de los resultados alternativos que pudieran presentarse.

Si la demanda de los bienes del país que deprecia su moneda es elástica respecto a los precios, el porcentaje en que bajó su nivel de precios frente al exterior, como consecuencia de su depreciación monetaria, se verá compensado por un aumento porcentual en la demanda de sus bienes, con un correlativo aumento en la oferta/ingreso real de divisas (siendo ésta la base de la que se partió para elaborar el primer planteamiento). Ahora bien, si la demanda de los bienes y servicios del país cuya moneda se deprecia es inelástica respecto a los precios, el porcentaje en que bajaron los precios frente al exterior, por la depreciación, no se verá compensado por un aumento porcentual comparable, en la demanda de dichos productos; y eso quiere decir que habrá una disminución de los ingresos de divisas, a pesar de que el volumen de bienes y servicios exportados sea ligeramente más alto. Finalmente, se puede presentar el caso de que la demanda sea unitaria respecto a los precios. Entonces, el porcentaje en que bajarán los precios frente al exterior como consecuencia de una depreciación monetaria, y el porcentaje de aumento en la demanda de bienes y servicios del país cuya moneda se deprecia, será el mismo; en tales circunstancias, la cantidad de divisas que ingresará al país la oferta de divisas se mantendrá constante.

Como se ha visto, el equilibrio de pagos de un país se determina por la intersección de las curvas de oferta y demanda de divisas. (1980: 270)

Snider, 1963: 191) siempre y cuando las autoridades no intervengan para alterarlas. Si sucede así, son las fuerzas del mercado las que determinan el tipo de cambio de una moneda frente a otra, modificándose según varíen las condiciones en y entre los países. En relación con esto, puede decirse que el precio de una moneda frente a otra, está en constante variación, puesto que cuando llega al punto de equilibrio entre la oferta y demanda (cuando el mercado cambiario queda estable, porque no hay exceso de oferta ni de demanda), las fuerzas que influyen sobre el mercado y que no han sido incluidas en la explicación anterior, como son cambios en las tasas de interés, ingreso externo etc. tienden, tarde o temprano, a alterar la relación entre dos monedas dadas, variando su tipo de cambio. Por ejemplo, supongamos que Y aumentó sus tasas de interés. Esto traería como consecuencia que los inversionistas que tenían su dinero en Z movieran sus fondos a Y, aumentando con ello la oferta de divisas y disminuyendo su demanda, dado que los inversionistas locales también deciden dejar su dinero en el país, en lugar de llevarlo a otros mercados. Estas operaciones alteran la relación de tipos de cambio anterior, surgiendo uno nuevo, en donde la moneda de Y se revaloraría frente a la de Z, por haber una mayor demanda de la primera y una mayor oferta de la segunda. Al igual que en este caso, lo mismo sucede cuando actúa cualquiera de los otros factores que influyen en la balanza de pagos y por tanto, en la oferta y demanda de divisas.

En este medio de cambios constantes, la relación recíproca entre las monedas que permite hablar de un mercado cambiario a nivel

internacional, a pesar de estar geográficamente disgregado, se hace posible gracias al arbitraje cambiario (Snider, 1963: 188; Chacholiades, 1982: 227; Carbaugh, 1980: 273), que se define como "el acto de comprar divisas en un centro cambiario para venderlas simultáneamente en otro, con el fin de obtener ganancias por el diferencial de los tipos de cambio entre uno y otro centro" (59). Por ejemplo: si en Y la relación de su moneda con la de Z es de $1Z=2Y$ y la relación en Z es de $1Z=2.01Y$, los "arbitrajistas" comprarán Z's en Y y las venderán en Z obteniendo una ganancia de 0.01 por cada moneda que cambiaron. Este proceso de arbitraje continua, hasta que el tipo de cambio en Z y Y es aproximadamente el mismo, unificando así el mercado, aunque las transacciones de las divisas tengan lugar en centros diferentes (60). Un "arbitrajista" puede obtener ganancias siempre y cuando el diferencial en los tipos de cambio existente entre los dos mercados exceda al costo de la transacción.

Del arbitraje cambiario surge una modalidad deformada: el tipo de cambio cruzado. Este tipo de cambio cruzado entre dos monedas se calcula indirectamente a través de los tipos de cambio con una tercera moneda (Snider, 1963: 189; Carbaugh, 1980: 275); este mecanismo permite que, aunque haya tantos tipos de cambio para una moneda como monedas existen, todos los tipos BILATERALES se relacionan entre sí. Snider lo ejemplifica de la siguiente manera: "Con un tipo dolar/franco belga de \$0.02 (50 francos = 1 dolar) y un tipo libra esterlina/franco belga de $\text{£}1/\text{\$}140$, el tipo cruzado entre dolar y libra esterlina es de $\text{\$}140$ entre $\text{£}50$ equivale a \$2.80 por libra" Snider,

1963: 189) siendo la relación bilateral dolar/libra esterlina también de \$2.80 a £1. Se supone que cualquier desviación significativa del tipo directo dolar/libra esterlina sería eliminada pronto por los arbitrajistas que, mientras obtuvieran ganancias comprarían divisas donde son más baratas y las venderían donde son más caras.

Se pueden observar por lo menos dos procesos simultáneos que determinan el tipo de cambio y que pueden traducirse en dos conceptos diferenciados del mismo. Uno es la determinación del tipo de cambio por la situación de la Balanza de Pagos (y nivel de reservas) y el otro es la determinación del tipo de cambio en el mercado cambiario, por el proceso de arbitraje cambiario; situación que bajo ciertas circunstancias nos da un tipo de cambio real y otro nominal. El tipo de cambio nominal sería el tipo de cambio bilateral, que expresa el precio de una moneda en relación a otra y que, dependiendo del régimen cambiario, puede ser determinado por las fuerzas del mercado o puede basarse en un valor paritario (par value). Por otra parte, si el tipo de cambio de un país es controlado por el gobierno, surge un "tipo de cambio efectivo" que debe diferenciarse del nominal; mientras que el tipo de cambio real expresa el tipo de cambio al que los bienes de un país pueden intercambiarse con el de otro y depende del nivel de precios interno (y de costo) de cada país. El tipo de cambio real se aprecia si el tipo de cambio nominal es objeto de una apreciación, o si aumenta el nivel interno de precios (Bird, 1985: 244) (61).

Si el nivel de inflación fuese igual en todos los países, el tipo de cambio nominal sería igual al tipo de cambio real; pero como en la

realidad difiere de un país a otro, es importante conocer el tipo de cambio real, porque entre otras cosas, ayuda a determinar cualquier modificación en la competitividad de un país frente a otro. Una apreciación en el tipo de cambio real, normalmente significa que el país se ha vuelto menos competitivo hacia el exterior, aunque existen excepciones a la regla. Por ejemplo, si el aumento del nivel interno de los precios no afectara por igual a todos los productos, sino que los precios de los exportables subieran en menor proporción, a pesar de un aumento del tipo de cambio real, las exportaciones del país en cuestión tendrían en realidad precios más competitivos a nivel internacional. Pese a todo, la determinación del tipo de cambio real es de gran importancia, ya que algunas variaciones en el tipo de cambio nominal pueden no tener los efectos deseados, porque no reflejan los cambios en el tipo de cambio real; este planteamiento está desarrollado en la teoría de la paridad del poder adquisitivo de Cassel (Chacholiades, 1982: 430).

Es relativamente fácil observar cómo se logra el equilibrio del mercado cambiario, cuando los tipos de cambio reaccionan libremente a las presiones de la balanza de pagos, corrigiendo los problemas a través del mecanismo de ajuste de precios; pero no se puede evitar la pregunta de cómo se determinan los tipos de cambio bajo un régimen de tipos de cambio fijo, como sería el caso del Patrón Oro.

La determinación del tipo de cambio en un régimen de tipos de cambio fijos, es relativamente sencillo. Tomemos, por ejemplo, el Patrón Oro: bajo él, cada país define legalmente su unidad monetaria, en función

de su contenido de oro, lo que equivale a establecer un precio oficial para la onza de oro, y después, determinar el tipo de cambio entre sus monedas de acuerdo a la relación de su contenido de oro. Así, en 1930 el Patrón Oro estaba vigente tanto en Estados Unidos como en Gran Bretaña y el valor de sus monedas se determinaba de la siguiente manera: "al dólar se le definía como conteniendo 23.22 grs. de oro fino haciendo que el precio del oro por onza troy equivaliera a \$20.67 (1 onza troy=480 grs., y $480 \div 23.22 = 20.67$) mientras que a la libra esterlina se le definió como conteniendo aproximadamente 113 grs. de oro fino equivalente a un precio de 3L/17s/10 1/2d (12 pennies = 1 schilling; 20 schilling = 1 pound) por onza troy" (Snider, 1963: 204). Una vez determinado el precio oficial del oro y el contenido de oro de cada una de las monedas, se fija el tipo de cambio entre ellas, de acuerdo a la relación de sus contenidos de oro. En este caso, el tipo de cambio por la paridad es de 1 libra esterlina = \$4.86 dólares (113 entre 23.22), lo que no significa necesariamente que este será el tipo de cambio vigente, ya que, como se verá, se permite cierta variación dentro de unos límites muy estrechos.

Existe un segundo elemento de importancia en el patrón oro y es el requisito de que los países permitan la importación y exportación del metal, sin ninguna restricción, acompañado por el de que se permita a las autoridades monetarias comprar y vender oro en cantidades ilimitadas, al precio oficial. Así se garantiza que su precio en el mercado y su precio oficial se mantengan iguales. Se ha determinado que la paridad libra esterlina/dólar es de $\frac{1}{2} = \$4.86$ por lo que se

sabe que el tipo de cambio nominal de las monedas no puede variar mucho por arriba o debajo de esta cifra; de hecho, solo puede variar en la medida en que varia el costo de transferir el metal de un país a otro, porque si no, los comerciantes podrían importarlo y exportarlo y comprar y vender divisas con él, hasta que el tipo de cambio prevaleciente se acercara al tipo de cambio de paridad (también conocido como "de acuñación"). Retomando el ejemplo anterior, supongamos que el costo de transferir 113 grs. de oro desde los Estados Unidos a Gran Bretaña es de 0.2ctvs (en cuyo caso, el tipo de cambio no podría caer por debajo de \$4.84 la libra o por arriba de \$4.88 la libra); si el tipo cayera por debajo de \$4.84, se tendería a comprar a ese precio libras esterlinas, con las que se compraría oro (a una relación de 113 grs. la libra), que se llevaría a Estados Unidos y se vendería a \$4.86+, precio oficial del oro, obteniendo con ello una pequeña ganancia. Lo inverso sucedería si el tipo de cambio fuera de \$4.88+.

REGIMENES CAMBIARIOS

Como hemos visto, la determinación y variaciones de los tipos de cambio dependen de los arreglos institucionales del mercado cambiario; esto es, del régimen cambiario vigente. En términos generales, se puede hablar de dos sistemas o regímenes cambiarios básicos: por un lado, el de tipos de cambio fijos y por el otro el de tipos de cambio de fluctuación libre, que son los dos casos extremos de donde surgen algunos otros, como serían el de la banda amplia, el del vínculo móvil, el de los tipos ajustables y el de control de cambios, entre otros. La determinación del régimen cambiario (libre, flexible, fijo o controlado) que regirá las relaciones monetarias internacionales es de gran importancia, porque es el que marca los límites y medios con que cuentan las autoridades competentes para corregir cualquier problema de la balanza de pagos o de otro tipo que requieran de medidas monetarias o se vean afectados por el tipo de cambio, ya que influye en las medidas de ajuste y en la forma en que éstas afectan a la economía nacional, y por tanto, a la sociedad.

Como se verá enseguida, la diferencia principal en cuanto al funcionamiento de uno y otro, es que los tipos de cambio de fluctuación libre, como su nombre indica, son determinados por las fuerzas del

mercado, sin ninguna limitación en cuanto a la amplitud y frecuencia de su fluctuación, mientras que los tipos de cambio fijos se mantienen constantes. También difieren en la forma en que ayudan o responden a un desequilibrio en balanza de pagos, ya que bajo un régimen de tipos de cambio fijos, la respuesta a un desequilibrio afectará normalmente los niveles de reserva y/o a la masa monetaria, mientras que bajo un régimen de fluctuación libre, solo producirá efectos sobre el tipo de cambio, sin afectar al volumen de reservas. Por eso, con frecuencia se afirma que la diferencia esencial entre los dos regímenes reside en la forma en que resuelven los problemas, más que en la forma en que éstos se generan.

REGIMEN DE TIPO DE CAMBIO FIJO.

A lo largo de la historia, el régimen de tipo de cambio fijo ha adoptado varias formas; desde su prototipo "ideal", con el Patrón Oro, hasta una versión muy relajada, con la instauración del sistema de vínculo móvil ("adjustable peg") en Bretton Woods. Su constante reaparición en el ámbito monetario, se debe a que una gran cantidad de teóricos y políticos aun lo consideran como la estructura organizativa más efectiva, de las que se han implementado a lo largo de toda la historia de la organización monetaria internacional y, a pesar de que nunca se ha mantenido vigente por largos períodos a la vez, debe

reconocerse que es el que ha regido las relaciones monetarias internacionales durante más tiempo. Su prototipo, el régimen de Patrón Oro, es el que mejor explica su funcionamiento y los principios teóricos que lo rigen. Pero el pensamiento teórico ha evolucionado, por lo que la explicación de cómo funciona ante un desequilibrio de balanza de pagos (criterio fundamental para evaluar cualquier régimen cambiario) se ha visto modificado o ampliado de acuerdo al momento histórico en que surge. Así, los teóricos clásicos del patrón oro, subrayan la importancia de las tasas de interés y el mecanismo de ajuste de precios, mientras que los Keynesianos resaltan la importancia del nivel de ingreso nacional. En lo que sí coinciden, es en que los mecanismos de ajuste deben funcionar automáticamente, cuando se presenta un desequilibrio en la balanza de pagos; de tal modo que, en principio, no sea necesaria la intervención de las autoridades en el proceso de ajuste, que funciona según las libres fuerzas del mercado (62).

La primera teoría acerca del ajuste automático de la balanza de pagos bajo este régimen, se le atribuye a David Hume (1711-1776) (63) quien, en respuesta a los planteamientos elaborados por los mercantilistas, que pugnaban por que el gobierno británico adoptara medidas orientadas a asegurar una balanza de pagos superavitaria, presentó la teoría del "mecanismo de precio-flujo en especie" (Chacholiades, 1982: 428 y ss.; Carbaugh, 1980: 286 y ss.), hoy conocida también como el mecanismo clásico de ajuste de precios (64), que se basa en tres puntos, interrelacionados: 1) la relación entre la oferta monetaria interna y

la balanza de pagos; 2) la relación entre la oferta monetaria y el precio; y, 3) la relación entre el nivel de precios interno y la balanza de pagos. El hecho de que cuando se elaboró este argumento regía un patrón metálico, permitió que pudiera partir del principio de que la masa monetaria (y por tanto la oferta monetaria) de un país se encuentra vinculada a la situación de su balanza de pagos. Dicho de otro modo, un país superavitarico obtendría oro y plata, incrementando automáticamente el volumen de su circulante, mientras que un país deficitario lo perdería, contrayéndose automáticamente su volumen de circulante. Esta misma relación entre la balanza de pagos y el volumen de circulante se puede recrear bajo un patrón oro (o especie) modificado, en el que se vinculara el valor de la moneda a una cantidad específica y constante de oro o bajo cualquier otro tipo de cambio fijo, que permitiera financiar los desequilibrios de la balanza de pagos con las reservas del país, a condición de que se mantenga una relación constante entre nivel de reservas y masa monetaria.

La explicación de Hume se basa en la teoría cuantitativa del dinero, según la cual los flujos de oro (o cualquier otro numerario) tenderían a producir cambios en el nivel de precios internos, lo que a su vez presionará para restaurar el equilibrio en la Balanza de Pagos. Esta posición suele representarse por la siguiente ecuación: $M.V = P.Q$, (donde M=masa monetaria, V=velocidad de circulación del dinero, P=precio y Q es el volumen de bienes producidos). Sería lo mismo, decir que el monto total del dinero invertido en la producción de los bienes y servicios, es igual al valor monetario de esos bienes y servicios

puestos a la venta y que el monto total del dinero gastado en la obtención de esos bienes y servicios, es igual al monto total del dinero recibido por su venta (Chacholiades, 1982: 428) (65). Además, es importante señalar que los analistas clásicos dan por hecho que esto sucede en un medio de pleno empleo, a corto plazo y de completa flexibilidad de precios y salarios. En tales condiciones, Q y V se mantienen relativamente estables, y cualquier cambio en M tiene consecuencias inmediatas y proporcionales sobre P . Con ello se llega a la premisa de esta teoría: cualquier cambio en M tiene que afectar necesariamente a P , en el mismo sentido y magnitud en que se afecta a M , demostrándose así que en un régimen de tipo de cambio fijo, hay una relación directa entre la situación de la balanza de pagos y la masa monetaria de un país. La masa monetaria, a su vez, está íntimamente ligada al nivel interno de precios.

Por ejemplo, supóngase que Estados Unidos y Gran Bretaña están bajo un tipo de cambio fijo: el patrón oro, que su tipo de cambio es de 1 libra esterlina (equivalente a \$2 dólares) y que Estados Unidos presenta un déficit en su balanza de pagos. Puesto que Estados Unidos no puede devaluar su moneda para corregir el desequilibrio, el exceso de importaciones provocará una salida de oro de los Estados Unidos hacia Gran Bretaña. Como la masa monetaria de ambos países se compone de oro, la oferta monetaria de los Estados Unidos se contraerá, al mismo tiempo que la oferta monetaria de Gran Bretaña se expandirá. La consecuencia de ello, según la teoría cuantitativa del dinero, será una caída de la estructura de costos y precios en Estados Unidos

mientras que en Gran Bretaña aumentará. Estas alteraciones, a su vez provocan que, por un lado, disminuya la demanda de importaciones y por el otro, aumente la demanda de las exportaciones de los Estados Unidos. Esto hará que cese el flujo de oro hacia fuera y que se obtenga nuevamente el equilibrio de la balanza de pagos.

Bajo el régimen del patrón oro clásico, el mecanismo de ajuste de precios se veía apoyado por las fluctuaciones en las tasas de interés de las inversiones a corto plazo, como ya se mencionó al estudiar los efectos de los movimientos de capital a corto plazo y de capital especulativo (66). Esa mancuerna domino el estudio de las relaciones monetarias internacionales, hasta el año de 1936, cuando John Maynard Keynes la complementó (67), planteando que el nivel de ingreso real (poder adquisitivo) de la población de un país influya de manera decisiva sobre la situación de su balanza de pagos. La teoría de Keynes sugiere que bajo un régimen de tipo de cambio fijo, las alteraciones del poder adquisitivo de la población de los países con superavit o déficit en su balanza de pagos, ayudan de manera automática a restaurar su equilibrio, a largo plazo (Carbaugh, 1980: 292). Se supone que en una situación de desequilibrio permanente de balanza de pagos, el país superavitario verá producirse un aumento en el nivel de ingresos de su población, que provocará un aumento en el volumen de importaciones; mientras que, por su parte, el país deficitario sufrirá una caída en el nivel de ingresos de la propia población, con el resultado de una caída en su volumen de importaciones. Gracias a estos procesos contrarios, eventualmente

se revertirá la situación de la balanza de pagos en ambos países. Sin embargo, el cambio en el nivel de ingresos no afecta al nivel de importaciones de manera proporcional, ya que aquellas se ven afectadas por la propensión marginal a la importación (68).

Una vez presentados los mecanismos de ajuste automático de la balanza de pagos presentes en un régimen de tipo de cambio fijo, conviene analizar las ventajas y desventajas que se le atribuyen. El atractivo principal del régimen de tipo de cambio fijo, es que se le suelen atribuir muchas de las ventajas que se asocian con el hecho de tener una sola moneda nacional: una mayor especialización de la producción, un comercio más ágil (de mayor volumen) y, no menos importante, que elimina la mayor parte de los riesgos asociados a un mundo donde hay muchas monedas nacionales, con comportamiento independiente (depreciaciones y apreciaciones monetarias) que impiden o complican la planeación a largo plazo de inversiones, costos, etc.; que, además, inhiben al comercio internacional, porque impiden que las compañías puedan formular estrategias orientadas a optimizar sus transacciones, una ventaja que, en términos de teoría del comercio internacional se traduce en una ganancia para todos, por minimizar las barreras al comercio internacional.

Una segunda ventaja del régimen consiste en que proporciona una serie de elementos teóricos ampliamente aceptados, que permiten, por consenso, la elaboración de una serie de principios generales para regular la conducta interna de los países, así como para facilitar una mayor coordinación de las políticas económicas, y la imposición

de cierta disciplina, claramente ventajosa, en cuanto a la manera en que los países manejarán sus economías, asegurando cierto grado de consistencia entre sus políticas económicas.

En lo que respecta a sus desventajas, la primera, aunque no la más importante, que se suele mencionar, es que el régimen de tipos de cambio fijos desafortunadamente no sobrevive durante mucho tiempo en el mundo real, en el que, que tarde o temprano, las cambiantes realidades económicas de los distintos países, presionan a los gobiernos a cambiar la paridad de sus monedas. Cuando estos ajustes del tipo de cambio son oficialmente aceptados, la mayor parte de la seguridad y certeza asociadas al sistema se desvanecen y con ellas las ventajas que en ese sentido presenta, dejando a las relaciones monetarias internacionales en una situación caótica. Pero aun suponiendo que no se ajustaran eventualmente los tipos de cambio, surgen otros problemas, que pueden verse agravados por el hecho de que no se puede alterar la relación de los tipos de cambio. La dificultad más importante que puede surgir entonces, es el de que el tipo de cambio nominal no responda al tipo de cambio real de las monedas, pues en ese caso no reflejaría la estructura costo-precio de los países. La relación comercial entre ellos se daría en condiciones de desigualdad, generando desequilibrios persistentes en la balanza de pagos. Este desajuste entre el tipo de cambio nominal y el real, de las monedas tiene su origen en que el valor real de una moneda no se determina solo por el nivel de reservas o la situación de la balanza de pagos del país, sino también por sus condiciones económicas internas (tan

disparés entre los países), que están cambiando constantemente. Aun suponiendo que las autoridades monetarias pudieran lograr que en un momento dado, el tipo de cambio nominal entre países reflejara su tipo de cambio real, las fuerzas económicas pronto alterarían la relación. Los cambios que se presentan en los patrones de demanda global o en las condiciones de oferta local asociados, por ejemplo, a distintos niveles de productividad y costos de producción y a cambios en los patrones de ahorro o inversión, influyen de manera importante sobre la situación de la balanza de pagos y, junto con las medidas de política económica adoptadas por los distintos países para cumplir objetivos nacionales de empleo, neutralizan los mecanismos de "ajuste automático". Eso hace que haya países con una balanza de pagos constantemente superavitaria y otros con balanza de pagos constantemente deficitaria (Bird, 1985). Este planteamiento no significa que el régimen de tipos de cambio fijos quede como un simple antecedente histórico, sino, únicamente, que no se puede implementar con la esperanza de que impida la existencia de mas desequilibrios de las balanzas de pagos.

En realidad, el régimen de tipos de cambio fijos se pueden adoptar si hay conciencia de sus deficiencias y se busca corregirlas. Quizá podría funcionar si, por ejemplo, se pudiera llegar a un acuerdo, por el cual se facilitarían los flujos de capital, para ayudar a restablecer el equilibrio de la balanza de pagos. Así, los países superavitarios transferirían los fondos necesarios a los países deficitarios, lo que de facto representaría un subsidio para ellos;

pero presentaría dos problemas serios: el primero, es que parece poco probable que se acepte y el segundo, es que necesariamente surge la pregunta de si el sistema tiene suficiente liquidez para hacerlo. Si se pierde la confianza en este punto, el tipo de cambio fijo es insostenible (69). Junto a este, surgen otros planteamientos para resolver el problema suscitado por el régimen de tipos de cambio fijo; como el de la adopción de políticas de ajuste, de común acuerdo, que alteren el nivel de precios o los niveles de producción y estructura de gasto. Cada uno de ellos presenta su propia gama de dificultades, generadas principalmente por conflictos de intereses. No hay que olvidar que al poner en práctica un régimen de tipos de cambio fijos, los países ceden el derecho de utilizar los tipos de cambio como instrumento de política económica (porque consideran que es lo más conveniente). Pero ceder el derecho de uso de otros instrumentos de política económica (como serían la políticas que afectan el nivel de ingreso, control de la demanda, tasas de interés etc), y en esa medida abandonar la posibilidad de decidir acerca del curso económico de sus países, sacrificando objetivos internos en aras del equilibrio externo, no es una perspectiva que agrade mucho a los gobiernos. Por eso, lo más probable es que piensen (como lo han hecho antes) que, si el precio a pagar por estos tipos de cambio estables es el de limitar su capacidad de escoger cuales de entre las opciones de política económica son las más convenientes para resolver sus problemas internos, tal precio es demasiado alto.

La inevitable conclusión es que, aunque los gobiernos desean obtener a

nivel internacional las ventajas internas de tener una moneda nacional, no están dispuestos a pagar el precio que eso lleva consigo, y así el tipo de cambio fijo está condenado a no funcionar.

TIPO DE CAMBIO AJUSTABLE

Si bien es cierto que el orden monetario internacional implementado por los acuerdos de Bretton Woods, corresponde a un régimen de tipo de cambio fijo, también lo es que de hecho no funcionó así por mucho tiempo, debido a las dificultades que surgieron en su funcionamiento (70), con presiones para que se alterara el tipo de cambio oficial. Eso sucedió en los casos de la devaluación de la libra esterlina, en 1949 y 1967, y con el régimen de tipo de cambio flotante adoptado por Canadá, de 1950 a 1962 y de 1970 a la fecha etc, (Carbaugh, 1980: 303), movimientos que reflejaban la imposibilidad de mantener el régimen de tipo de cambio fijo por largo tiempo, llegándose a implementar un régimen de tipos de cambio ajustable (Chacholiades, 1982; Carbaugh: 1980). Este sistema es similar al del tipo de cambio fijo (del patrón oro en particular) en cuanto a la determinación y mantenimiento de los tipos de cambio a corto plazo; pero, a largo plazo, permite que cambie la paridad monetaria, ante un desequilibrio estructural de

balanza de pagos. Así, originalmente, la onza troy de oro se fijó a \$35.00 dólares americanos, los cuales se consideraban libremente convertibles en oro, en la medida en que Estados Unidos estuviera dispuesto a vender o comprar oro "ilimitadamente", a la tasa oficial, mientras que a los otros países se les exigía que declararan la paridad de su moneda en términos de oro o dólares americanos y que estuvieran dispuestos a adoptar las medidas necesarias, para defender esa paridad, manteniendo con ello estables los tipos de cambio entre sí. Esto quiere decir que el tipo de cambio fijo regía solo a corto plazo, ya que, como se explicó anteriormente, en caso de desequilibrio estructural en la balanza de pagos, se permitía la modificación de la paridad monetaria del país en cuestión.

Por paridad monetaria, se entiende el tipo de cambio oficial de una moneda frente a las monedas extranjeras (Carbaugh, 1960: 304) y se puede fijar utilizando distintos numerarios: el oro, una o varias monedas "clave" o unidades de cuenta, como los derechos especiales de giro (DES) y la unidad de cuenta europea (UCE). Si se utiliza el oro, como sucedió desde los '40's a los 70's, con el sistema de "Bretton Woods", la paridad monetaria de las distintas monedas se determina de la misma manera que se hace bajo el patrón oro: utilizando el oro como numerario, frente al que todas las monedas determinan su valor y en relación al cual se fija su tipo de cambio, que se mantenía hasta que uno de los países presentaba un desequilibrio estructural de balanza de pagos y se veía obligado a redefinir el valor de su moneda.

Muchos países han optado por definir la paridad de su moneda en

relación a una "moneda clave", que es una moneda con una gran participación en el mercado monetario . . . , que se ha mantenido estable por largo tiempo, y que ha llegado a ser ampliamente aceptada como medio de pago internacional. De ejemplo podrían servir el dólar americano o el marco alemán. Así pues, bajo éste arreglo, las autoridades monetarias de un país definen el tipo de cambio oficial de su moneda, en relación a la moneda clave y defienden la paridad comprando y vendiendo lo que sea necesario, para mantener fijo el tipo de cambio. Si las autoridades mexicanas fijaran el precio del peso a $\$Mex. 10.00 = US\$ 1.00$ y las autoridades ecuatorianas el del sucre a $S/20.00 = US\$ 1.00$, el tipo de cambio sucre ecuatoriano-peso mexicano sería de $S/1.00 = MEX\$ 0.50$ (tipo cruzado). Pero ésta alternativa presenta un problema particularmente serio: la moneda utilizada como numerario puede llegar a depreciarse (o apreciarse) y estos movimientos influyen sobre el tipo de cambio de todos los países que han fijado el tipo de cambio oficial de su moneda, en base a ese numerario específico, lo que quita estabilidad al régimen. Para evitar éste problema, las autoridades monetarias pueden fijar la paridad de sus monedas en relación a una "canasta" de distintas monedas "fuertes", para compensar una eventual inestabilidad de alguna de ellas.

Hasta ahora solo se ha mencionado que, bajo este régimen, las autoridades competentes adoptan las medidas necesarias para mantener fijo su tipo de cambio; pero no se ha explicado el mecanismo con el cual un país defiende la paridad de su moneda, ante los cambios

constantes en las condiciones del mercado. Estos cambios obligan a los países a mantener un fondo estabilizador, compuesto por el (los) numerario(s) del sistema, que las autoridades utilizan para mantener fijo el tipo de cambio de su moneda; para que éste mecanismo funcione se requiere que las autoridades monetarias ofrezcan toda la moneda local que se demande y compren toda la moneda local que se les ofrezca (al tipo de cambio oficial), para mantener estable el tipo de cambio. Por ejemplo, supongamos que un aumento en el nivel de ingreso de la población de Estados Unidos, provoca un aumento en la demanda de bienes y servicios provenientes de Gran Bretaña; lo que significará un aumento en la oferta de dólares y un aumento en la demanda de libras esterlinas en el mercado cambiario. Bajo un régimen de fluctuación libre eso se traduciría en la depreciación del dólar frente a la libra. Para evitarlo, las autoridades monetarias de Estados Unidos comprarán, al tipo de cambio oficial (con las libras que tiene en su fondo estabilizador), el "excedente" (necesario) de dólares que ha obtenido Gran Bretaña al exportar sus bienes y servicios a Estados Unidos, aumentando así la oferta de libras esterlinas en el mercado cambiario y manteniendo fijo el tipo de cambio entre las dos monedas. Si lo que sucediera fuera lo contrario, el proceso de estabilización obligaría al gobierno de los Estados Unidos a comprar libras esterlinas con dólares.

Como se señaló, la situación cambia cuando surge un problema estructural de balanza de pagos (por cambios en la estructura económica de un país), ya que, en estas circunstancias, intentar

mantener el tipo de cambio a través del mecanismo del fondo de estabilización, no solo resulta prácticamente imposible, sino que es antieconómico y contraproducente. Intentar mantener el tipo de cambio fijo (en caso de déficit de balanza de pagos) significaría tener que recurrir al fondo de estabilización, para comprar grandes cantidades de su moneda nacional, utilizando varias divisas y/o sus reservas nacionales, lo que implica la salida de una cantidad importante de reservas internacionales del país, en el momento en que más las necesita. Claro que se pueden pedir reservas prestadas a otros países o, en el momento actual, al Fondo Monetario Internacional; pero, normalmente, estos préstamos suelen ser insuficientes para resolver el problema y son contraproducentes a largo plazo, por el peso que le significa a la economía nacional pagarlos. Se debe recordar que en esta situación, los países se están sometiendo a medidas internas de ajuste, usualmente encaminadas a reducir la inflación, a promover el ingreso del capital a corto plazo y a disminuir las importaciones; a largo plazo, eso suele tener consecuencias negativas sobre el nivel de empleo e ingreso. Previendo esto, surge la pregunta de si no existe una mejor alternativa de política económica, que aminore el impacto social de estas medidas. La respuesta es positiva, para los preocupados hombres de Estado, y está en el tipo de cambio. Como se vio, al analizar las alternativas a las medidas de ajuste (y como se verá con más detalle enseguida), un desequilibrio de la balanza de pagos, un déficit en este caso, puede ser aminorado o compensado por una devaluación monetaria (en caso de superávit con una revaluación

monetaria). Por tal razón, en el régimen de tipo de cambio ajustable se permite que, ante presiones estructurales de balanza de pagos, una moneda cambie su paridad para reflejar la realidad económica y ayudar a resolver sus problemas.

¿Qué grado de importancia tienen, como instrumentos de equilibrio de la balanza de pagos, las devaluaciones/revaluaciones monetarias?. Algunos afirman que son esenciales, mientras que otros afirman que "no deben utilizarse para equilibrar balanza de pagos" (Chacholiades; 1982: 394). Para comprender estas posiciones antagónicas, es necesario explicar primero, qué son las devaluaciones/revaluaciones monetarias y cómo funcionan (71).

En sentido estricto, los términos devaluación/revaluación monetaria se refieren a una redefinición legal de la paridad monetaria de la moneda de un país, bajo un régimen de tipo de cambio ajustable (o de vínculo móvil). El término devaluación implica un aumento del tipo de cambio de una moneda local frente a las extranjeras, a través de un cambio en su paridad con el numerario al que se encuentra vinculada y que se traduce en una depreciación del valor de su moneda, frente a las otras. Este procedimiento suele ser utilizado por países con déficit estructural en balanza de pagos. En cuanto al término revaluación monetaria, significa una disminución del tipo de cambio de la moneda local frente a las extranjeras, provocada por una redefinición de la paridad de esa moneda frente a su numerario; con lo que el valor de la moneda frente a las otras aumenta. A este otro mecanismo recurren normalmente los países con un superavit persistente en la

balanza de pagos. Por todo ello, se puede afirmar que se recurre a los términos devaluación/revaluación, cuando las modificaciones en el tipo de cambio de una moneda resultan de acciones directas de las autoridades monetarias responsables; mientras que los de depreciación/apreciación monetaria se aplican a alteraciones en el tipo de cambio de una moneda, originadas en las libres fuerzas del mercado.

Ambos mecanismos tienen el papel de instrumentos, para afectar o modificar los patrones de consumo interno y externo (políticas de cambio de la estructura de gasto), cosa que logran al alterar la estructura de precios. En el caso de una devaluación (depreciación), los productos locales se vuelven menos caros para los extranjeros, lo que hace que aumente la demanda externa de estos bienes y servicios; al mismo tiempo que en el interior, los productos extranjeros son más caros, lo que hará que se contraiga la demanda de productos importados. Esto influye en la balanza de pagos, al invertir la relación de importaciones/exportaciones. Igualmente, promueve un incremento en los niveles de empleo y consumo de bienes y servicios locales. Por su parte, una revaluación (apreciación) monetaria, funcionará haciendo que los productos locales sean más caros que los del exterior, lo que produce un aumento en las importaciones y una contracción de las exportaciones, disminuyendo así el superávit de la balanza de pagos. Como se puede apreciar, las consecuencias son, en el primer caso, un cambio (disminución) en el patrón de consumo de los bienes importados y de bienes producidos localmente (aumento): en

el segundo caso, el patron de consumo se ve modificado a la inversa, con el aumento en el consumo de bienes importados y una contracción en el consumo de bienes locales.

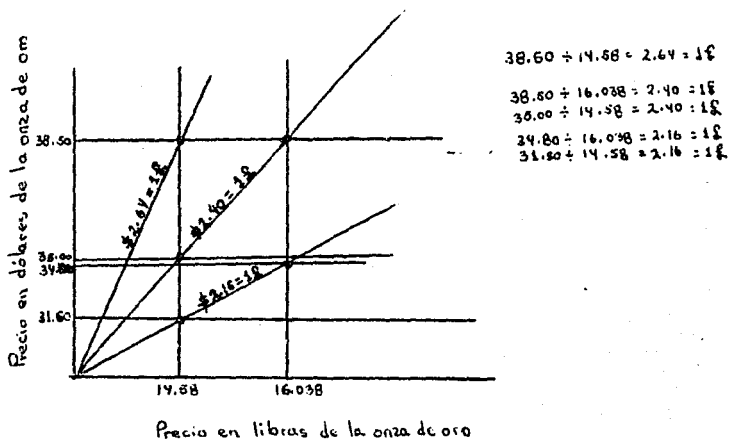
A diferencia de lo que sucede con los tipos de cambio, que están determinados por el mercado, las autoridades deben tomar en consideración tres elementos muy importantes, antes de iniciar una devaluación/revaluación monetaria:

- 1) Determinar si es necesario adoptar alguna de estas medidas, para restaurar el equilibrio de la Balanza de Pagos;
- 2) Decidir cuándo se adoptará la medida adecuada; y,
- 3) Fijar el grado de devaluación (o revaluación) de la moneda.

La formulación de estas preguntas y la selección de la respuesta adecuada a ellas, son de vital importancia, puesto que es muy factible un error de cálculo, que podría convertir a estas medidas en algo mas perjudicial para la economía, que aquello que se trata de corregir. Además, se deben evitar, en la medida de lo posible, los movimientos especulativos que, como se vió (72), pueden causar serios problemas. Por tal razón, éstas consideraciones deben hacerse de la manera más secreta posible.

Finalmente, existe una condicionante más, de importancia, para que una devaluación/revaluación funcione adecuadamente: que mientras una moneda redetermina su paridad con el numerario, las otras monedas se mantengan estables frente a él, o sufran alteraciones mínimas. Volviendo al ejemplo del dólar/libra esterlina, supóngase que el dólar cambia su paridad frente al oro, en 1 o 2 puntos, a US\$ 36. o US\$ 37

la onza. Por lo que se ha explicado, es de suponer que inevitablemente la relación dólar/libra esterlina se alterará, en el sentido de que el dólar debería devaluarse proporcionalmente ante la libra. Pero ese no es necesariamente el caso. Si la libra cambia su paridad proporcionalmente ante el oro, el tipo de cambio dólar/libra se mantendrá estable (como se puede apreciar en el siguiente cuadro) (73):



Al principio del tema convenimos, que la paridad dólar/oro era de \$35 la onza, y que la paridad libra esterlina/oro era de 14.58 libras la onza, con lo que el tipo de cambio dólar/libra esterlina se fijó en \$2.40=1 libra. Ahora, supongamos que ante un déficit de la balanza de pagos, las autoridades deciden cambiar la paridad del dólar a \$38.50 la onza de oro, mientras que la libra se mantiene a £14.58. En este caso, el tipo de cambio dólar/libra será de \$2.64=1£, presentándose una

depreciación del dólar frente a la libra, al devaluarse el dólar en relación al oro. Si lo que se llegara a presentar fuera un superavit, la reacción de las autoridades estadounidenses se orientaría a redefinir su moneda frente al oro, dejándola, por ejemplo, a \$31.50 la onza de oro. Si la libra se mantiene a £14.58 la onza, el dólar sufrirá una apreciación ante la libra, quedando el tipo de cambio en \$2.16=£. Pero, es distinta la situación si la libra modifica su paridad frente al oro (proporcionalmente). Supongamos que Estados Unidos redefine el dólar, aumentando a \$38.50 la onza de oro y al mismo tiempo la libra esterlina se redefine también, determinando la paridad libra/oro a £16.038 la onza. En ese caso, el tipo de cambio dólar/libra sería de \$2.40=£; el mismo que si la paridad del dólar y la libra esterlina se hubiera mantenido a \$35.00 la onza de oro y £14.58 la onza de oro. Igual sucede si Estados Unidos decide cambiar su paridad, de \$31.50 la onza a \$34.80 la onza de oro y Gran Bretaña decidiera cambiar la paridad de su moneda, de £14,58 la onza de oro a £16,038 la onza, en cuyo caso el tipo de cambio seguiría a \$2.16=£ que sería el mismo, de haberse mantenido la paridad anterior.

Como se insinuó anteriormente, las devaluaciones/revaluaciones influyen también sobre el nivel de ingreso de la población de un país. Se mencionó, brevemente, que una devaluación (con depreciación) aumenta la actividad económica nacional, incrementando el nivel de empleo e ingreso, y ello, según hemos visto, genera un aumento en la demanda de bienes importados. La consecuencia es que, a largo plazo, el volumen de bienes exportados debe aumentar, en la proporción

necesaria para cubrir, por una parte, el déficit original de la balanza de pagos (que originó la medida) y por el otro, también el incremento del déficit que surja por el aumento en la demanda de bienes importados, demanda que es determinada en un mercado libre por la propensión marginal a la importación de ese país en particular (74).

Supongamos que hay un déficit inicial de \$200 millones, que debe eliminarse, y para lograrlo se devalúa la moneda local, encareciendo así las importaciones. Sin embargo, el efecto correctivo sobre las importaciones no es inmediato, tanto porque al aumentar las exportaciones se incrementan los niveles de empleo e ingreso, como porque una cierta inercia comercial sostiene la adquisición de productos importados, a pesar del aumento de precios. Ambas causas provocan un aumento temporal en la demanda de bienes y servicios importados de, digamos, \$100 millones. Suponiendo que el aumento de exportaciones del país significara un ingreso extra de \$50 millones, que reduce el déficit original a \$150 millones, debido al aumento en las importaciones, el déficit real será de \$250 millones (ahora sus exportaciones tendrán que equivaler a \$250 millones para cubrir el déficit). La misma situación (a la inversa) se puede presentar cuando se utiliza una revaluación monetaria para corregir un superavit: conforme van disminuyendo las exportaciones cae el nivel de empleo e ingreso, lo que provoca una contracción de las importaciones, funcionando así como contrapeso del efecto inicialmente buscado con la revaluación.

Esto no significa que una devaluación/revaluación no funcione para equilibrar la balanza de pagos, sino que, bajo ciertas circunstancias, puede no tener los efectos deseados y, desde luego, tales efectos no son automáticos. Las circunstancias que afectan al funcionamiento de una devaluación/revaluación varían. Así, al explicar la oferta y demanda de divisas, se mencionó que la elasticidad o inelasticidad de la demanda (tanto de importaciones como de exportaciones) respecto a los precios, influye sobre el comportamiento del mercado monetario de los países. En la medida en que esta elasticidad o inelasticidad de la demanda, respecto a los precios, influye sobre la situación y el comportamiento de la balanza comercial, influye también sobre el funcionamiento de una devaluación/revaluación monetaria. Dependiendo del grado de elasticidad de la demanda respecto a los precios, la balanza de pagos puede empeorar, mejorar o permanecer estática, ante una variación en el tipo de cambio, ya sea por devaluación/revaluación o depreciación/apreciación monetaria. Se considera que cuanto mayor sea la elasticidad de la demanda respecto a los precios, tanto más posibilidades habrá de que la variación en el tipo de cambio tenga el efecto deseado. Si la demanda respecto a los precios es inelástica, se agudizará el problema y si es unitaria se mantendrá igual; la regla general que determina el resultado final se conoce como la Condición Marshall-Lerner.

También puede suceder que el problema que se supone podría plantearse a mediano o largo plazo, por un cambio en el nivel de ingresos, ni siquiera se presente. En realidad, ello depende del grado de

importancia del sector de las exportaciones en la economía local: si es grande, se pueden esperar esos problemas, pero en la medida en que decrece su importancia, el comportamiento de la devaluación/revaluación se acerca más al planteamiento original; en el sentido de que aumentan las posibilidades de que éstas medidas corrijan la balanza de pagos.

TIPOS DE CAMBIO FLEXIBLE (O DE FLOTACION IMPERFECTA).

El régimen de tipo de cambio flexible es una "combinación" del régimen de tipo de cambio fijo y el régimen de fluctuación libre. Con frecuencia, se le suele confundir con el régimen de tipo de cambio ajustable; pero existe una diferencia importante en el funcionamiento de uno y otro, que los separa y que consiste en que los tipos de cambio flexibles se determinan principalmente en el mercado cambiario. Y digo "principalmente", porque, a diferencia del tipo de cambio de fluctuación libre, también influye en él la participación de las autoridades monetarias del país (el banco central, hacienda o un organismo "ad hoc"). El tipo de cambio flexible se ve determinado por las libres fuerzas del mercado; esto es, por la oferta y demanda diaria de divisas, sin ninguna limitación legal o formal en cuanto a la amplitud, frecuencia y sentido de las fluctuaciones, pero con la participación de las autoridades monetarias nacionales competentes, quienes entran al mercado de divisas, aumentando o disminuyendo la demanda monetaria, con el fin de controlar o influir, en mayor o menor grado, sobre el tipo de cambio de su país. Es importante subrayar que esto no significa la supresión o sustitución del mercado privado, sino que se utilizan sus mecanismos, para aproximarlos al tipo de cambio deseado por las autoridades (lo que no siempre se logra).

Al igual que en el caso anterior, las autoridades tienen que crear un

fondo especial para intervenir en el mercado cambiario; solo que éste es utilizado para aumentar, disminuir o mantener el tipo de cambio de acuerdo a los objetivos propuestos. El fin de éste régimen cambiario es el de estar en posibilidad de utilizar el tipo de cambio (y por tanto el mecanismo de precios) para lograr objetivos, tanto en el ámbito económico interno (inflación, desempleo etc.) como en el externo (equilibrio de balanza de pagos). En cuanto al uso de las depreciaciones y apreciaciones monetarias, éstas quedan limitadas por las observaciones hechas al tratar el tema en la sección de tipos de cambio ajustables.

REGIMEN DE FLUCTUACION LIBRE (O DE FLOTACION PERFECTA)

El estudio de los tipos de cambio de fluctuacion libre plantea una problematica muy peculiar. A diferencia de lo que sucede con otros regimenes cambiarios, como por ejemplo el de tipos de cambio fijos, en este caso no existe un consenso generalizado, en cuanto al funcionamiento, bondades y desventajas que presenta. Gran parte del problema se debe a que siempre se le ha considerado como algo pasajero; un momento entre la caida del régimen cambiario anterior y el surgimiento de uno nuevo. Posiblemente, también a que es prácticamente imposible comparar su funcionamiento con el del tipo de cambio fijo, debido a que los constantes cambios en la realidad económica, hacen imposible evaluar el funcionamiento de ambos bajo las mismas circunstancias (lo que permitiría concluir que las diferencias que se presentaran en el comportamiento económico bajo uno y otro, se deberían al régimen cambiario vigente y no viceversa). Debo señalar que, además de estas dificultades existe una gran disparidad de opiniones entre los promotores del régimen (siendo dos de los más conocidos actualmente M. Friedman y H. Johnson) (75) y sus opositores (entre los que se encuentran varios economistas y la mayoría de los responsables de implementar y trabajar con los regimenes cambiarios como son los bancos centrales, ministros de finanzas, inversionistas etc.) lo que explica las contradicciones que pueden surgir al intentar señalar las ventajas y desventajas del régimen.

Con los tipos de cambio de fluctuación libre, el tipo de cambio se determina todos los días en el mercado cambiario, por la oferta y demanda de las monedas, sin ninguna clase de intervención para modificar la conducta del mercado. Esto no significa necesariamente que las monedas fluctúen violentamente todos los días, pues tal situación suele presentarse sólo cuando las fuerzas económicas subyacentes son por sí mismas irregulares, o por problemas políticos (76); los tipos de cambio varían todo el tiempo, diariamente, debido a los cambios que surgen en la oferta y demanda monetaria. La forma en que funciona éste régimen se planteó en detalle al principio del capítulo, al explicar la determinación de los tipos de cambio (77), y el argumento podría resumirse de la siguiente manera: la idea básica que domina este planteamiento es que existe un tipo de cambio (en equilibrio) que resulta del punto de equilibrio entre las curvas de oferta y demanda y siempre se tenderá a él. Teóricamente los desequilibrios en la balanza de pagos se corregirán automáticamente por medio de los tipos de cambio de fluctuación libre, cuando éstos provocan modificaciones en los patrones de importaciones, exportaciones y movimientos de capital a corto plazo. Se supone que los tipos de cambio responderán automáticamente a las presiones económicas que provocan el desequilibrio de la balanza de pagos, ya sea ésta superavitaria o deficitaria. Así, un déficit en la balanza de pagos se traducirá inmediatamente en una depreciación de la moneda local, mientras que en el caso de un superávit la moneda sufrirá una apreciación; en la medida en que los tipos de cambio reaccionan ante el desequilibrio,

van provocando cambios en los patrones de importaciones, exportaciones, movimientos de capital a corto plazo y de capital especulativo, corrigiendo los desequilibrios.

Las ventajas que proclaman los defensores de este régimen se asemejan a las que se proclaman del mercado libre de bienes y servicios; esto es, el máximo aprovechamiento de los recursos a menor costo. Por tanto, cuenta con el apoyo de las personas que prefieren que las soluciones las dicte el mercado y no alguna "autoridad humana". Dentro de los primeros argumentos que se esgrimen en su favor, se cuenta el de la sencillez de su funcionamiento, que resumo a continuación, de modo muy breve: el hecho que los tipos de cambio bajo éste régimen respondan rápidamente a las fuerzas del mercado, permite que cualquier exceso o escasez en la demanda monetaria sea resuelta con una gran rapidez, sin la necesidad de recurrir a un conjunto formal de reglas, que los bancos centrales deban adoptar, con el fin de regular el tipo de cambio. Simplemente se necesita una serie de acuerdos institucionales que sea relativamente fácil implementar. Además, una modificación en el tipo de cambio es el modo más fácil y menos costoso de corregir adecuadamente cualquier desequilibrio. Este argumento suele subrayarse e ilustrarse con el siguiente ejemplo clásico: "supongamos que hay una contracción en la demanda de las exportaciones de un país, que esto trae como consecuencia un déficit en su balanza de pagos y que tenemos solo dos alternativas para corregirlo: la primera, sería mantener fijo el tipo de cambio mientras que se adoptan medidas para disminuir el volumen del circulante y con ello provocar una caída

del nivel de precios interno (y de las importaciones); mientras que la segunda consistiría en alterar solamente un precio, el tipo de cambio de la moneda local, y mantener el nivel nominal de precios internos. ¿No es obvio que resulta mucho mas conveniente el cambiar solo un precio (el tipo de cambio) en lugar de cambiar todos los precios internos?. Esto se puede ilustrar con lo que ocurre cuando hay un cambio a la hora de verano: en lugar de establecer un nuevo horario, adelantando todas las actividades diarias una hora, para que vayan de acuerdo con el ciclo solar, se adelantan los relojes una hora y se mantienen los mismos horarios, obteniendo el mismo resultado final" (Carbaugh, 1980: 336. Chacholiades, 1982: 604-605).. El ahorro que se genera al ajustar los relojes, frente a la alternativa de ajustar los horarios, ejemplifica los beneficios logrados por cambiar el tipo de cambio en lugar de cambiar todos los precios internos.

El hecho de que teóricamente al menos el régimen de tipo de cambio de fluctuación libre responda rápidamente a problemas en la balanza de pagos, da pie a otro argumento en su favor: el de que permite que el ajuste de balanza de pagos sea no solo automático sino permanente. Las fluctuaciones diarias del tipo de cambio, permiten suponer a ciertos teóricos que los efectos negativos que surgen de los desequilibrios permanentes en la balanza de pagos desaparecerán, puesto que éstos tienden a desaparecer. Ello se debe a que, como mencioné anteriormente, se supone que bajo condiciones normales, el regimen permite cambios suaves, que se van dando en la medida en que las condiciones económicas van cambiando. Así, teóricamente se elimina el peligro de cambios y

procesos de ajuste violentos. Esta automaticidad del proceso de restauración del equilibrio, es lo que hace posible argumentar que las autoridades no tienen que preocuparse por corregir el desequilibrio de la balanza de pagos, lo que les permitiría "aislar" a la economía nacional de fuerzas externas, dándoles una mayor libertad para determinar su política económica interna sin preocuparse por tener que sacrificar objetivo interno alguno, en beneficio de la corrección de desequilibrios en la balanza de pagos, minimizándose, además, la necesidad de coordinar las políticas económicas entre los países (78). Las ventajas que esto representa para los defensores de la economía de mercado son claras.

Finalmente, existen dos argumentos más en favor del régimen de fluctuación libre: el primero, se refiere a su impacto sobre el funcionamiento de las políticas monetarias, y el segundo, a su influencia sobre el nivel de reservas. Según estos planteamientos, el régimen de fluctuación libre tiende a apoyar y mejorar la eficiencia de las políticas monetarias adoptadas para lograr el equilibrio interno. Esto se debe a que bajo éste régimen las políticas monetarias actúan sobre la economía nacional en dos formas simultáneas; influyendo sobre el nivel de gasto interno y sobre el comercio internacional del país.

Si las autoridades monetarias de un país decidieran combatir una recesión disminuyendo sus tasas de interés, con el fin de promover la inversión interna, se encontrarían con que la acción se vería reforzada, en el sentido de que ésta reducción provocaría la salida de

capital a corto plazo (en busca de mercados financieros más rentables), cuya consecuencia sería una depreciación monetaria (de la moneda local), acompañada por los efectos tan ampliamente conocidos (aumento exportaciones, disminución importaciones), lo que aumentaría el nivel de ingresos interno y por tanto, el volumen de inversiones, ayudando con ello a combatir la recesión. En cuanto a su influencia sobre el nivel de reservas, es benéfica, ya que se supone que éste régimen disminuye el volumen de reservas que un país debe guardar, debido a que no se necesita la parte que bajo otros regímenes se dedica a la estabilización del tipo de cambio. Por eso, solo se necesitaría una pequeña cantidad de reservas para casos de emergencia y para resolver problemas internos.

Las ventajas que presenta este régimen cambiario aparecen muy claras e indiscutibles para algunos economistas; sobre todo para los de la corriente "neoclásica". Para otros teóricos y para aquellos que de hecho trabajan con los regímenes cambiarios, como serían los banqueros e inversionistas, no hay tantas ventajas. Según sus observaciones, al implementarse el régimen aparecen serios defectos en su funcionamiento que, en algunas ocasiones, van en franca contradicción con los planteamientos teóricos de sus defensores, apareciendo serias desventajas que en el mejor de los casos no se ven del todo compensadas por las supuestas ventajas que este ofrece, siendo algunas de las más importantes la inestabilidad del mercado cambiario, la implementación de políticas económicas poco coherentes, las consecuencias que trae consigo la inelasticidad de la demanda, la

inflacion.

Como he señalado ya en varias ocasiones, a lo largo de este capítulo, para que funcione adecuadamente el mecanismo de ajuste de precios es necesario que se den las condiciones Marshall-Lerner. Siendo la base del régimen de fluctuación libre el mecanismo de ajuste de precios a través de variaciones en el tipo de cambio, se puede afirmar que tiene que partir del supuesto de que las condiciones Marshall-Lerner están siempre presentes, lo que es muy poco probable. Al igual que lo que sucede con otros regímenes, éste se ve cuestionado por aquellos que afirman que, en general, la demanda es inelástica, lo que hace imposible que las condiciones Marshall-Lerner estén siempre presentes, es más, si se sigue su planteamiento hasta las últimas consecuencias, se llega a la conclusión de que casi nunca lo estarán lo que significa que de hecho, el régimen no puede funcionar más que eventualmente. Normalmente, a este argumento no se le toma en consideración debido a que la mayor parte de los estudios empíricos de la demanda suelen concluir que ésta tiende a tener un alto grado de elasticidad (Carbaugh, 1980: 338).

Quizá uno de los argumentos de mayor peso que presentan los opositores de este régimen es el de que su mayor desventaja reside en las consecuencias que surgen del hecho de que no tiende a fomentar la inversión y el comercio internacional. Al principio subrayé el hecho de que una de las funciones principales de cualquier sistema monetario internacional es el de promover la inversión y el comercio internacionales(79), cosa que logra al garantizar una estabilidad

cambiaría que minimiza los riesgos asociados a las inversiones y al comercio transnacional; el hecho de que éste régimen no garantice esa estabilidad cambiaria hace que los riesgos asociados a la inversión y al comercio internacional aumenten al hacer prácticamente imposible el cálculo de costos, precios y ganancias a largo plazo añadiendo un elemento más de incertidumbre y de riesgo a las transacciones internacionales.

Es cierto que este riesgo puede verse disminuido si se recurre a operaciones de "cambio a futuro" en el mercado a plazo o de futuros (Snider, 1963: 172; Chacholiades, 1982: 330) pero también lo es que éste tipo de cobertura de riesgo(80) solo ampara un tipo específico de riesgo: el de ver disminuidas las ganancias de una transacción comercial internacional en particular como consecuencia de las variaciones en los tipos de cambio y que por lo tanto, hay una serie de transacciones internacionales que no quedan cubiertas por este medio, incluyendo los contratos de compra/venta de productos con vencimiento a plazos de más de un año y transacciones comerciales recurrentes(81); además, se puede dar el caso de que el costo de la cobertura de riesgo llegue a ser demasiado alto como para ser costeable. Todo esto provocaría una contracción de las inversiones y el comercio internacional.

Paralelamente, se presenta el problema que surge de los movimientos de capital especulativo, ya que el régimen de flotación perfecta tiende a conducir a que estos se presenten agravando aun más la magnitud de las fluctuaciones de los tipos de cambio. Por ejemplo, si se presenta una

depreciación monetaria en un país, los especuladores podrían interpretarla como una señal de que el tipo de cambio seguirá depreciándose aun más por lo que tenderán a comprar monedas extranjeras, aumentando así la oferta de la moneda local en el mercado cambiario y provocando una depreciación aun mayor de esa moneda (lo contrario sucedería en caso de una revaluación). Estas fluctuaciones tan bruscas y pronunciadas de los tipos de cambio nuevamente tienden a inhibir tanto a la actividad comercial internacional como a las inversiones extranjeras, inhibiendo también el funcionamiento óptimo de la economía a nivel global y apoyando el argumento inicial esgrimido contra éste régimen cambiario.

Un segundo argumento que suele utilizarse en su contra, aunque no es de tanto peso como el anterior, es el de que el régimen de flotación libre promueve la inflación. Este punto de vista conocido como el de Mundell-Laffer (62) va contra lo que generalmente se cree, por lo que he decidido explicar tanto ésta postura como la tradicional. Prácticamente todos los teóricos dan por sentado que la inflación provoca una depreciación monetaria y que surge como consecuencia de políticas económicas y monetarias adoptadas al interior de cada país y no como consecuencia de una alteración de los tipos de cambio, por lo que, en caso de inflación, concentran su atención en las políticas inflacionarias adoptadas por cada país en particular, dejando a un lado el conjunto de políticas adoptadas por todos los países como miembros de una economía mundial integrada (en mayor o menor grado) a pesar de que admiten que existe cierto grado de interdependencia

económica entre ellos. Así por ejemplo, si se parte del supuesto de que Estados Unidos produce televisores para vender en su mercado interno a US\$ 100.00; que los importa del Japón para venderlos al público al mismo precio; que el tipo de cambio dolar-yen es de US \$1 a ¥5 y que el nivel de inflación de Estados Unidos es de 25% mientras que el del Japón se mantiene a cero, se encontrará que con el modelo tradicional de análisis se esperaría que el precio de los televisores norteamericano subiera a US \$125.00 por unidad mientras que el precio de los importados del Japón se mantuviera a US \$100.00 por unidad, convirtiéndolos en más atractivos para el mercado norteamericano, lo que provocará que aumente su demanda. De ahí se sigue que al haber un aumento en la demanda de televisores importados necesariamente habrá un aumento en la demanda de Yens para poder comprarlos, lo que a su vez causará una depreciación del dólar frente al Yen. Junto a esto, se supone que simultáneamente la inflación norteamericana provocará que los bienes que exporta sean comparativamente más caros al exterior, lo que hará que sus exportaciones caigan, ayudando con esto a que el dólar se deprecie aun más hasta que compense el nivel de inflación que en este caso es de un 25%, lo que nos lleva a que el tipo de cambio que estaba originalmente a US\$ 1=5¥ (1¥=.20ctvs) se encontrará a \$1=4¥ (1yen=.25 ctvs de dólar) reflejando así la tasa de inflación de Estados Unidos y eliminando sus efectos sobre su actividad comercial internacional (Westerfield;1976:3-10). Con esto se supone que al menos teóricamente queda ilustrado que bajo un régimen de fluctuación libre la inflación

no solo no se agrava, sino que provoca depreciaciones monetarias que compensan sus efectos sobre la balanza de pagos.

Frente a este planteamiento de la relación existente entre depreciación monetaria/tasa de inflación, se presenta la visión de aquellos que afirman que las depreciaciones monetarias agravan el problema inflacionario al interior de los países (Mundell, 1971; Laffer, 1973), posición que puede ilustrarse con el siguiente ejemplo. Supongamos que tanto Estados Unidos como Japón producen televisores y radios y que Estados Unidos exporta radios mientras que Japón exporta televisores. Si hay una depreciación del dólar frente al yen, se necesitará comparativamente más dólares para comprar televisores y menos Yens para comprar radios. Así, la depreciación del dólar hace que los productos americanos sean más baratos que los productos importados de Japón lo que provocará un aumento en la demanda de televisores producidos localmente, lo que a su vez hará que los productores y distribuidores locales suban sus precios hasta alcanzar el nivel de precios de los televisores importados del Japón. Este aumento en el precio de los televisores locales se debe a un aumento en la demanda tanto interna (que sustituye a los televisores importados), como externa (creando un mercado en el exterior) que los empuja hacia arriba. El origen de la demanda externa de los televisores norteamericanos se genera debido a que éstos tienen un precio más competitivo aun dentro del mercado del Japón, por lo que aparecen más atractivos, pero, como mencione en el parrafo anterior, ésta demanda externa, que complementa a la interna para presionar a un

aumento de precios, se mantiene hasta que el nivel de precios es prácticamente el mismo entre los dos países. Un fenómeno similar sucede con los radios que originalmente "vendía" Estados Unidos a Japón. En la medida en que aumenta la demanda externa de radios (por su bajo precio, consecuencia de la depreciación del dólar), los vendedores aumentarán su precio tanto en el mercado interno como en el externo agravando el problema de la inflación en el interior.

Pero, el hecho de que la depreciación del dólar frente al Yen tenga como consecuencia un aumento en el nivel de precios dentro de los Estados Unidos no significa que una apreciación del mismo empujará su nivel interno de precios hacia abajo. ¿Por qué?. Porque existen instituciones nacionales, tales como las asociaciones de comerciantes, sindicatos etc., que frenan el descenso de los precios. Si no existieran estas barreras, en el caso de la depreciación la mitad del ajuste aparecería como un nivel de precios nominales más altos en Estados Unidos mientras que la otra mitad aparecería como un nivel de precios nominales más bajos en Japón, pero debido a la rigidez de los precios hacia abajo, el ajuste toma la forma de inflación en el país que depreció/devaluó su moneda. Por ejemplo, si en los primeros seis meses del año el dólar pierde 10% de su valor frente al Yen, los precios de Estados Unidos aumentarán mientras que en Japón se mantendrán estables. Pero si en los próximos seis meses el yen pierde 10% de su valor frente al dólar, el nivel de precios internos de Japón aumentará mientras que en Estados Unidos se mantendrán, para todo efecto práctico, igual; el resultado es que, al final del año, el tipo de

cambio entre las dos monedas es el mismo que al principio de año, pero el nivel de precios interno de cada uno es más alto (Carbaugh; 1980). Este planteamiento hace posible que los opositores del régimen de fluctuación libre puedan hacer una serie de afirmaciones contra él y contra las depreciaciones monetarias en general. En primer lugar, afirman que las depreciaciones/devaluaciones monetarias no ayudan a corregir desequilibrios en la balanza de pagos ya que cualquier corrección o mejora que se pudiera dar a corto plazo, pronto se vería neutralizada por una mayor tasa de inflación en el país que adoptó esa medida, lo que lleva a la conclusión de que las variaciones en el tipo de cambio no presentan una ventaja para competir en el comercio internacional. Y, en segundo lugar, afirman que las depreciaciones/devaluaciones juegan un papel más importante de lo que se creía tradicionalmente en la determinación de la tasa de inflación de los distintos países (Bird, 1985: 256).

LA INTERPRETACION MONETARISTA

Como se puede apreciar, son muchos y variados los factores que determinan el tipo de cambio de las monedas en el mercado privado y varias las propuestas teóricas que buscan responder a la pregunta de cómo se determinan en un mercado libre. Por ésto, creo que puedo afirmar que no existe realmente una teoría general acerca de la determinación de los tipos de cambio sino mas bien una serie de hipótesis a veces complementarias, aunque usualmente conflictivas, que tratan de resolver el problema pero que, en lugar de aclarar el panorama, lo vuelven mas confuso. En realidad, la problemática no reside en definir el mecanismo que determina los tipos de cambio ya que el marco analítico común es muy preciso: los tipos de cambio en el mercado libre se determinan por el juego de la oferta y demanda de las distintas monedas en el mercado cambiario; sino que surge cuando tratan de explicar qué factores son los que influyen o determinan esta oferta y demanda monetaria y en qué grado cada uno de estos factores ejerce su influencia.

Así, he explicado que existen teorías que basan su análisis en los

cambios en los patrones de oferta y demanda de bienes y servicios provocados por variaciones en el nivel de ingreso de la población, cambios en los gastos de los consumidores, diferencias en los costos de producción por avances tecnológicos y/o el descubrimiento de nuevos insumos que sustituyen a los tradicionales, por una mayor o menor elasticidad de la demanda respecto a los precios, las tendencias locales al ahorro, etc. siendo el comun denominador el que todas subrayan la importancia de la balanza de cuenta corriente en la determinación de los tipos de cambio. Debido a esto, a éste enfoque se le suele llamar "enfoque estructural" porque identifica a ciertos factores "raales" o estructurales de la economía como los responsables principales de la determinación del tipo de cambio en el mercado de divisas.

Junto a este planteamiento, que es el que utilicé al principio del capítulo, surge uno alternativo que incorpora un nuevo elemento. Retomando el análisis anterior basado en la balanza de cuenta corriente, lo complementa al incluir los efectos que sobre el tipo de cambio tiene la cuenta de capital, a través de los movimientos de capital a corto plazo y de capital especulativo, pero surge el conflicto cuando algunos proponen que éstos son los que, bajo ciertas circunstancias, determinan el tipo de cambio.

Finalmente surgen los planteamientos que afirman por ejemplo, que las políticas adoptadas para influir sobre la situación de la cuenta de capital o la balanza de cuenta corriente en realidad no funcionan porque las premisas en las que se sustentan estas acciones no son

totalmente correctas como es el caso de los planteamientos Mundell-Laffer (83). Pero todo esto ya ha sido ampliamente explicado anteriormente, lo que interesa es que además de los factores que se han señalado, existe otra interpretación acerca de qué es lo que determina los tipos de cambio en el mercado cambiario. Esta "nueva" interpretación surge de la corriente "neoclásica" y junto con ella ha cobrado una gran fuerza en los últimos años aunque ultimamente ha sido ampliamente cuestionada y ha perdido parte de su vigor; esta es la interpretación de la "teoría monetarista".

La interpretación que del problema presenta la teoría monetarista no difiere en esencia de los planteamientos hechos por los analistas que subrayan la importancia de la cuenta corriente en la determinación de los tipos de cambio, pero existe una ruptura de posiciones en un punto en particular. Los monetaristas afirman que los tipos de cambio se ven determinados principalmente por la masa monetaria del país, presentando con ello una perspectiva diferente del problema; parten del principio de que el tipo de cambio no es más que el precio relativo de dos monedas y de esta afirmación derivan toda una serie de planteamientos que "comprueban" su hipótesis central: que los tipos de cambio están determinados por la masa monetaria de cada país.

Lo esencial de esta teoría puede resumirse y ejemplificarse de la siguiente manera: al ser el tipo de cambio el precio RELATIVO de dos monedas, cualquier variación en su oferta o demanda afectará inmediatamente al tipo de cambio haciendo que éste fluctúe. Para esto, la oferta y demanda monetaria puede ser afectada fundamentalmente de

dos maneras distintas: la primera, que ya he mencionado, se dá cuando los patrones de oferta y demanda de divisas sufren alteraciones debido a los cambios que se dan en las transacciones de cuenta corriente. Por ejemplo. Si hay un aumento (contracción) en la oferta de pesos mexicanos generada por un aumento (contracción) en las importaciones de productos norteamericanos mientras que la demanda de pesos mexicanos (originada por las exportaciones de Mexico a Estados Unidos) permanece estable, entonces el peso mexicano se devaluará (revalorará) frente al dólar. La segunda manera de alterar la relación oferta/demanda de divisas es a través de una expansión (contracción) de la masa monetaria del país, lo que normalmente se traduce en un aumento (contracción) en la demanda de bienes y servicios y por consiguiente en una depreciación (apreciación) monetaria (Bird;1985:270-276).

Todo esto me lleva a la conclusión de que no se puede adoptar un solo modelo que explique cuáles son los factores fundamentales que determinan los tipos de cambio ya que cada uno en lo individual parece inacabado tanto desde el punto de vista teórico como del empírico pero, al reunirlos y sintetizarlos, la idea general del problema se puede percibir con mayor claridad, lo cual presenta una gran ventaja. Creo que, en términos generales, se puede afirmar que la causa de las variaciones en los tipos de cambio se encuentra en cualquier cosa que perturbe la situación de equilibrio de la que se supone se parte. Esta desestabilización del orden puede generarse por variaciones internas y/o externas en la demanda o en la oferta tanto de bienes y servicios como de dinero. Esto es, que puede surgir por cualquier alteración que

sufra alguno de los elementos que ayudaron a establecer el equilibrio inicial. Tanto las variables económicas afectadas como los periodos de ajuste varían de un país a otro dependiendo de sus condiciones económicas, sociales y políticas

Como se puede apreciar, creo que en un tema tan importante como es el de la determinación de los tipos de cambio, apenas si se empiezan a formular visiones interpretativas que muestran la complejidad del problema que tratan de resolver al permitir vislumbrar algunos de los elementos que en él participan. Demostrando con ello que aun queda mucho por resolver.

REGIMEN DE CONTROL DE CAMBIOS

A diferencia de los regímenes anteriores cuyo comportamiento se basa en un mercado libre de divisas y en las fuerzas inherentes al mismo (a pesar de que las autoridades monetarias pueden intervenir y modificar sus resultados), el régimen de control de cambio, en el que se incluyen los tipos oficiales múltiples, se basa en el control gubernamental directo de las transacciones de divisas, sustituyendo al mercado privado. La severidad y extensión del control que se ejerce bajo éste régimen puede variar, pero es característico de él que todas las transacciones de compra/venta de divisas estén reguladas por las autoridades cambiarias, ya que es lo que les permite fijar y mantener (artificialmente) el tipo de cambio que les convenga, al controlar directamente la oferta y demanda de divisas.

Normalmente se adopta cuando un país enfrenta un déficit en su balanza de pagos y no es muy fuerte económicamente, esto es, cuando se encuentra más vulnerable a movimientos de capital a corto plazo y a movimientos de capital especulativo.

Un país en estas circunstancias, que adopta un régimen de control de cambios, trata de resolver su problema de balanza de pagos circunviniendo las fuerzas del mercado al imponer controles directos sobre sus transacciones internacionales, lo cual se logra racionando la oferta de cambio extranjero entre los compradores potenciales. Así, el país deficitario puede pues exigir por ley que todos los residentes

del país que reciban pagos del exterior vendan su cambio extranjero a las autoridades competentes al tipo de cambio vigente y que todos los residentes que tengan que hacer pagos al exterior compren las monedas extranjeras que necesitan de las mismas autoridades, a la tasa oficial. Esto permite que el gobierno pueda influir sobre la situación de la balanza de pagos al regular la cantidad de divisas que saldrán del país, ya sea porque se dedicarán a las importaciones o a otro tipo de transacciones. Además, permite que las autoridades puedan promover o desalentar ciertos tipos de transacciones utilizando distintos tipos de cambio, con lo que surgen los "tipos oficiales múltiples"

Los "tipos de cambio múltiples" se usan para asegurar que se importarán los bienes y servicios necesarios para el buen funcionamiento de la economía, como serían materias primas y bienes de capital, a la vez que sirven como freno a las importaciones "superfluas". Esto se logra al ofrecer un tipo de cambio bajo a los importadores de estos elementos esenciales para la economía, lo que a su vez les permite ofrecer precios más competitivos. Simultáneamente, se establece un tipo de cambio más alto para las importaciones "suntuarias", las cuales comprenden todas aquellas que el gobierno no considere "indispensables" para el funcionamiento de la economía. En realidad, esta situación se traduce, en el primer caso, en un subsidio real y en el segundo, en un impuesto suntuario al comercio con el fin de, en primer lugar, racionar las escasas divisas que posee el país entre los bienes importados, esenciales, para el funcionamiento de su economía y en segundo lugar, cambiar la estructura tanto del

gasto doméstico (sustitución de productos importados por productos domésticos) como del gasto extranjero, promoviendo por la vía de precios internacionales competitivos, un mayor consumo de sus exportaciones.

Es obvio que la implementación de éste régimen requiere de un sistema de clasificación detallado y de supervisión estricta para evitar y sancionar las transacciones ilegales de divisas que pudieran surgir, ya que, tanto los importadores como exportadores, buscan maneras de evadir la ley, dando pie al surgimiento del mercado negro y a actividades como la sobrefacturación de importaciones o a las declaraciones de que las exportaciones tuvieron precios menores del real (Carbaugh, 1980: 366-371; Snider, 1983: 210-213).

Las importaciones también pueden desestimularse, exigiéndole a los importadores que "depositen fondos en un banco comercial, en una cantidad igual a algún porcentaje especificado del valor de los bienes importados por algún período de tiempo antes del recibo de los bienes" (Chacholiades, 1982: 550). Este requisito de depósito anticipado impone un costo adicional al importador, quien tiene que comprometer parte de sus fondos o pedir un préstamo para cubrirlo, en realidad, funciona como un impuesto a las importaciones y suele utilizarse porque es un control más efectivo en la medida en que es menos difícil de administrar y supervisar (84).

En el caso de que suceda que los países son particularmente vulnerables a los movimientos de capital a corto plazo y de capital especulativo, pueden adoptar un "sistema de cambio doble". Este

sistema busca aislar los efectos que pudieran tener estos movimientos de capital sobre la balanza de pagos a la vez que busca crear un ambiente de estabilidad para sus transacciones comerciales, para lo cual, las autoridades crean dos tipos de cambio diferentes. Por una parte, todas las divisas para transacciones comerciales se obtienen en un mercado creado para ese fin, en donde el tipo de cambio es ajustable mientras que por la otra, las transacciones de capital financiero se llevan a cabo en un mercado de fluctuación libre.

Para poder llevar a cabo esta separación, es necesaria una clasificación de todas las transacciones para determinar, de acuerdo a las necesidades del país, cuáles se van a llevar a cabo en el "mercado comercial" y cuales en el "mercado financiero" de divisas. Por ejemplo. Las autoridades Belgas que adoptaron éste sistema (85) determinaron que todas las transacciones de divisas que estuvieran relacionadas con la compra/venta de bienes y servicios se llevarán a cabo en el mercado destinado a fines comerciales y que todas las transacciones financieras pasarán por el "mercado financiero"; mientras que las autoridades francesas que adoptaron el sistema de cambio doble (86) permitían que varias transacciones de cuenta corriente (aquellas relacionadas con turismo, ganancias e intereses) pasaran por el "mercado financiero".

El objetivo del "sistema de cambio doble" es el de instaurar y mantener el equilibrio en la cuenta de capital, lo que se logra de la siguiente manera: supóngase que México ha instaurado un tipo de cambio doble y que su cuenta corriente se encuentra "equilibrada" pero que en cierto

momento, por cualquier motivo, hay una contracción en la demanda del peso en el mercado financiero, provocando una depreciación del mismo frente a las otras monedas, siguiendo los planteamientos teóricos de la teoría clásica, esto hará que las inversiones mexicanas en el exterior se contraigan (al ser menos estables). En la medida en que los inversionistas mexicanos disminuyan su actividad en el exterior, también disminuirá la oferta de pesos mexicanos en el mercado financiero. Simultáneamente, y por la misma razón (depreciación monetaria), los inversionistas extranjeros encontrarán más rentable invertir en México aumentando con ello la demanda de pesos mexicanos en la medida en que los inversionistas extranjeros aumentan su actividad en el país. Estos dos flujos contrarios tienen por consecuencia el que reestablecen el equilibrio de la cuenta de capital (Carbaugh, 1980: 369-372)

El hecho de que con el tipo de cambio doble la cuenta de capital está siempre en equilibrio y que, por lo tanto, cualquier déficit en balanza de pagos se originaría en un desequilibrio de cuenta corriente es lo que ha impulsado a varios países altamente susceptibles a los movimientos de capital a corto plazo y de capital especulativo (como sería el caso de México) a adoptar esta alternativa; aunque debe señalarse que existen serias limitantes que inhiben su funcionamiento como amortiguador de flujos de capital financiero, las cuales solo pueden corregirse, en caso de que esto sea posible, vía intervención monetaria o algún otro tipo de control directo, aunque su eficiencia no es posible determinarla.

Los primeros problemas que pueden surgir son los relacionados con los efectos que tiene, sobre la economía nacional, el que se agudice la diferencia entre el tipo de cambio financiero y el comercial. Si hay una tendencia constante a la baja del tipo de cambio en el "mercado financiero", puede darse el caso de que caiga por debajo del tipo de cambio del "mercado comercial". Esto provocaría problemas debido a que sería muy difícil administrar el tipo de cambio "comercial" en la medida en que aumentarían las transacciones financieras de un mercado a otro con el fin de obtener ganancias con el diferencial. Además, provocaría incertidumbre entre los inversionistas quienes pospondrían el invertir en el país hasta que se "aclarara" el paisaje económico, posponiendo también la entrada de divisas que se supone compensaría la depreciación y equilibraría la cuenta de capital; mientras que entre los especuladores se crearía la expectativa de que la moneda seguirá con su tendencia a la baja promoviendo un éxodo masivo de divisas y aumentando aun más la oferta de la moneda local, incrementando con ello la presión sobre el mercado financiero y eventualmente, trastornando al mercado por completo.

Una segunda desventaja del tipo de cambio doble es que no cuenta con los mecanismos que le permitan responder adecuadamente a los adelantos y atrasos en los pagos al exterior (87). Bajo esta modalidad de tipo de cambio, suele suceder que ante la expectativa de una depreciación monetaria, los importadores paguen por adelantado sus compras al exterior con el fin de prevenir pérdidas generadas por la depreciación y/o de aumentar sus ganancias aprovechando las variaciones en el tipo

de cambio al adelantar o atrasar su pagos con fines especulativos (lo contrario suele suceder en caso de una apreciación), alterando con ello el funcionamiento "normal" del mercado y presentándose el riesgo de desestabilizar al sistema por completo sin que éste pueda hacer algo al respecto, ya que está diseñado para responder solo a movimientos especulativos en el "mercado financiero", quedando por tanto a merced de los movimientos especulativos en el "mercado comercial"

Finalmente, está el hecho de que no presenta grandes ventajas en el sentido de que permita al país una mayor independencia en la adopción de políticas económicas para mejorar su situación interna de la que tendría si hubiera adoptado por ejemplo, un régimen de tipo de cambio ajustable. Es más, sucede mas bien lo contrario ya que en realidad imposibilita que el país determine sus tasas de interés de manera independiente para responder a sus necesidades internas. Si un país con tipo de cambio doble decidiera aumentar sus tasas de interes para promover por ejemplo la inversión interna y esto significara que sus tasas de interes estarían por arriba de las de los otros países, surgirían problemas inmediatamente, ya que éste aumento se traduciría en una entrada significativa de capital a corto plazo que presionaría al tipo de cambio en el mercado "financiero" hacia arriba, muy por encima del tipo de cambio del mercado "comercial" desestabilizando el funcionamiento normal del sistema.

#####

HISTORIA DE LOS SISTEMAS MONETARIOS INTERNACIONALES

EL PATRÓN ORO: 1880-1914

Al período del patrón oro internacional se le suele recordar con gran nostalgia e idealismo sobre todo en estos tiempos de incertidumbre monetaria y económica; con frecuencia se refiere a él como un período idílico, como una época que, desde el punto de vista monetario y económico, era perfecto y por ello, también se suele oír con frecuencia y mucha fuerza las voces de algunos economistas y hombres de estado que claman por un retorno al régimen de patrón oro "clásico" para remediar todos los problemas que actualmente enfrentamos. Según ellos, si el patrón oro "clásico" permitió la estabilidad en el siglo XIX y principios del XX, puede hacer lo mismo en nuestro días. Afirman que es el único mecanismo que ha probado su eficacia y que por lo tanto, debemos retornar a él si queremos obtener todos los beneficios que brindó al mundo mientras estuvo vigente ya que en ese tiempo favoreció el florecimiento del comercio y las inversiones internacionales, promovió la especialización internacional y el bienestar global y permitió el suave funcionamiento del mecanismo de la balanza de pagos a la vez que minimizaba los conflictos de políticas económicas entre los países. En pocas palabras, éste régimen impersonal, automático y políticamente simétrico es la llave que

abrirá nuevamente las puertas del paraíso. Pero, ¿es esto realmente cierto?, la respuesta a esta pregunta se encuentra en el estudio histórico del funcionamiento del patrón oro.

Los orígenes del patrón oro se encuentran en la historia de las monedas metálicas, pero me centraré en el siglo XIX porque es cuando realmente adopta su forma definitiva. En realidad, durante la mayor parte del siglo XIX existieron simultáneamente tres patrones monetarios de importancia: en varios países asiáticos existía el monometalismo plata mientras que en Europa coexistían el monometalismo oro y el bimetalismo oro/plata, situación que fué cambiando paulatinamente en la medida en que en Europa los países iban adoptando el "patrón oro puro". Esta adopción PAULATINA del patrón oro es lo que hace que no exista un consenso general acerca de cuánto tiempo duró efectivamente este sistema, habiendo autores que aseguran que duró apenas quince años mientras que otros afirman que duró hasta cerca de cincuenta, pero en realidad, en el fondo no importa esta discusión ya que si estuvo vigente quince o cincuenta años el hecho es que representa un período muy corto de la historia económica, período que puede parecer tranquilo si se compara con los hechos que tuvieron lugar a partir de 1914, pero que está lejos de ser el mundo estable y libre de convulsiones que los defensores del patrón oro clásico quieren presentar. Es interesante observar que las grandes defensas del sistema fueron elaboradas cuando el régimen estaba ya desarticulado o a punto de fracasar.

El primer país que adoptó el patrón oro fue Gran Bretaña hecho que.

como se verá mas adelante, influyó decisivamente sobre la adopción del sistema en el resto de Europa. El proceso se inició en el año de 1816 cuando Gran Bretaña volvió a definir su moneda en relación al oro dándole a la libra el mismo valor que le habia dado Newton en el año de 1717 cuando dirigia la fábrica de moneda: 1 oz. Troy de 11/12 oro fino = £3/17s/10 1/2d. lo que significa que la Libra -representada por el "soberano"- contenia aproximadamente 113 grs. de oro fino (112.992 grs. para ser precisos] (Snider;1963:204). Este paso no significó un cambio automático al patrón oro ya que de hecho, se mantuvo el patrón bimetal durante varios años más, por lo que en realidad, éste comenzo a adoptar su forma "clásica" hasta el año de 1844, fecha en que se adoptó el "Bank Act of 1844", el cual vinculó la emisión de billetes al encaje de oro, pretendiendo asegurar con ello su perfecta convertibilidad, aunque debo añadir que no fue sino a partir de 1861 que el banco de Inglaterra dejo de tener y usar lingotes de plata en sus reservas (Niveau, 1983: 214).

Si el proceso de adopción del "patrón oro clásico" en Gran Bretaña fue lento, lo fue aun más en el resto de Europa y el mundo: Portugal lo adoptó en 1853; Alemania entre 1871-73; los Países Escandinavos entre 1873-75; Finlandia y Serbia en 1878; Argentina en 1881; Egipto en 1885; Rumania en 1890; Austria-Hungria en 1892; Rusia, Bulgaria, Japon y Chile en 1894; Estados Unidos en 1900; Holanda en 1901; Mexico en 1904, etc... (Mertens;1945), asi que en realidad es inexacta la afirmación de que durante la mayor parte del Siglo XIX dominó un "patrón oro universal" al igual que es inexacta la afirmación de que

ya estaba establecido el "patrón oro universal" en los años de 1880 sin embargo, ésta última suele hacerse debido a que para esas fechas la mayoría de los países europeos lo habían adoptado y se puede apreciar ya su funcionamiento como una "organización monetaria internacional" al dominar el panorama financiero (y económico) del "mundo civilizado" al ser adoptado por las potencias económicas de la época, incluyendo, eventualmente, la "potencia naciente" que era Estados Unidos.

MITO Y REALIDAD

Pero como se dijo anteriormente, a fin de cuentas la discusión de los estudiosos (tanto promotores como detractores) del patrón oro "clásico" no se centra en su longevidad, sino en la forma en que los mecanismos del sistema respondieron a las propuestas teóricas que se supone lo rigen, esto es, si en realidad el sistema funcionó siguiendo los lineamientos teóricos en que se basa. Esta pregunta parece vanal ya que se supone que si existe un cuerpo teórico y se intenta su aplicación en la realidad, se hace con la intención de señarse a él en la medida de lo posible, pero sucede que en varios de los estudios sobre la época se afirma que el funcionamiento real del patrón oro "clásico" se vio determinado por una serie de factores que la teoría no contempla y que, además, no se acataron las "reglas del Juego" del sistema lo que, desde el punto de vista de los opositores del régimen, invalida tanto la interpretación de su funcionamiento como a

la propuesta teórica en que se sustenta.

La pauta para la interpretación del período en cuestión la determinan dos estudios fundamentales basados en las teorías de Hume y Ricardo (88) y elaborados por encargo del Gobierno de Gran Bretaña, en donde se "descubren" las características, reglas y "bondades" del patrón oro "clásico". El primero, denominado "Reporte Cunliffe" (89) o "The Interim Report of the Committee on Currency and the Foreign Exchange", (elaborado en 1918 cuatro años después de haberse desarticulado el "Patrón Oro Universal"), suele considerarse como "la mejor defensa teórica" del régimen (Niveau; 1983:217) y puede asegurarse que ésta afirmación es válida ya que los defensores del patrón oro aun utilizan prácticamente los mismos argumentos que formularon los autores de este reporte hace más de medio siglo, empezando por el otro estudio básico elaborado en 1929 también por encargo del gobierno de Gran Bretaña: el "Reporte Macmillan" o "Committee on Finance and Industry Report" (90) el cual, en su capítulo titulado "el patrón oro internacional" reproduce lo esencial del análisis del primero.

Es precisamente en estos dos estudios donde se asienta cuáles son las características principales del patrón oro "clásico", las cuales definen de la siguiente manera:

- 1.-El valor de la moneda se determina por su contenido en oro (la compra-venta del oro se da a precio establecido oficialmente por parte de los Bancos Centrales).
- 2.-Los billetes son libremente convertibles en oro y la acuñación de la moneda es libre.

3.-La determinación del tipo de cambio entre monedas nacionales se da en base al contenido de oro de cada divisa y se mantiene fijo dentro de los límites de los puntos del oro.

4.-No hay restricciones que limiten ni la importación ni la exportación del metal, lo que junto a los otros puntos, vincula la masa monetaria de los países a los movimientos internacionales del oro (esto hace que el equilibrio interno se de en función del externo y es lo que permite que funcionen los mecanismos "automáticos" del sistema al armonizar precios y costos internacionales).

También es aquí donde se afirma que en este período se observó estrictamente la "regla fundamental no escrita" del sistema, la cual consistía en permitir el libre funcionamiento del mecanismo "automático" de ajuste y reforzarlo en el caso de que así fuera necesario. Este apoyo se lograba al variar el Banco Central su tasa bancaria (91) aumentándola en las fases de salida del oro (caso de déficit) y disminuyéndola en sus fases de entrada (caso de superavit) (92).

Siguiendo esta línea de pensamiento y basados en los elementos teóricos de los que partieron, los autores del reporte Cunliffe afirman que: "Cuando los intercambios exteriores acusaban un excedente, el oro afluía hacia el país y el desarrollo del comercio venía acompañado por un crecimiento de la cantidad de dinero. Cuando los intercambios eran deficitarios y el tipo de cambio alcanzaba el punto de salida del oro, resultaba beneficioso exportar oro"

"Existía, pues, un mecanismo automático gracias al cual, el volumen de

poder de compra del país estaba continuamente ajustado a los precios mundiales. Los precios interiores se adaptaban automáticamente con el fin de evitar unas importaciones excesivas. La creación del crédito bancario gozaba, sin peligro, de una libertad que excluía toda interferencia del Estado, lo que no habría sido posible con un sistema monetario menos rígido" Reporte Cunliffe (93)

Con todo lo visto se puede apreciar que creían firmemente en que la eficiencia del patrón oro se debía fundamentalmente a dos factores principales: 1. Que una vez adoptado por un gran número de países, el oro se convertía tanto en moneda nacional como internacional homogenizando el mercado internacional de divisas; y 2. Que el mecanismo automático de ajuste impedía desequilibrios permanentes de balanza de pagos. Esta argumentación a su vez, conlleva implícitamente dos principios básicos sin los cuales toda la elaboración teórica presentada carecería de sentido. El primero vendría a ser el principio de que el oro era directa o indirectamente (94), la principal forma de dinero; mientras que el segundo, sería el de que siempre se acató la "regla fundamental no escrita" del régimen ya que de no haber sido así, el mecanismo "automático" de ajuste no habría funcionado y por tanto, tampoco el sistema.

Una vez determinado en estos términos el funcionamiento del patrón oro "universal", los autores de ambos reportes concluyeron que la estabilidad monetaria y el crecimiento económico que se dió a fines del siglo XIX principios del XX se debía, sin lugar a dudas, al buen funcionamiento del orden monetario vigente en esa época, siendo éste el

principal responsable de que no se presentaran grandes desequilibrios en los intercambios internacionales.

Durante algun tiempo se acepto la interpretaci3n que de la realidad presentaba el Reporte Cunliffe, pero eventualmente otros estudios espec3ficos que se hicieron sobre las cuentas internacionales de ditintos pa3ses durante ese per3odo hicieron que empezaran a aflorar ciertas discrepancias entre los datos hist3ricos y la teor3a (95). En la d3cada de los 20, F.W. Taussig partidario de la teor3a cl3sica escribe: "Los movimientos efectivos de mercanc3as parecen haberse ajustado a las variaciones de la balanza de pagos con una exactitud y una r3pidez sorprendentes... Sin embargo, no se observa ninguna de las perturbaciones que considera el an3lisis te3rico... Las transacciones registradas entre los diversos pa3ses indican unas transferencias sorprendentemente d3biles de la 3nica moneda que se desplaza de uno a otro ... a saber el oro. Son las mercanc3as las que se desplazan y parecen hacerlo inmediatamente... El estadio intermedio que pod3amos esperar, el de movimientos de oro y cambios en los precios es dif3cil de descubrir y, con toda seguridad es extraordinariamente corto"(96). Este hallazgo pod3a significar solo una cosa. Que el oro no era la moneda utilizada preferentemente para las transacciones internacionales, fen3meno que mas tarde comprobaron los estudios de R. Triffin en 1964 y A.I. Bloomfield en 1959 (97) qui3n adem3s encontr3 que en el per3odo previo a 1914 los pa3ses realmente no siguieron "la regla fundamental" del juego ya que en la mayor3a de los casos, los bancos centrales "esterilizaron los desequilibrios de pagos, aislando

efectivamente sus ofertas monetarias de la balanza de pagos evitando así el mecanismo de ajuste" (Chacholiades, 1982; 622). Con esto, dos de los supuestos teóricos que sostienen la teoría clásica se vinieron por tierra y con ello surge inevitablemente la pregunta de cuál era entonces la realidad, ¿cómo funcionó el patrón oro?

Durante el período de 1880-1914 existieron varios centros financieros importantes como serian Zurich, París y Berlin, pero era indudable que la actividad financiera internacional se centraba en el mercado de Londres. Esto se debía a que contaba con una estructura financiera superior y una división del trabajo únicas; los bancos comerciales se ocupaban solamente de las transacciones interiores mientras que los intercambios internacionales se llevaban a cabo en las casas de "descuento" y "aceptación" localizadas en Lombard Street (98). Esta centralización financiera, vinculada al hecho de que el mercado de oro de Londres (localizado en lo que se conoce como la City) distribuía la mayor parte de la producción anual mundial del metal y de que los grandes mercados de materias primas que abastecían a los países industrializados se encontraban ahí, fue lo que determinó el funcionamiento del patrón oro en la medida en que influyó sobre los problemas de ajuste, liquidez y confianza de la época.

Uno de los primeros efectos que se pueden apreciar es el de haber hecho posible que la libra esterlina se convirtiera en el medio de pago internacional comúnmente utilizado (99) siendo por ello la única moneda que era a la vez moneda nacional e internacional, lo que aunado al hecho de que ningún otro centro financiero internacional podía

competir con Londres en la financiación a corto plazo del comercio internacional propició que la libra fuera el mejor medio para disponer de liquidez y que, por ello, se convirtiera en un activo de reserva ampliamente utilizado por otros países, disminuyendo así la función del oro en el sistema. Como se puede observar claramente en los cuadros I, II y III, la libra gradualmente desplazó al oro beneficiando la actividad económica internacional ya que, de no haber sucedido este fenómeno, y de haberse observado estrictamente a nivel internacional los lineamientos estipulados en el Bank Act de 1844, la cantidad de dinero, íntimamente ligada al encaje oro y a sus fluctuaciones, habría sido insuficiente para mantener y financiar una economía en expansión como la del período en cuestión, lo que a su vez habría causado una crisis de liquidez internacional y, eventualmente, habría frenado la economía. Otro efecto de esta situación tan particular fue que provocaba una gran confianza en la libra, evitando con ello que hubieran grandes movimientos especulativos de capital que pudieran desestabilizar al sistema.

Otro hecho, también ignorado por la teoría clásica, es el de que en la realidad existían grandes desigualdades entre los países debido a, entre otras cosas, sus distintos niveles de desarrollo, su posición como acreedores o deudores, o como receptores o emisores de inversiones extranjeras y a si tenían o no banco central, etc., lo que en términos prácticos se traducía en la existencia de economías "dominantes" y "dominadas", situación que implicaba una relación asimétrica entre ellas sobre todo en lo relacionado a la distribución de los costos

CUADRO I

Evolucion de la estructura de la masa monetaria

(1885-1913)

(miles de millones de \$)

Fin del periodo	Tres paises*				Mundo			
	1885		1913		1885		1913	
	Miles de millones de \$	%	miles de millones de \$	%	miles de millones de \$	%	miles de millones de \$	%
Masa monetaria:								
Oro	1,4	23	2	10	2,4	17	3,2	10
Plata	0,7	11	0,6	3	3	21	2,3	7
Dinero bancario distribuido entre:	4,2	66	17,2	87	8,8	62	27,6	83
billetes	1,6	25	3,8	20	3,8	27	8,	25
depositos a la vista	2,6	41	13,4	67	5	35	19,6	68
TOTAL	6,3	100	19,8	100	14,2	100	33,1	100

*Estados Unidos, Francia Y Reino Unido.

FUENTE: TRIFFIN: 1964, 56. Reproducido por: NIVEAU; 1983, 222

CUADRO II

*Evolución de la estructura de la masa monetaria
de Estados Unidos, Francia y Gran Bretaña
(1815-1913)*

Fin del período	1815		1848		1872		1892		1913	
	Miles de millones de \$	%	Miles de millones de \$	%	Miles de millones de \$	%	Miles de millones de \$	%	Miles de millones de \$	%
<i>Masa monetaria:</i>										
Oro	329	33	274	17	1.187	28	1.268	15	2.002	10
Plata	349	34	728	46	561	13	693	9	636	3
Dinero bancario . .	332	33	589	37	2.531	59	6.181	76	17.163	87
distribuido entre:										
Billetes	267	26,5	311	20	1.355	32	1.816	22	3.818	19
Depósitos a la vista	65	6,5	278	17	1.176	27	1.365	16	13.345	68
TOTAL	1.010	100	1.591	100	4.279	100	8.142	100	19.801	100

Fuente: TRIFFIN; 1964, 56. Reproducido por NIVEAU; 1983, 223

CUADRO III

*Reservas mundiales de oro y de divisas
poseídas por los bancos centrales y por las autoridades monetarias
(Millones de dólares)*

	1890	1903	1913	Variaciones 1890-1913
Reservas de oro	1.000	2.600	4.900	+ 3.900
— de divisas	63	430	983	+ 900
Divisas en % de las reservas oro . .	6,3	17,3	19,7	

Fuente: BLOOMFIELD; 1963, 15. Reproducido por NIVEAU; 1983, 226

asociados al proceso de ajuste. Como consecuencia, la política del tipo de descuento no tenía el mismo alcance en todos los países por lo que no siempre se obedecían las "reglas fundamentales no escritas" del sistema.

En lo que se refiere a este punto, se encontró que, nuevamente, Gran Bretaña dominaba el escenario gracias a la estructura del mercado internacional de Londres y que, de analizarse aisladamente su conducta, era posible observar el mismo fenómeno que el que observaron los redactores de Reporte Cunliffe: un rápido reestablecimiento del equilibrio de la balanza de pagos como consecuencia de la elevación de la tasa bancaria ante una pérdida de oro. Pero, se encontró también que ésta corrección no se debía al mecanismo de ajuste via reestructuración de precios como lo afirma la teoría clásica, sino que se debía fundamentalmente a que en primer lugar, atraía capitales extranjeros, en segundo retenía los que ya se encontraban en Londres y tercero, frenaba los préstamos a corto plazo al exterior, cosa que lograba de dos maneras distintas: 1.- a través del aumento del precio del dinero que tendía a reducir las peticiones de préstamos y 2.- debido a que, para evitar quedarse cortas de liquidez, las casas de descuento tenían que limitar sus operaciones. Estas observaciones llevan a la conclusión de que en el caso particular de Gran Bretaña, se trataba más de prestar menos que de pedir prestado más, siendo esto lo que hacía que la política de la tasa bancaria fuera tan efectiva, situación que cambiaba drásticamente en el caso de los países netamente deudores (Keynes, 1913; 17 ss.)

Esta no era la única razón por la que la política de tipo de descuento actuaba tan rápidamente en el caso de Gran Bretaña; también influía el hecho de que éste mecanismo actuaba en perjuicio de los productores de materias primas (principales proveedores de Gran Bretaña y a quien ésta vendía productos manufacturados) al presionar sus precios a la baja y mejorar así los términos de intercambio en favor de Gran Bretaña. El aumento de las tasas de interés eventualmente provocaba una reducción de la actividad económica, lo que a su vez hacía que hubiera una contracción en la demanda de materias primas; ésta situación podía incitar a que los poseedores de materias primas y productos agrícolas liquidaran parte de sus existencias, originando así una tendencia general hacia la baja de los precios de estos productos, los cuales, como se sabe, generalmente fluctúan mucho más rápidamente que los precios de los productos manufacturados (que vendía Gran Bretaña). Esta situación hacía que los precios de los productos importados por Gran Bretaña disminuyeran mucho más rápidamente que los precios de los productos que exportaba, por lo que los países menos desarrollados cargaban con una gran parte de las consecuencias de la política de reequilibrio de las economías "dominantes" ya que, "a consecuencia del empeoramiento de su relación real de intercambio, podían pasar del equilibrio al déficit exterior o bien ver aumentar este déficit en un momento en que era cada vez más difícil obtener capitales" (Niveau, 1983: 230)

Finalmente, otro factor ignorado por la interpretación "clásica" del patrón oro es el importante papel que jugaron los movimientos de

capitales internacionales sobre los mecanismos de ajuste de los pagos al exterior y con esto me refiero principalmente a las inversiones de capital a largo plazo las que, dependiendo de las circunstancias, tuvieron tanto efectos positivos como negativos.

El efecto favorable más importante de estos flujos de capital es el de que permitían mantener el equilibrio externo a largo plazo tanto de los países de economía "dominante" (prestamistas) como a los de economía "dominada" (prestatarios) cosa que se lograba debido a las siguientes circunstancias. La tendencia general de la época era la de que los países industrializados invirtieran el excedente de sus pagos corrientes en los países "nuevos" como Estados Unidos, Canada, Argentina, México, India etc., los cuales formaban el grupo que he denominado de economía "dominada" porque dependían en alto grado de los primeros en áreas de inversiones, bienes de capital y de consumo durable. El influjo de estas corrientes de capital permitía que los países "dominados" pudieran financiar su déficit continuo de balanza de pagos evitándoles con ello la necesidad de adoptar medidas de ajuste que afectarían negativamente su actividad económica, además de que les favorecía en el sentido de que le inyectaba vitalidad a su economía permitiéndole expandirse.

Por otra parte, esta situación favorecía a los países prestatarios ya que el producto de sus inversiones exteriores les ayudaba a compensar el déficit de su balanza comercial. Así por ejemplo, el déficit comercial de Gran Bretaña creció sostenidamente entre 1815 y 1913 superando la media anual de 700 millones de dólares, pero éste se veía

compensado regularmente por los ingresos procedentes de las exportaciones de servicios y del producto de sus inversiones en el exterior (100). Esta situación se reproducía en términos generales en el caso de los otros países industriales.

En cuanto a los efectos desfavorables que podían surgir, éstos afectaban a los países deudores y aparecían normalmente por la falta de confianza en ellos. Cualquier insinuación de crisis política o económica en los países receptores provocaba una contracción en las inversiones provenientes de exterior y, en algunas ocasiones, era la causa de que se retiraran capitales que ya habían sido invertidos, por lo que el equilibrio de los países emisores se mantenía (y hasta aumentaba su superavit), pero los países receptores sufrían como consecuencia de ello, un desequilibrio mucho más profundo y duradero.

Esta descripción del funcionamiento real del patrón oro, aunque insuficiente, permite percibir un hecho inegable: la interpretación "clásica" del funcionamiento del sistema, empezando por el Reporte Cunliffe en el que se sustenta, es por demás incompleta y, al serlo, muestra una realidad distorsionada. Es posible que esto se deba al marco teórico del que parte y al hecho de que era un reporte realizado en Gran Bretaña por encargo del gobierno Británico y que, por lo tanto, representaba la realidad de un Estado en particular que tenía la característica especial de ser la base del sistema, circunstancias que probablemente los llevo a erigir como principios universales las virtudes del sistema británico. Creo que queda suficientemente claro el que en realidad el sistema denominado "patrón oro universal"

se fundamentó en el gran poder económico y en la posición de cuasimonopolio financiero que ejercía el Reino Unido, hecho que se reconoció, aunque tardíamente, en el Reporte Macmillan cuando afirma que "...incluso en esta época, el mecanismo automático del patrón oro dependía más o menos del Banco de Inglaterra y funcionaba de manera satisfactoria debido únicamente a la supremacía de Londres, que era entonces el centro financiero más poderoso del mundo... Los demás países debían adaptarse a las medidas adoptadas en Londres y decidir las suyas en consecuencia" p. 125 (Niveau, 1983: 239).

Finalmente, existe otro elemento histórico que propició el buen funcionamiento del sistema. El crecimiento económico que experimentaron los países a raíz del desarrollo industrial permitía que en el caso de debilitamiento de una rama de la industria, ésta se viera compensada por la expansión de otra, lo que aunado a la gran flexibilidad de precios y sobre todo de salarios, permitía un mejor funcionamiento del mecanismo de ajuste..

El fin del "patrón oro universal" llegó en 1914 cuando, debido al inicio de la I Guerra Mundial en la que participaron todas las potencias de la época, los países se vieron obligados a suspender la libre convertibilidad de sus monedas y dedicaron todo su esfuerzo a la guerra.

EL PATRON DE CAMBIO ORO (1922-1930)

Así como el principio de la I Guerra Mundial significó el fin del régimen monetario vigente, su conclusión planteó la necesidad de crear uno nuevo que respondiera a las condiciones del período que se iniciaba; de esta necesidad surgió en el año de 1922 lo que se conoce como el Patrón de Cambio Oro (Gold Exchange Standard) el cual duró hasta el año de 1931 cuando, después de una vida muy accidentada, se desplomó.

Al terminar la guerra todos estaban de acuerdo en dos puntos esenciales: 1) que era necesario reorganizar las relaciones monetarias internacionales y, 2) que la base del nuevo sistema debía ser el oro. Pero, surgían conflictos en cuanto se planteaba el cómo debería organizarse. Con el fin de resolver diferencias, se convocó en 1920 a una conferencia en Bruselas, en la cual se sentaron las bases para la del '22. En esta reunión, a la que asistieron los delegados de 29 países, se concluyó que era urgente aunque peligroso volver de nuevo al patrón oro y se hizo una recomendación que merece subrayarse aunque tenga carácter anecdótico: " Debería fundarse un ORGANISMO INTERNACIONAL QUE ESTUVIESE A DISPOSICIÓN DE LOS ESTADOS DESEOSOS DE RECURRIR AL CRÉDITO CON EL FIN DE PAGAR SUS IMPORTACIONES ESENCIALES. Los Estados deberían depositar los activos ofrecidos en garantía del préstamo y acordar con el organismo internacional las condiciones de

gestion de estos activos". (SDN. Brussels Financial Conference, dic. 1922 Vol. I p. 227).

Pero en fin, lo importante es que en ésta reunión se concluyó que a pesar de los riesgos que podía significar el volver al patrón oro(101), ésta era una medida indispensable para lograr obtener de nuevo la estabilidad económica (sobre todo monetaria) internacional que habían disfrutado antes de la guerra. Después del hundimiento de las monedas de Polonia y Austria y con el marco Alemán siguiéndoles el paso, los países europeos convocaron en 1922 a una Conferencia Monetaria Internacional en Génova, donde se adoptaron una serie de resoluciones cuya implementación tuvo por consecuencia lo que se conoce como el Patrón de Cambio Oro (originalmente planteado por el Reino Unido) y cuyas características principales se pueden resumir en los siguientes cinco puntos:

1) La paridad de una moneda frente al oro se aseguraba por una reserva "adecuada" de activos que NO NECESARIAMENTE eran en oro (en el sistema anterior era requisito formal que las reservas fueran en oro, aunque no se respetaba).

2) Conforme su progreso económico lo permitiera, los participantes que así lo desearan podían establecer en su país un mercado libre del metal convirtiéndose en centros de oro (anteriormente no existía una prohibición formal de esto, pero Gran Bretaña ejercía un virtual monopolio sobre el oro).

3) Los países participantes podían mantener en otros países además de sus reservas de oro, activos en forma de letras a corto plazo,

depósitos, etc.

4) La convertibilidad de las monedas en oro se garantizaban en lingotes exclusivamente -Gold Bullion Standard- (excluyéndose el uso de oro acuñado como moneda en las transacciones)

5) Se estipuló que no se firmaría el Convenio pero que funcionaría de 1922 a 1931.

Es obvio que los puntos 1, 3 y 4 elevan a "norma de conducta" una práctica ampliamente seguida antes de la guerra, ya que, como mencione con anterioridad, en ese período quien dominaba de facto las relaciones monetarias internacionales era la libra y no el oro. Pero esto no significa que no hubieran diferencias entre un período y otro, de hecho las había muy profundas. Mientrae que entre 1880-1914 se utilizó la libra por conveniencia, a partir de 1922 se aceptó el uso de otros activos con el fin de ahorrar oro para reservarlo como base monetaria y, en algunos casos, para transacciones internacionales ya que las existencias de oro no habían aumentado en la misma proporción que los precios entre 1914 y 1918 y se buscaba evitar los efectos deflacionistas que la vuelta al patrón oro "en sentido estricto" podía traer consigo. Esta situación hizo que el sistema no contara con la confianza con la que contaba el anterior y fue una de las razones por la cual muchos países, sobre todo los mas fuertes, lo consideraran como algo coyuntural, algo provicional que serviría para estabilizar la situación y les permitiría volver al régimen monetario anterior.

En cuanto al punto dos, éste tenía un doble objetivo: por una parte,

constatar una realidad concreta; que Gran Bretaña había dejado de ser el centro bancario y financiero internacional más importante, y por la otra institucionalizar la diferencia entre divisas clave (de los países que eran centros de oro) que en ese tiempo eran el dólar y la libra y las divisas periféricas (indirectamente convertibles en oro) siendo quizá estos dos elementos, que a fin de cuentas son uno solo, los que jugaron el papel más importante en el fracaso del sistema. Este punto en realidad lo que hace es reflejar el fenómeno que realmente diferenció al sistema vigente hasta 1914 del de 1922 y que finalmente fue, sin lugar a duda, el responsable del fracaso de este último: la evolución que sufrieron las estructuras económicas y financieras a partir de 1914 (Chacholiades, 1982; Niveau, 1983; Snider, 1963).

Durante el período del "patrón oro universal" y sobre todo hacia el final, Estados Unidos había hecho evidente su inconformidad con la situación reinante y estableció claramente su intención de independizarse de y competir con Londres en el mercado financiero internacional en cuanto contara con las estructuras y la fuerza necesarias para hacerlo. Con el fin de estudiar la estructura bancaria y financiera británica, se formó a principios del siglo XX la Comisión Monetaria Nacional (National Monetary Commission), cuyos estudios ayudaron a formular la estrategia a seguir para lograr este objetivo, siendo la creación del Sistema Bancario Central a través del Federal Reserve Act de 1913 uno de los primeros ejemplos de su influencia. Sin embargo, a pesar de la ferviente actividad que se desarrollaba en Washington y Nueva York, Estados Unidos no presentaba peligro alguno

para el virtual monopolio que ejercía Gran Bretaña sobre las transacciones financieras internacionales, después de todo, Estados Unidos solo era una costilla del Reino Unido, un país nuevo que dependía de su poderío como dependían de él otros países más poderosos que Estados Unidos para poder desarrollar sus transacciones comerciales y financieras internacionales, realmente no era un rival digno del grandioso Imperio Británico.

Esta situación cambió drásticamente con el advenimiento de la I Guerra Mundial la cual creó las condiciones necesarias para que Estados Unidos se desarrollara como potencia financiera internacional. Al iniciarse la guerra Gran Bretaña, al igual que los otros países involucrados en ella, se vio obligada a suspender la libre convertibilidad de su moneda en oro y a imponer severas restricciones a las actividades financieras, al controlar estrictamente tanto a la bolsa de valores como a las casas de aceptación y de descuento, lo que se tradujo en una parálisis prácticamente total de las transacciones en Londres. Situación que aprovechó Nueva York para captar el mercado que Londres no podía servir debido al estado de excepción bajo el que se encontraba.

A partir de 1914, los países beligerantes importaron productos norteamericanos para cubrir sus necesidades y para ello liquidaron parte de sus créditos a largo plazo sobre los Estados Unidos, pagaron en oro y pidieron prestados dólares creando así la demanda mundial del dólar y dándole a los banqueros norteamericanos la oportunidad de dedicar sus esfuerzos a la tarea de fungir como casas de aceptación, de

gestionar depósitos de activos extranjeros y de invertir en el exterior a largo plazo, creando con ello una estructura bancaria y financiera sólida.

Simultáneamente, la Bolsa de Nueva York se convirtió en el único sitio donde las operaciones de bolsa se llevaban a cabo en completa libertad y por tanto, en el centro de las transacciones internacionales, convirtiéndose en un centro casi tan importante como lo había sido Londres hasta antes de la guerra (102). Para 1919, Nueva York y el dólar competían en condiciones de igualdad y hasta con cierta ventaja con Londres y la libra en importancia mundial, a la vez que para 1921 Estados Unidos se convertía en el mayor acreedor del mundo.

Al finalizar la guerra nos encontramos, que hay dos centros financieros internacionales que compiten entre sí para dominar el mercado, por una parte, está Gran Bretaña que busca recuperar su posición, y por la otra, está Estados Unidos que busca defender su nueva posición y ampliar su esfera de influencia. Además, se percibe que, gracias a lo establecido en Ginebra, existe la posibilidad de que surjan otros centros financieros que compitan con ellos. Esta situación no favorece para nada la estabilidad monetaria internacional en la primera posguerra ya que introduce un elemento "nuevo" en las relaciones financieras internacionales: los movimientos del capital especulativo (a corto plazo) que provocarán estrategias antagonistas por parte de los países que son "centros de oro", que a su vez serán los principales responsables del fracaso del sistema.

Como era de esperarse después de un guerra, Gran Bretaña se encontraba desde el punto de vista económico y financiero en una situación poco envidiable, siendo un país que dado a su situación de privilegio normalmente contaba con niveles bajos de reservas en oro, tuvo que enfrentar serias dificultades en su lucha por recuperar su posición en el mercado financiero internacional, lucha que le costaría muy caro y que a fin de cuentas sería infructuosa.

Con el fin de hacer frente a la competencia británica que se reavivaba, los banqueros norteamericanos empezaron a ofrecer préstamos a corto plazo con condiciones mas favorables de las que ofrecían los bancos y las casas británicas (103), quienes a su vez, respondían utilizando la misma táctica con el mismo fin. Esto se traducía en un aumento de la oferta de capitales a corto plazo, solo que, a diferencia de los Estados Unidos, para sostenerla Gran Bretaña tuvo que pedir prestado del exterior, préstamos que también se utilizaron para extender créditos a largo plazo al exterior, siendo el resultado final el que solicitaba préstamos a corto plazo y los extendía a largo. Pero éste no era el único elemento que permitía predecir que se acercaban problemas. El panorama se complica si se toma en cuenta que una parte de los activos extranjeros con que contaba Gran Bretaña eran capitales especulativos a corto plazo y reservas de países que habían aceptado TEMPORALMENTE al sistema; activos que podían ser convertidos en oro y retirados a petición de los detentores. Esta situación, de por si peligrosa por lo que implica, se agrava si se toma en consideración que estos activos

también facilitaban las operaciones de préstamos a largo plazo de Gran Bretaña. La seguridad del "imperio" se fincaba en arenas movedizas a las que, como se verá enseguida, se les seguía añadiendo peso.

Hubo dos elementos más que determinaron la crisis final: la vuelta al patrón oro en 1925 y su política de la tasa bancaria (tipo de descuento). El 13 de mayo de 1925 el Gold Standard Act restableció el patrón oro en Inglaterra con solo una modificación: no se reestableció la libre acuñación de las monedas de oro y el Banco de Inglaterra solo podía vender lingotes de un peso aproximado de 400 grs. (104). Por cierto, para lograrlo tuvieron que pedir prestado de los Estados Unidos (de la casa J.P Morgan y de los bancos de la reserva Federal) un total de 300 millones de dólares en oro a dos años vista. El objetivo de esta vuelta al patrón oro era contrarrestar la influencia norteamericana al ofrecer la misma ventaja que el dólar, principalmente su libre convertibilidad en oro, con lo que el Banco de Inglaterra considero que frenaría la atractividad del dólar y obtendría una mayor participación del mercado financiero internacional; finalmente, para demostrar que todo "seguía igual que antes" se decidió darle a la libra la misma definición que la que tenía en 1816: $3\frac{1}{2}$ / 17s / 10 1/2d la onza de oro. La adopción de esta medida no significa que hasta este momento la libra había perdido su papel tradicional como moneda internacional, al contrario, al finalizar la guerra esta volvió a ser utilizada ampliamente por una gran cantidad de países que concedían una mayor importancia a su relación con la libra y las estructuras de Londres que al oro

(creandose lo que posteriormente se denominaria zona libra) pero, se pensó que el adoptarla aumentaría su competitividad en el mercado. (Teed, 1976; 214-222).

El que la libra adoptara la misma paridad que la que tenía antes de la guerra resultó desastroso para la economía británica ya que, al provocar la revalorización de su moneda en el mercado cambiario, creó condiciones desfavorables para el comercio exterior y la balanza de pagos al hacer más caras sus exportaciones y menos caras las importaciones lo que, aunado al hecho de que algunos de los sectores tradicionales de la industria tenían que enfrentar la competencia de nuevos centros de producción, fuera de Inglaterra, provocó que se estancara la economía. Ante esta situación, las autoridades decidieron seguir una política deflacionista y mantuvieron su tasa bancaria entre 4.5% y 5% (la misma de Estados Unidos) sacrificando su estabilidad interna con el fin de lograr la externa con el resultado de que a pesar de todos los esfuerzos realizados, los capitales seguían afluyendo hacia la Bolsa de valores de Nueva York y hacia un nuevo rival: Francia.

En 1919, el franco empezó a sufrir una serie de devaluaciones que hicieron que tocara su punto más bajo en 1926, año en que cayó el gobierno y Raymond Poincaré asumió la presidencia del Consejo (26 de julio '26). El 7 de agosto de 1926, el nuevo gobierno francés adoptó el patrón de cambio oro (105) con la clara intención de aumentar el volumen de sus reservas de oro iniciando así el plan de estabilización del franco.

Varios elementos, entre los que se encuentran la clara intención del gobierno de aumentar sus reservas de oro (106) y la sospecha, ampliamente divulgada, de que el franco se encontraba subvaluado provocaron la entrada de una gran cantidad de capital, sobre todo especulativo, que aumentó de manera impresionante el nivel de reservas de Francia tanto en oro como en divisas, lanzando para arriba el valor del franco (ver cuadro 1).

Una vez reaprovisionado de reservas, el Banco de Francia decidió adoptar el patrón oro el 24 de junio de 1928, convirtiéndose así en el tercer centro de oro del mundo. El franco se definió como teniendo 65.5 mg de oro de 9/10, se garantizó su libre convertibilidad aunque solo en lingotes, y se determinó que el Banco debía mantener un encaje de oro que representara por lo menos un 35% del valor del circulante y de las cuentas corrientes acreedoras. A partir de ese momento, Francia empezó a acumular aun más metal y a convertir en oro sus divisas directamente convertibles (libras y dólares) llegando a poseer para 1930 una cuarta parte de las existencias mundiales de oro

CUADRO I

Encaje oro del Banco de Francia			
	En millones de francos 1928	En toneladas de oro fino	Porcentaje de cobertura oro
25 junio 1928	29.000	1.709	40%
Fin 1928	32.000	1.888	38%
Fin 1929	41.700	2.458	47%
Fin 1930	33.600	3.160	53%
Fin 1931	68.900	4.062	60%
Noviembre 1932	83.300	4.910	77%

Fuente: SEDILLOT; 1953, 205. Reproducido por NIVEAU; 1983, 256

El comportamiento de Francia en el sentido de que tendia a acaparar todo el oro que le era posible afectó al sistema seriamente de dos maneras distintas: la primera, debilitando aun más a Gran Bretaña y la segunda, generalizando la desconfianza en el sistema, provocando así que otros siguieran su ejemplo.

Aunque no existen cifras exactas, se sabe que una parte de las divisas atraídas a Francia por el boom del franco eran libras, así que cuando empezó a convertir las divisas en oro, fue el oro del Banco de Inglaterra el que aumentó las reservas de oro del Banco de Francia; al margen de las implicaciones económicas que esto pudiera tener, obviamente la situación no ayudó para que sus relaciones políticas fueran mas amigables. Mientras que Londres afirmaba que el franco estaba subvaluado, París se quejaba del imperialismo financiero de Inglaterra etc.; no existia pues, consenso en las relaciones financieras internacionales y éste es un elemento fundamental para su buen funcionamiento ya que si no hay consenso, no hay confianza y si no hay confianza el sistema no puede funcionar.

Segun los estudios hechos sobre el período de 1924 a 1932 (107) 36 países estabilizaron su moneda en términos de oro, de los cuales 11 optaron por cubrir el total de su emisión monetaria con el metal

(incluyendo monedas directamente convertibles) y 25 decidieron utilizarlo como cobertura monetaria y como reserva de su banco central, presentándose casos en que estos fondos estaban compuestos en su totalidad por una de las dos divisas directamente convertibles; la libra o el dólar.

Hay que recordar que de todos estos países, sólo dos eran verdaderos centros de oro, Gran Bretaña y Estados Unidos, y que por lo tanto, una parte sustancial de las reservas de la mayoría de los demás era en libras o dólares. Como se puede apreciar en los siguientes cuadros, esta era la situación en un principio, pero a partir del '28, a raíz de las actividades de Francia, la creciente pérdida de confianza en la libra, el crac del '29 (108) y el inicio de la recesión hicieron que los bancos centrales de una gran cantidad de países decidieran convertir sus reservas de divisas "duras" en oro, el único valor que consideraban estable; situación que aumentó aun más la presión sobre las reservas del Banco de Inglaterra, que ya eran de por sí bajas, hasta el punto en que tuvo que abandonar el patrón oro suspendiendo la libre convertibilidad de la libra para no quedarse sin reservas estableciendo un tipo de cambio fluctuante que permitió una rápida devaluación de la libra (25%). Esta medida afectó severamente a los países que mantenían una parte o todas sus reservas en libras (109). La mayoría de ellos países productores/exportadores de materias primas que de por sí enfrentaban ya serios problemas por la baja de los precios de las materias primas en los mercados internacionales debido a la recesión. Así, el 21 de septiembre de 1931, día en que Gran Bretaña

Reservas de oro y de divisas de algunos bancos centrales
A: divisas; B: oro; C: reservas de divisas en % del total de las reservas
(millones de \$)

Final de cada año	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
Alemania:									
A	316	243	230	113	126	194	182	— 29	— 59
B	181	288	436	414	650	558	528	234	192
C		63	40	35	20	16	26	26	
Austria:									
A	67	79	96	105	102	93	113	20	8
B	2	2	7	12	14	24	30	27	21
C	97	98	93	90	81	79	79	43	28
Francia:									
A	14	13	116	850	1.287	1.021	1.027	842	176
B	710	711	711	954	1.254	1.633	2.069	2.609	3.257
C	2	2	14	47	51	38	33	24	5
Italia:									
A	21	64	156	398	317	271	228	114	69
B	221	221	223	239	266	273	279	206	307
C	9	22	41	62	54	50	45	28	18
Polonia:									
A	49	1	24	100	80	59	46	24	15
B	20	28	27	58	70	70	63	67	56
C	71	4	47	63	53	43	42	28	21
Suiza:									
A	37	43	43	38	49	68	85	20	17
B	98	90	81	100	103	115	138	453	477
C	27	32	32	28	32	37	38	4	3

Fuente: SDN; 1944, 234. Reproducido por NIVEAU; 1983, 260.

**Reservas de oro y de divisas
de los bancos centrales europeos**
(millones de \$)

Final de cada año	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
Total para 24 países									
Divisas	843	917	1.159	2.145	2.520	2.292	2.300	1.216	505
Oro	2.291	2.367	2.508	2.903	3.490	3.841	4.316	3.273	5.879
Total	3.126	3.284	3.727	5.048	6.010	6.133	6.616	4.489	6.384
Divisas en tanto por ciento del total de las reservas	27%	28%	31%	43%	42%	37%	35%	19%	5%
Total para 23 países (sin Francia)									
Divisas	831	904	1.043	1.295	1.233	1.271	1.273	374	329
Oro	1.571	1.659	1.857	1.949	2.236	2.208	2.217	2.374	2.622
Total	2.402	2.560	2.900	3.244	3.469	3.479	3.490	2.948	2.951
Divisas en porcentajes del total de las reservas	35%	35%	36%	40%	36%	37%	37%	13%	11%

Fuente: SDN; [944, 39.

abandonó el patrón oro se considera como la fecha que marca el fin del Patrón de Cambio Oro y el inicio de un período caótico en las relaciones financieras internacionales. Por su parte, Estados Unidos pudo sostener la convertibilidad del dólar hasta abril de 1933, fecha en que suspendió su convertibilidad (el dólar se devaluó); aunque pronto volvió a fijar el valor de su moneda en relación al oro, cuando el 30 de enero de 1934 adoptó el Gold Reserve Act, en el cual se establecía que a partir de esa fecha todo el oro producido localmente o importado debía entregarse directamente a la Tesorería de la Federación y donde se determinaba una nueva paridad del dólar frente al oro, aumentando el valor oficial del metal de US\$ 20.67 a US\$ 35.00 la onza, precio que se sostuvo hasta el 15 de agosto de 1971 (Carbaugh, 1980:404).

UN PERIODO ANARQUICO 1931-1945

De 1931 a 1933 no sucedió nada extraordinario en el mundo de las finanzas internacionales; los países sufrían en mayor o menor grado los efectos de la depresión y estaban demasiado ocupados elaborando estrategias proteccionistas para "defender" sus economías nacionales. En este período relativamente "tranquilo" empezaron a cambiar las percepciones acerca de qué era lo más conveniente para las naciones, se empezaron a analizar otras teorías, los hechos económicos de este tiempo obligaron a los dirigentes de los países a cambiar sus políticas y actitudes y se empezó a conformar una nueva realidad económica, de la que formaban parte las "zonas monetarias" que se estaban consolidando; en otras palabras, en este período se sientan las bases para el mundo de la segunda posguerra.

Cuando Gran Bretaña suspendió la libre convertibilidad de su moneda en oro en 1931, los países que tenían estrechos vínculos financieros y comerciales con ella decidieron fijar la paridad de su moneda en relación a la libra y aquellos que tenían parte de sus reservas en Londres las mantuvieron ahí, con lo que surgió FORMALMENTE lo que se

denominaría como la "zona libra". Esta zona, que sufriría transformaciones con el tiempo, inicialmente estaba formada por los miembros de la Commonwealth y algunos otros países con los que Gran Bretaña tenía acuerdos comerciales bilaterales importantes, como sería el caso de los países escandinavos, Argentina, Irán, Japón, Letonia y Portugal (110) los que, como se puede apreciar en el siguiente cuadro, normalmente eran sus proveedores

Parte correspondiente al Reino Unido dentro del comercio exterior de algunos países de la zona esterlina en 1929

	Exportación hacia el Reino Unido (en % del total de las exportaciones)	Importaciones provenientes del Reino Unido (en % del total de importaciones)
Australia	45	41
Dinamarca	58	15
Egipto	34	21
Eire	92	78
Estonia	38	10
Finlandia	38	13
India	21	42
Letonia	27	5
Noruega	27	21
Nueva Zelanda	74	49
Portugal	23	27
Suecia	25	17
Unión Sudafricana	68	43

NIVEAU; 1983, 270

Es de interés hacer notar que, a partir de esta fecha, Gran Bretaña decidió adoptar una política de préstamos condicionados, la que aunada a la estructura de la Commonwealth (que facilitaba el intercambio comercial entre sus miembros en un momento de creciente proteccionismo), permitió que existiera una mayor estabilidad en la "zona libra" aminorando con ello los efectos de la gran depresión

sobre su economía.

La "zona libra" coexistió durante algún tiempo solamente con el "bloque oro" hasta que en 1933, debido a que Estados Unidos abandonó el patrón oro y devaluó su moneda, surgió una tercera zona monetaria: la "zona dólar" a la que pertenecían la mayoría de los países Iberoamericanos los que, por razones similares a las que tuvieron los otros países que fijaron la paridad de su moneda a la libra, fijaron las suyas al dólar.

Un segundo evento importante del '33 consecuencia de la manera en que evolucionaban los fenómenos económicos, financieros y políticos de la época, fue la reunión organizada en Londres con el fin de estabilizar la situación, sobre todo los tipos de cambio. Los analistas concuerdan en que ésta fue un fracaso total ya que no solo no se llegó a ningún acuerdo en principio, sino que ni siquiera se logró un consenso acerca de cuál era la política económica más conveniente a seguir ya que, mientras los países del "bloque oro" compuesto por Italia, Países Bajos, Polonia, Suiza y encabezados por Francia insistían en el retorno total al patrón oro tradicional y por consiguiente en una baja en los precios y la adopción de políticas deflacionistas y proteccionistas, Gran Bretaña condicionaba esta vuelta al patrón oro a tres puntos: 1) la elevación de los precios mundiales; 2) mayor libertad al comercio (anulación de políticas proteccionistas) y, 3) un acuerdo internacional para economizar el oro y organizar la cooperación entre los bancos centrales.

En cuanto a la delegación de los Estados Unidos, ésta se encontraba

indecisa acerca de qué posición debía asumir, pero finalmente decidió alinearse con Gran Bretaña, ya que, a consecuencia de la reunión, se extendió el rumor de una nueva estabilización del dólar, lo que elevó su valor en un momento en que el que gobierno norteamericano lo consideraba indeseable. Por esta razón, Roosevelt giró instrucciones a sus enviados a la Conferencia ordenándoles que no aceptaran las medidas de estabilización que se propusieran, por considerar esta posible estabilización como un riesgo para la economía norteamericana en ese momento, ya que apenas empezaba a aplicarse la política del "New Deal" y no quería arriesgarse a contrarrestar sus efectos. Esta decisión del gobierno norteamericano determinó el fracaso de la reunión en Londres, y se puede afirmar que dió la pauta para la conducta de los países después de ella; no en el sentido de que siguieran su ejemplo y adoptaran el programa económico de Roosevelt, sino en el sentido de que a partir de ese momento cada quien tenía que cuidarse a si mismo dando pie a una serie de devaluaciones competitivas, iniciándose una verdadera guerra económica.

El fracaso de la reunión en Londres puede considerarse como "el entierro final" del esquema del patrón oro tradicional ya que, a partir de ese momento, los países miembro del "bloque oro" se encontraron a la retaguardia, sin mucho apoyo y debilitándose cada vez más. Estos países, y sobre todo Francia, tenían oro pero no tenían la importancia económica y comercial de Estados Unidos y Gran Bretaña, países con los que la mayor parte de las transacciones comerciales se llevaban a cabo y que habían establecido sus propias "zonas

monetarias"; por lo que, al empezar a reactivarse la economía, aunque fuera una reactivación relativa, una gran cantidad de capital se dirigió a estos dos centros económicos. La mayoría de los capitales provenían de los países del "bloque oro" que en ese momento tenía su moneda sobrevaluada y que por lo tanto, enfrentaban serios problemas económicos; el éxodo de capitales aumentó la presión sobre ellos y finalmente se vieron obligados a abandonar el patrón oro: Italia lo abandonó en mayo del '34; Bélgica en marzo del '35; Polonia en abril del '36; Francia en octubre del '36 etc., con lo cual sus restos quedaron completamente desmantelados.

Ante una afirmación tan tajante quizá surja la pregunta de qué sucede en el caso norteamericano que, como mencioné con anterioridad, fijó en el '34 el valor de su moneda en relación al oro, o qué pasa con el acuerdo entre Francia, Gran Bretaña y Estados Unidos firmado el 25 de septiembre de 1936, en virtud del cual se establecía la convertibilidad de sus billetes en oro (pero solo entre bancos centrales) ¿no representa esto una continuidad del patrón oro?. La respuesta es no. En el primer caso, con el Gold Reserve Act de 1934 el gobierno norteamericano NO ESTABLECÍA la libre convertibilidad del dólar en oro, solo garantizaba la convertibilidad externa del dólar en oro Y DIVISAS a la vez que limitaba todas las transacciones de oro al prohibir que las personas privadas físicas o morales lo poseyeran para otros fines que no fuera artesanal o industrial y establecía su monopolio sobre el mercado al canalizar todas las transacciones de compra-venta del metal hacia la Tesorería de la

Federación (estableciendo un precio fijo de \$35.00 U.S. la onza). El oro que poseía la Tesorería con fines monetarios se utilizaba para formar parte del fondo de estabilización de cambios, que servía para comprar divisas y oro del exterior y para mantener estable el tipo de cambio.

En cuanto a los acuerdos del '36 entre Gran Bretaña, Francia y Estados Unidos (a los que posteriormente se unieron Bélgica, Suiza y los Países Bajos) queda claro que su finalidad era ayudar a estabilizar los tipos de cambio y no revivir el patrón oro tradicional; el hecho de que el privilegio de la garantía se ofrecía sólo a los bancos centrales lo comprueba, además quedaba claro en el documento que lo que se buscaba era fomentar la cooperación entre ellos al utilizar sus respectivos fondos de estabilización para ayudar a mantener estables sus tipos de cambio.

Desafortunadamente ninguna de las medidas acordadas por los países para estabilizar los tipos de cambio tuvieron efectos serios, así que desde 1933 hasta el inicio de los '40, el mundo se encontró en un completo caos donde se sucedían una a otra las devaluaciones monetarias, algunas por razones económicas estructurales, pero las más con el fin de mejorar la posición comercial del país que devaluaba -devaluaciones competitivas-, las cuales siempre tenían el mismo efecto: aumentar la confusión y la inestabilidad. Los países que devaluaban con el fin de "incrementar su competitividad" en el mercado se encontraron con que si lo hacían provocaban un éxodo de capitales de su país, por lo que decidieron imponer un régimen de

control de cambios con tipos de cambios múltiples.

Esta situación tan confusa es la que realmente identifica al período de entreguerras, caracterizado por devaluaciones sucesivas e incremento en el uso de control de cambios y tendencias proteccionistas. fenómeno que se agravó aun más con el inicio de la segunda guerra mundial, ya que las circunstancias exigían que cada uno de los países canalizara todos sus recursos disponibles al esfuerzo de la guerra.

EL SISTEMA DE BRETTON WOODS 1944-1971

El esfuerzo de la guerra permitió que los países aumentaran sus niveles de empleo y su actividad económica ayudando a que se dejaran atrás los problemas originados en los 20's, pero había una clara conciencia de que en caso de paz por una victoria de los aliados, lo más probable era que éstos surgirían nuevamente si no se llegaba antes a un arreglo para regular las relaciones internacionales tanto en el ámbito político como en el económico y financiero, ya que se planteaba el problema de cómo podrían los distintos países defender su independencia para adoptar políticas económicas que favorecieran su crecimiento económico y política de pleno empleo sin crear el ambiente agresivo que había prevalecido en los años anteriores a la guerra. Afortunadamente, no solo existía conciencia de esto, también había la voluntad política de evitar que "la historia se repitiera" puesto que nadie deseaba enfrentar nuevamente los efectos de una "guerra económica" como la que se había desatado a partir de la segunda mitad de los 20's.

Por esta razón, envuelta en el espíritu de cooperación internacional que se respiraba en esa época y como parte de una serie de arreglos concertados para la organización del mundo de la posguerra, se convocó a una Conferencia en Bretton Woods (New Hampshire) del 1 al 22 de julio de 1944 (a solo tres semanas del desembarco de los aliados en Normandía), en la cual se estructuró el sistema monetario internacional

que regiría al mundo al finalizar la guerra, siendo el resultado final la creación de dos organismos internacionales: el Fondo Monetario Internacional (F.M.I.) y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (B.I.R.F.), quienes institucionalizaban una serie de principios que, aunque sufrieron algunas modificaciones a través del tiempo, regirían la conducta monetaria y financiera internacional durante poco menos de 28 años.

El éxito de la Conferencia no puede explicarse sólo por el entusiasmo que prevalecía, en realidad, fue producto de una larga preparación y del análisis y asimilación de los errores cometidos durante la primera posguerra, errores que se buscaba evitar repetir a toda costa, ya que su costo social y político había sido muy alto. A raíz de la traumática experiencia sufrida por todos los países en los años 20 y 30, las actitudes cambiaron y paulatinamente se fué extendiendo la opinión de que lo más importante no era la rigidez de los tipos de cambio o el mantener la estabilidad de la balanza de pagos a toda costa, sino conseguir los niveles de empleo mas altos posibles (política de pleno empleo) y para ello, generalizar el crecimiento económico. En otras palabras, lo más importante era la estabilidad interna y si ésto significaba sacrificar el equilibrio externo a corto plazo, eso es lo que se haría aunque aun se consideraba de vital importancia la estabilidad cambiaria y el equilibrio externo. El problema era entonces diseñar e instaurar un sistema monetario y financiero internacional que conciliara y resolviera los conflictos que surgían al elaborar políticas económicas que enfrentaban las opciones

de equilibrio interno versus equilibrio externo, cosa que a la fecha no se había intentado, por lo que se cuestionaba ampliamente si estos eran compatibles y si un mayor crecimiento económico significaba un aumento en el comercio internacional, el cual prácticamente se había estancado en los últimos años previos a la guerra, fenómeno que algunos temían volvería a ocurrir.

A pesar de los temores, se decidió seguir adelante porque se consideraba mucho más peligroso el llegar al final de la guerra sin contar con un sistema monetario internacional que el tener uno, aunque fuera de carácter experimental (el anterior se había desarticulado por completo). Además la cooperación internacional aparecía como inevitable si se quería "ganar en la paz", ya que se creía, y con razón, que la mejor manera de aumentar las posibilidades de que hubiera una paz sostenida era buscando la forma de incrementar la estabilidad y el crecimiento económico de los países, cosa que solo se podría lograr coordinando esfuerzos y disciplinándose a un código de conducta que regulara los aspectos monetarios, financieros y comerciales entre ellos. Con este fin se convocó la Conferencia y se planeó la creación de una Organización de Comercio Internacional, que por cierto nunca se materializó, pero cuyos objetivos se consideran cubiertos con el Acuerdo General de Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT).

Estas ideas ampliamente divulgadas y generalmente aceptadas, hijas de la experiencia, se gestaron en los caóticos años de la primera entreguerra al igual que los principios que posteriormente servirían

de base para la creación del "Sistema de Bretton Woods". Indudablemente el hecho de que hubo un tiempo relativamente largo para evaluarlos y analizarlos influyó de manera definitiva sobre el éxito de la Conferencia. A diferencia de lo que sucedió al finalizar la primera guerra mundial, cuando nadie sabía realmente cómo organizar las relaciones monetarias y financieras internacionales porque en el fondo creían que a fin de cuentas si se usaba el patrón oro todo se arreglaría automáticamente, los planes para la creación de un nuevo orden monetario internacional para la segunda posguerra empezaron a elaborarse desde 1940. Las propuestas que circularon fueron numerosas, pero dos resaltaban y fueron las que dominaron las discusiones sobre el tema; por una parte estaba la propuesta elaborada por John Maynard Keynes (Plan Keynes), economista británico cuyos estudios revolucionaron el pensamiento económico de la época y quien se oponía abiertamente al uso del oro como moneda (en 1925 había luchado enérgicamente contra la vuelta de Inglaterra al patrón oro tradicional elaborando un minucioso estudio sobre los riesgos que podría significar para el país la libre convertibilidad de la libra, sobre todo, a la paridad de 1914) y por la otra, estaba la propuesta de Harry Dexter White (Plan White) asistente del Secretario de Hacienda (Treasury) de los Estados Unidos cuya visión era un poco más conservadora y que fue la que en esencia se adoptó en Bretton Woods.

PLAN KEYNES

Básicamente, el Plan Keynes proponía el establecimiento de una unión monetaria internacional a través de la creación de una Unión de Compensación Internacional (International Clearing Union) basada en dinero bancario al cual, por llamarle de alguna manera, denominó bancor, cuyo valor se fijaría en términos de oro aunque no de manera fija ya que se podría alterar en caso de que la Unión lo considerara necesario, siendo su finalidad la de ser la unidad de cuenta que sirviera para liquidar las cuentas internacionales. Los países miembro podían comprar bancor con oro pero no podían comprar oro con bancor; los tipos de cambio internacionales se fijaban en términos de bancor y no podían alterarse sin previa autorización de la Unión (cosa que les daba estabilidad).

En cuanto a su funcionamiento, debe quedar claro que la Unión era un CENTRO CONTABLE, donde se registraban las cuentas de los Bancos Centrales de los distintos países, además de ser un centro con la capacidad de crear liquidez, por lo que podría describirse como un super-banco central. La idea era que, en base a los registros de la Unión (contabilizados en bancor), se determinara qué países tenían superávit neto y qué países eran deficitarios (11), con el resultado de que los primeros tendrían un saldo a su favor en la Unión, mientras que los segundos tendrían un saldo deudor, ya que la Unión utilizaría sus fondos (y el saldo acreedor de los países superavitarios) para

concederle a los países deficitarios el dinero necesario para que éstos pudieran liquidar sus cuentas. Esos préstamos en realidad tomarían la forma de sobregiros sobre sus cuentas en la Unión (112). Con el fin de evitar la acumulación de saldos acreedores o deudores, Keynes sugería que la Unión penalizara con cuotas altas tanto a los países constantemente deficitarios como a los constantemente superavitarios, con el fin de promover que tanto unos como otros adoptaran las medidas necesarias para corregir sus desequilibrios de balanza de pagos compartiendo así la responsabilidad entre ellos. El objeto de mover fondos de acreedores a deudores era el de que los créditos y débitos internacionales fueran iguales, esto es, que el resultado del registro contable fuera igual a cero. (Meier, 1982:37; Garritsen, 1986:7; Hansen, 1978:126).

Supongamos que la Unión está compuesta por solo tres países: México, Japón y Estados Unidos, que el valor de sus monedas en términos de bancor es de \$Mex 3.00=1b; Y 2.00=1b; US\$ 1.00=1b y que cada uno ha utilizado 15 000 millones de su moneda nacional en oro para comprar bancor y formar la base de la Unión. Para simplificar el problema, dire que la relación bancor es de uno a uno esto es, que 1 gr. oro=1b (unidad bancor). El resultado de esto es que la Unión cuenta con \$27 500 millones en bancor:

\$Mex. 15 000 millones = 5 000 millones b (cuenta de México)
 Y 15 000 millones = 7 500 millones b (cuenta de Japón).
 US\$ 15 000 millones = 15 000 millones b (cuenta de E.U.).

TOTAL = 27 500 millones b = 27.5 tons. de oro

y que los tipos de cambio internacionales quedarán definidos de la siguiente manera al utilizar la técnica de tipo de cambio cruzado utilizando banco como base:

$$\begin{aligned} \$\text{Mex}1.00 &= Y 0.66 = \text{US}\$0.33 \quad (1b \text{ Mex} 3.00 = .33b \times 2Y = 0.66666Y) \\ Y 1.00 &= \$\text{Mex}1.50 = \text{US}\$0.50 \quad (1b Y 2.00 = .50b \times 3M = \$\text{Mex}1.50) \\ \text{US}\$ 1.00 &= \$\text{Mex}3.00 = Y 2.00 \quad (1b \text{ US } 1.00 = 1.00b \times 3M = \$3.00 \text{ Mex}) \\ &\quad (1b \text{ US } 1.00 = 1.00b \times 2Y = 2.00 Y) \end{aligned}$$

Si la situación de la balanza de pagos de los países miembro arrojará los siguientes resultados en el primer año de funcionamiento de la Unión:

MÉXICO

- Superávit con E.U.A. = \$Mex 24 000 millones.
- Déficit con Japón = \$Mex 21 000 millones.

JAPÓN

- Superávit con México = Y14 000 millones.
- Déficit con E.U.A. = Y30 000 millones.

E.U.A.

- Superávit con Japón = US\$ 15 000 millones.
- Déficit con México = US\$ 8 000 millones.

encontraríamos que México tiene un superavit neto de \$Mex 3000 millones mientras que Japón tendría un déficit neto de Y 16 000 millones y Estados Unidos tendría un superavit de U.S.\$ 7 0000 millones por lo que las cuentas en la Unión serían modificadas y arrojarían estos resultados:

(en millones de bancor)					
PAIS	SALDO INICIAL	INGRESOS	EGRESOS	DIFERENCIA	SALDO
México:	\$ 5 000 b	\$ 8 0000 b	\$ 7000 b	+ \$1 000 b	+\$ 6000
E.U.A.:	\$15 000 b	\$15 0000 b	\$ 8000 b	+ \$7 000 b	+\$22000
Japón :	\$ 7 500 b	\$ 7 0000 b	\$15000 b	- \$8 000 b	- 500
	-----				-----
Unión :	\$27 500 b				\$27500

Al detectar la Unión el déficit de Japón frente a los Estados Unidos, le permitió cubrirlo sobregirando sobre su cuenta, acción que se vió compensada por el saldo superavitario de los otros dos países. En caso de que el monto total de las transacciones superara en volumen el total de bancor disponible, la Unión podía crear más, asegurando así la liquidez internacional.

PLAN WHITE

Por su parte, la propuesta White sugería ya la creación de dos

organismos diferentes: un fondo de estabilización, para resolver los problemas de balanza de pagos, y un banco que promoviera el crecimiento económico. Los objetivos del Plan quedaban claramente enunciados e incluían el promover la estabilidad de los tipos de cambio y la internacionalización del capital; facilitar la liquidación de cuentas internacionales e inhibir las restricciones al comercio y los acuerdos comerciales bilaterales (113).

Aunque, a fin de cuentas, sus objetivos eran los mismos que los que perseguía J.M. Keynes, el hecho de que White fuera más bien conservador y que, al igual que la mayoría de sus contemporáneos, prefiriera un régimen de cooperación internacional, donde los países retuvieran una mayor independencia, hicieron prácticamente imposible la conciliación de los puntos de vista de los dos economistas; Siendo ésta la razón por la que su plan era esencialmente distinto del de Keynes.

El Plan White podría resumirse diciendo que proponía la creación de un "Fondo de Estabilización", cuyos recursos serían proporcionados por los miembros en forma de contribuciones en oro y monedas nacionales, por un total de "por lo menos 5 000 millones de dolares". Los miembros podrían comprar, dentro de ciertos límites establecidos, la moneda de cualquier otro país miembro, con el fin de liquidar sus cuentas o cualquier otra transacción internacional. La única condición que existía para ser miembro, era la de que los países que quisieran ingresar al Fondo se comprometieran a liberalizar su mercado cambiario y a mantener fijos sus tipos de cambio. Se podrían modificar, previa autorización del Fondo, solamente en caso de que fuera

necesario para corregir un "desequilibrio fundamental" de su balanza de pagos. Finalmente, sugería que una Junta Directiva manejara el Fondo.

La diferencia fundamental entre los dos planes reside en que, mientras el primero (Keynes) buscaba el equilibrio de la balanza de pagos, utilizando el mecanismo de tipos de cambio y financiación controlada, el segundo (White) enfatizaba el proceso de ajuste interno y el manejo de la demanda agregada global, para lo cual se requiere financiación. El objetivo del Fondo que proponía White, era el de proveer ese financiamiento

ESTABLECIMIENTO DEL FONDO Y EL BANCO

Tanto el proyecto de Keynes como el de White fueron revisados varias veces antes de ser presentados al público en la primera mitad de 1942, y después de esa fecha, fueron ampliamente discutidos por economistas, industriales, banqueros etc. Además, de septiembre a octubre de 1943, hubo una reunión entre la delegación de Gran Bretaña, encabezada por Keynes, y la de los Estados Unidos, encabezada por White, para discutir una serie de puntos sobre los que las autoridades de ambos países diferían. Finalmente, en el espíritu de los preparativos de la Conferencia de Bretton Woods, hubo una última reunión preparatoria en Atlantic City, Nueva Jersey, que se celebró en la segunda mitad del mes de junio de 1944 (terminó el 30) y a la que asistieron los delegados de diecisiete países: Austria,

Bélgica, Brasil, Canadá, Chile, China, Cuba, Checoslovaquia, Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, Grecia, India, México, Noruega, Países Bajos y la URSS.

Como se puede apreciar, hubo una gran participación y el hecho de que se dispusiera de tiempo para estudiar propuestas, plantear alternativas, discutir diferencias, llegar a acuerdos etc., antes de la reunión en Bretton Woods, fue un elemento que creo jugó un papel importante en el éxito de la misión. Fue durante estos preparativos cuando se acordó adoptar en esencia el Plan White, el cual se sujetó a una serie de negociaciones que tuvieron por resultado final el sistema de Bretton Woods. Se le conoce por este nombre, porque la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas, que tuvo lugar del 1 al 22 de julio de 1944 se celebró precisamente en Bretton Woods (New Hampshire, E.U.). Ahí, los delegados de 45 países (114) trabajaron en el seno de tres comisiones: la primera, sobre el Fondo, dirigida por White; la segunda, sobre el Banco, dirigida por Keynes y la tercera, sobre Otros Medios de Cooperación Financiera Internacional, dirigida por Eduardo Suárez, Secretario de Hacienda de México; y elaboraron el proyecto final de los Convenios para crear el Fondo y el Banco, los cuales entraron en vigor el 27 de diciembre de 1945, cuando, según lo acordado, se obtuvieron las firmas de 29 países, representando 80% de las cuotas originales. Sin embargo debe aclararse que el Fondo no inició sus operaciones financieras sino el 1 de marzo de 1947 (Sears, 1982: 576 y 584).

EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

El Fondo Monetario Internacional (FMI), también conocido simplemente por el FONDO, es un organismo especializado de las Naciones Unidas (el acuerdo de vinculación lo aprobó la Junta de Gobierno del Fondo el 17 de septiembre de 1947 y la Asamblea General de Naciones Unidas el 15 de noviembre, fecha a partir de la cual entró en vigor), cuyo documento constitutivo, el Convenio para la creación del FMI, consta de veinte artículos y cinco apéndices, donde se asientan sus objetivos, estructura y funciones. En el curso del tiempo, éste cuerpo constitutivo ha sufrido varias modificaciones, substanciales unas de ellas, otras no tanto; que han cambiado su forma original.

Uno de los aspectos que no ha sido modificado es el de sus objetivos, enunciados en los seis puntos del Artículo I del Convenio:

- 1) Promover la cooperación monetaria internacional;
- 2) Fomentar el desarrollo del comercio internacional (y por consiguiente el desarrollo económico de los países);
- 3) Estabilizar los tipos de cambio;
- 4) Establecer un sistema multilateral de pagos para las operaciones de

cuenta corriente y eliminar las restricciones cambiarias;

5) Facilitar los medios para corregir desequilibrios de las balanzas de pagos, sin necesidad de recurrir a medidas que destruyan la prosperidad nacional e internacional y,

6) "Reducir la duración e intensidad de los desequilibrios de la balanza de pagos de los países asociados" (115).

Se ha discutido ampliamente respecto a la medida en que han sido bien servidos estos objetivos por el Fondo. Es indudable que su funcionamiento, sobre todo en las últimas décadas, ha dejado mucho que desear en este sentido, pero a pesar de ello, no se puede afirmar que nunca haya funcionado. Durante varios años cumplió más o menos, y dentro de sus posibilidades, con los objetivos que le fueron asignados. Hoy, continúa funcionando enfrentándose a problemas que no puede resolver totalmente, porque, a pesar de las pequeñas modificaciones que ha sufrido, esos problemas simplemente rebasan su capacidad de respuesta.

Para entenderlo, es necesario recordar que si bien el Convenio del Fondo (y el Banco) representa un acuerdo de cooperación monetaria y financiera sin precedentes, que logró que los países cedieran una parte de su soberanía sobre un punto muy sensible (debido a que las ventajas que ofrecía lo compensaban), de hecho el sistema se diseñó para acomodar a países soberanos, que acordaban coordinar VOLUNTARIAMENTE sus actividades en ciertos rubros, por considerar que así convenía a sus intereses. Se subrayaba la responsabilidad internacional de los países deficitarios, mientras que en el mundo que se gestaba se daba

una creciente interdependencia y en él, lo que hacía falta era regular la responsabilidad compartida. El Convenio respondía a un mundo que se consideraba a sí mismo justo y equitativo, donde todos los países "eran iguales", donde en principio, todos tenían las mismas posibilidades de éxito y fracaso y por lo tanto, las mismas responsabilidades, y donde lo que se discutía era cómo lograr un mayor crecimiento; no que tipo de crecimiento se buscaba. En fin, ese era un ambiente optimista donde se creía que todo habría de resolverse con el tiempo y la organización y en el que no había diferencias en las estructuras económicas entre los países; solo países que lo hacían bien y países que lo hacían mal. El sistema se diseñó para ayudar "a todos", pero sólo los que lo hacían mal constantemente tenían que pagar. Así, los países con "desequilibrios fundamentales" (y con esto se terminó por entender países deficitarios), estaban (y están) obligados a adoptar medidas de ajuste, que normalmente dañan aun más a sus economías ya debilitadas, mientras que los países que tienen superavit constantemente (lo que en términos estrictos también es un desequilibrio estructural), pueden adoptar las políticas económicas y fiscales que más convienen a sus intereses.

La mayoría de los autores que estudian el Fondo, afirman que la intención no era que las cosas resultaran así y que si se revisa la documentación de la época, uno puede ver que dentro de los argumentos de mayor peso para la fundación de un sistema monetario organizado voluntariamente, se encontraba el de que éste debía aligerar la carga del ajuste de los países con problemas, para que así tuvieran más

capacidad de maniobra y pudieran realizar una política de pleno empleo. Con todo, realmente no importa cuál era la intención original, lo importante es el resultado final.

Con el propósito de garantizar la estabilidad cambiaria (a la vez que se dejaba abierta la posibilidad a los gobiernos de utilizar, limitadamente y bajo ciertas condiciones específicas, el mecanismo de variaciones en los tipos de cambio, para perseguir objetivos económicos internos y/o externos), el sistema implementó un régimen cambiario, que podría describirse como de tipos fijos, pero ajustables con márgenes estrechos de fluctuación. Los tipos iniciales se determinaron al fijar los países la paridad de su moneda al oro o al dólar, que a su vez, había fijado su paridad al metal, con una relación de \$35.00 US la onza de oro (116). Por otra parte, el convenio estipulaba que la función del Fondo sería la de vigilar que se observaran las reglas del sistema. Una de esas primeras reglas era que el margen de flexibilidad de la paridad de las monedas nacionales, para transacciones cotidianas, sería del 1% por arriba o abajo de la paridad establecida. Por su parte, los países miembros se comprometían a adoptar las medidas adecuadas para cumplir con las reglas. Entre tales medidas se encontraba, por ejemplo, la recompra del excedente de la oferta de su moneda nacional, y el cubrir su demanda y la compra/venta de oro dentro del límite del precio fijado por el Fondo. Como se ha visto, al revisar el aspecto teórico de la organización monetaria internacional, estas disposiciones, aunadas a otras enunciadas en el Artículo IV, dan como resultado un régimen de tipo de

cambio fijo, que es lo que se buscaba, aunque solo a corto plazo, ya que, como lo había demostrado la experiencia, a largo plazo era conveniente cierta flexibilidad, si bien controlada, para evitar una repetición de lo que había sucedido en los 30's. Así, el convenio estipulaba que, en el caso de que un país sufriera un desequilibrio fundamental en su balanza de pagos, podía solicitar la autorización del Fondo, para devaluar/revaluar su moneda. Si la acción no modificaba en mas del 10% la paridad inicial, el Fondo no podía objetar; si no la excedía en un 10% adicional, el Fondo podía negar o aprobar la autorización, pero debía dar su veredicto dentro de las 72 horas siguientes a la recepción de la solicitud. Si el miembro que había solicitado la autorización para alterar la paridad de su moneda, lo hacía a pesar de que el Fondo le hubiera negado la autorización, el Fondo podía prohibirle a ese país el acceso a los recursos del organismo e incluso expulsarlo de él. El objetivo de esta medida era facultar al Fondo para prevenir fluctuaciones innecesarias en los tipos de cambio.

Las funciones de este organismo no se limitaban a hacer cumplir un código de conducta, sino que incluían el prestar asistencia a países con dificultades de pago. Para ello necesitaba tener sus propios recursos, que se obtuvieron de los países asociados a él. Según lo establecido en el Art III, que es el que reglamenta lo relacionado a las Aportaciones y Participaciones, cada uno de los países miembro se comprometía a entregar una aportación o cuota, cuyo monto lo determinaba el Fondo, después de tomar en consideración el poder

económico y en general, la capacidad de cada uno de ellos. Esta cuota se revisaría cada cinco años y, en caso de que el Fondo lo considerara pertinente, la podía alterar. En cuanto a la forma de pago, quedaba determinada en el mismo artículo y originalmente se tenía que hacer en dos partes: la primera, denominada tramo-oro, representaba el 25% del total de la cuota o el 10% de las reservas de oro y dólares del país en cuestión (se entregaba la que resultara ser la menor de las dos cantidades) y se liquidaba con oro, en tanto que el restante se saldaba con la moneda nacional del país. Hoy día la primera parte del Artículo III, la referente a la determinación de aportaciones, sigue vigente, pero la segunda ha sido modificada; ahora, en virtud de la "segunda enmienda", la parte que correspondería al tramo-oro tiene que ser pagado con monedas "duras"

Ante un problema de pagos, el gobierno del país que lo necesitara podía solicitar la asistencia del Fondo que, estrictamente hablando, revestía la forma de un "intercambio de divisas", aunque en realidad se trataba de préstamos "garantizados", relacionados al monto de su cuota y reglamentados por el Convenio. Los países con dificultades transitorias, podían utilizar los recursos del organismo, a los que en principio tenían derecho, para enfrentar y resolver sus problemas coyunturales, sin necesidad de adoptar políticas económicas, fiscales o monetarias que afectaran de manera negativa su crecimiento, estabilidad social y política o el bienestar internacional. Se trataba de mantener la estabilidad económica y política internacional, reduciendo la duración y magnitud de los desequilibrios. Por la misma

razón, las tasas de interés o comisiones (117) eran relativamente bajas y, debido a que la asistencia se diseñó para ayudar a resolver problemas transitorios, tenía un carácter netamente provisional, de corto o mediano plazo a lo más. En resumen, los recursos del organismo se consideraban como un fondo de emergencia, una segunda fuente de reservas a la que acudir, en caso de que no se tuvieran suficientes reservas propias para financiar sin riesgo un problema de pagos momentáneo, y se esperaba que los países que utilizaran estos recursos, los reembolsaran en el plazo mas corto posible, a fin de que otros países pudieran disponer de ellos. Quizá la mejor forma de describir su funcionamiento, sería calificándolo como un "fondo de rotación" (118), porque fue estructurado de tal manera que cualquier préstamo que concediera, cualquiera que fuese la moneda, volvería a él eventualmente.

Los países que solicitaban, y obtenían, la asistencia del Fondo, "compraban" de él las divisas que necesitaban, "pagándole" con su moneda nacional, que era guardada por el Fondo para entregársela posteriormente, ya que, cuando un país se encontraba fuera de peligro y empezaba a aumentar de nuevo sus reservas nacionales, tenía el compromiso de "recomprar" su moneda nacional, "pagándola" con monedas de reserva (oro y dólares) o con la misma moneda que había "comprado" anteriormente. Este mecanismo afectaba a los recursos del Fondo, de dos maneras: por una parte, aumentaba sus tenencias de la moneda del país que solicitaba el préstamo; y, por la otra, disminuía proporcionalmente sus tenencias de la divisa que solicitaba el prestatario. Esto abría

la posibilidad de que se creara una escasez de algunas de las monedas, generada por su demanda excesiva y reflejo de un gran superavit por parte del país emisor. Previendo la posibilidad de que se presentara esta situación, potencialmente explosiva, los autores del Convenio establecieron en el Art. VII las alternativas abiertas al Fondo, para enfrentar y resolver el problema, alternativas que pueden resumirse en cuatro puntos principales:

1.- Podía SOLICITAR un préstamo, en esa moneda, del país emisor o de cualquier otra fuente que la pudiera proporcionar.

2.- Podía EXIGIR al país emisor que le vendiera la moneda, a cambio de oro.

3.- Podía DISTRIBUIR proporcionalmente las existencias de la moneda, entre los países que la solicitaran ("de acuerdo a las necesidades relativas de los asociados").

4.- Podía AUTORIZAR a los asociados, para que impusieran limitaciones transitorias a la libertad de operar con la moneda escasa.

En cuanto al acceso a los recursos del Fondo, estaba condicionado por una serie de limitantes y restricciones, enunciadas en el Artículo V párrafo 3 del Convenio, en el que se afirmaba que el Fondo no autorizaría el préstamo, si se presentaba cualquiera de los siguientes problemas:

A) que la moneda que se solicitaba estuviera escasa o se destinara para efectuar pagos no compatibles con las disposiciones del Convenio.

B) que el Fondo hubiera declarado que el asociado que solicitaba el

préstamo estaba descalificado para usar los recursos.

C) que sin previa autorización del Fondo, los recursos por él entregados se destinaran para especular en el mercado de dinero a futuro y,

D) que la "compra" propuesta, diera lugar a que "las existencias del Fondo de la moneda del país comprador aumenten en mas del 25% de la participación de éste durante los doce meses anteriores a la fecha de la compra o excedan el 200% de la participación" (Art.V párrafo 3-III).

Es necesario aclarar que el Fondo estaba facultado para renunciar a cualquiera de éstas condiciones, si creía que hacerlo no vulneraba sus intereses y que la situación del país solicitante lo ameritaba.

Por último, el Convenio establecía (Art.XIV) un periodo de transición de duración indeterminada (el tiempo que fuera necesario), durante el cual los países que se adhirieran al Fondo, notificándole su intención de ampararse con las disposiciones transitorias, podían adoptar restricciones sobre pagos, tipos de cambio, etc., aunque se comprometían formalmente a tomar en consideración los objetivos del Fondo y eliminarlas lo antes posible.

La organización de la parte administrativa refleja mucho mas difenamente la estructura y relaciones de poder, y en ella se puede percibir con toda claridad que, desde el principio, el sistema fue diseñado para preservar los intereses de los países economicamente fuertes; sobre todo cuando se revisa la parte relacionada con la toma de decisiones dentro del organismo, y en particular la distribución del

poder de voto entre los asociados. Ahí puede verse que los miembros no son todos iguales pues, dependiendo del monto de sus aportaciones al Fondo, un país tiene derecho a más o menos votos. Eso significa que los países con aportaciones mayores tienen más probabilidades (porque controlan la votación), tanto de imponer sus intereses y opiniones, como de asegurar que las decisiones adoptadas no les afecten negativamente. Esto era cierto, sobre todo en el caso de Estados Unidos, que tenía una doble ventaja: por un lado, era el asociado que más aportaba al Fondo (aun lo es) y por el otro, su moneda nacional era el medio de liquidez internacional, además de ser una parte básica del diseño del régimen cambiario implementado.

El sistema original no ha cambiado fundamentalmente, y aun cuenta con los órganos originalmente diseñados para su funcionamiento, aunque sí ha sufrido algunas modificaciones, que podremos apreciar enseguida.

El órgano más importante, al que le son confiadas todas las facultades del Fondo, es la Junta de Gobierno, compuesta por los gobernadores (y sus suplentes) designados por los gobiernos de cada uno de los países asociados (lo que los convertía en sus representantes). Originalmente, su cargo duraba cinco años ("si contaban con el favor de su gobierno") y podían ser reelectos. En la actualidad, debido a que los gobernadores suelen ser los ministros de finanzas o los directores del Banco Central de los países miembro, su puesto es por tiempo indefinido, lo que debe entenderse en el sentido de que durarán mientras que el gobierno que lo ha designado los quiera mantener. La Junta elige a su propio

Presidente de entre sus miembros y se reúne una vez al año, o con mayor frecuencia si así lo acuerdan o los convoca el Consejo Directivo, a petición de cinco países asociados (hoy día 15) o los que representen una cuarta parte del total de los votos del órgano. Para que se considere la existencia de quorum, es necesario que estén presentes la mayoría de los gobernadores y que representen un mínimo de las 3/4 partes del poder de voto total, condición que sigue vigente en la actualidad. En cuanto a las decisiones, éstas suelen tomarse por simple mayoría, con excepción de los casos en que el convenio estipule lo contrario.

Como el Fondo es una organización concebida para operar permanentemente y la Junta se reúne solo en ciertas ocasiones, una gran cantidad de funciones está delegada en el Consejo Directivo. Algunas de esas funciones, sin embargo, son de tal importancia que no pueden ser delegadas. Entre ellas, la admisión de nuevos miembros y la determinación de las condiciones de tal admisión, aprobar modificaciones a las participaciones, aprobar modificaciones uniformes a la paridad de todas las monedas de los asociados, gestionar la cooperación con otras organizaciones internacionales, disponer la repartición de los ingresos netos del Fondo, expulsar a los asociados, resolver la liquidación del Fondo, determinar la remuneración de los miembros del Consejo Directivo y los términos del contrato de servicios del Director Gerente y, a partir de 1969, la distribución de los Derechos Especiales de Giro.

Gracias a la autoridad que le delega la Junta de Gobierno, el Consejo

Directivo se encarga de las operaciones cotidianas del Fondo y puede designar los comités que juzgue convenientes. En el Convenio original, se estipulaba que el Consejo estaría formado por no menos de 12 directores, de los cuales cinco serían DESIGNADOS por los cinco países con mayor participación en el Fondo, dos serían ELEGIDOS por los países iberoamericanos y los cinco restantes por los demás miembros. Aun tiene validéz este proceso, aunque con la diferencia de que ahora son veinte los Directores Ejecutivos (119), cinco de ellos designados por Estados Unidos, Gran Bretaña, República Federal de Alemania, Francia y Japón (uno cada uno), que retienen su puesto hasta que se designe su sucesor; mientras que los quince restantes los eligen los grupos de países que no tienen derecho a designar un director. Las elecciones de Directores Ejecutivos se llevan a cabo cada dos años y conservan el derecho a elegir un suplente, con plenos poderes para actuar en su ausencia. El Consejo está permanentemente en funciones, y se localiza en la oficina principal del Fondo, cuya sede se encuentra en Washington D.C. (EUA). Se considera que hay quorum, cuando está presente la mayoría de los directores, siempre y cuando representen no menos del 50% del total de los votos. Las reuniones las preside el Director Gerente, que no tiene poder de voto, aunque si tiene "voto de calidad". (IMF, 1985:17)

Desde el principio, el Consejo Directivo era el que designaba al Director Gerente, quien además de presidir las reuniones del Consejo, puede estar presente en las reuniones de la Junta de Gobierno, sin poder de voto. Su obligación es manejar los asuntos del Fondo

(supervisado por el Consejo), incluyendo todo lo referente al personal; contrata, organiza y cesa a todos los trabajadores de la institución.

En el Convenio se mencionaba que, al seleccionar al personal, se debía dar primordial importancia a la eficiencia de los candidatos, pero que también se debía de tomar en consideración la importancia de seleccionar al personal sobre "una base geográfica tan amplia como sea posible". Se puede decir que este criterio ha sido observado, de manera más o menos rigurosa, como lo demuestra el hecho de que, en abril de 1985 había, trabajando para el Fondo, 1700 personas originarias de cien países distintos, que estaban distribuidas en quince departamentos, cuatro oficinas y tres agencias (120).

Queda por señalar, que tanto los miembros del Consejo Directivo como el Director Gerente y el resto del personal del Fondo, son considerados funcionarios internacionales y por lo tanto, deben de estar al servicio exclusivo del organismo. Simultáneamente, los países asociados se comprometen a respetar el carácter internacional del servicio de esos funcionarios.

VOTACION

Al estudiar un organismo internacional, donde las decisiones se someten a votación y se adoptan normalmente por simple mayoría, no puede dejar de subrayarse la importancia que tiene la distribución de los derechos de voto, entre los países asociados a él. Esto es cierto, sobre todo en el caso del Fondo, el cual, bajo ciertas circunstancias, puede influir

sobre la economía de algunos de sus miembros.

El convenio constitutivo, firmado en Bretton Woods, establecía que cada asociado tenía derecho a 250 votos iniciales, mas un voto por cada 100.000.00 \$US de su participación, y un voto extra por cada 400.000,00 \$US de "venta" neta de su moneda nacional hasta la fecha de la votación o, en su caso, un voto menos por cada \$400 000.00 US de su "compra" neta de las monedas de otros países asociados.

Hoy, la situación no se ha visto modificada sustancialmente. La única diferencia que hay, es que se parte de 250 votos iniciales y se añade un voto por cada 100.000.00 Derechos Especiales de Giro de su participación. La razón por la que se diseñó de ésta forma el sistema de votación, no deja de tener un planteamiento lógico. Se supone, en efecto, que los 250 votos iniciales son un reconocimiento de la igualdad y soberanía de los países miembros, a la vez que sirven para fortalecer la posición de los asociados con economías pequeñas; como sería el caso de las Maldivas, cuya cuota es de 270 D.E.G. Los votos adicionales, son un reconocimiento de que existen diferencias entre las participaciones y sirven para proteger los intereses y asegurar la participación y cooperación de los países que representen la mayor parte de las transacciones comerciales y financieras internacionales. En abril de 1985 la relación miembros/cuotas/poder de voto era la siguiente:

MIEMBRO	CUOTA		VOTOS	
	INDIVIDUAL*	%DEL TOTAL	NUMERO	% DEL TOTAL
Afganistan	86.7	0.10	1,117	0.12
Alemania Rep.Fed.	5,403.7	6.06	54,287	5.84
Arabia Saudita	3,202.4	3.59	32,274	3.47
Antigua y Barbuda	5.0	0.01	300	0.03
Argelia	623.1	0.70	6,481	0.70
Argentina	1,113.0	1.25	11,380	1.22
Australia	1,619.2	1.81	16,442	1.77
Austria	775.6	0.87	8,006	0.86
Bahamas	66.4	0.07	914	0.10
Eschrein	48.9	0.05	739	0.08
Bangladesh	287.5	0.32	3,125	0.34
Barbados	34.1	0.04	591	0.06
Belgica	2,080.4	2.33	21,054	2.26
Belice	9.5	0.01	345	0.04
Benin	31.3	0.04	563	0.06
Bhutan	2.5	0.002	275	0.03
Bolivia	90.7	0.10	1,157	0.12
Brasil	1,461.3	1.64	14,863	1.60
Botswana	22.1	0.03	471	0.05
Burkina Faso	31.6	0.04	566	0.06
Birmania	137.0	0.15	1,620	0.17

MIEMBRO	CUOTA		VOTOS	
	INDIVIDUAL*	% DEL TOTAL	NUMERO	% DEL TOTAL
Burundi	42.7	0.05	677	0.07
Cabo Verde	4.5	0.01	295	0.03
Camerún	92.7	0.10	1,177	0.13
Canadá	2,941.0	3.30	29,660	3.19
Chad	30.6	0.03	556	0.06
Chile	440.5	0.49	4,655	0.50
China	2,390.9	2.68	24,159	2.60
Chipre	69.7	0.08	947	0.10
Colombia	394.2	0.44	4,192	0.45
Comoras	4.5	0.01	295	0.03
Congo, Rep.Pop.del	37.3	0.04	623	0.07
Corea	462.8	0.52	4,878	0.52
Costa de Marfil	165.5	0.19	1,905	0.20
Costa Rica	84.1	0.09	1,091	0.12
Dinamarca	711.0	0.80	7,360	0.79
Djibouti	8.0	0.01	330	0.04
Dominica	4.0	0.004	290	0.03
Ecuador	150.7	0.17	1,757	0.19
Egipto	463.4	0.52	4,884	0.53
El Salvador	89.0	0.10	1,140	0.12
Emiratos Arabes U.	202.6	0.23	2,276	0.25

MIEMBRO	CUOTA		VOTOS	
	INDIVIDUAL*	% DEL TOTAL	NUMERO	% DEL TOTAL
España	1,286.0	1.44	13,110	1.41
Estados Unidos	17,918.3	20.08	179,433	19.29
Etiopia	70.6	0.08	956	0.10
Fiji	36.5	0.04	615	0.07
Filipinas	440.4	0.49	4,654	0.50
Finlandia	574.9	0.64	5,999	0.65
Francia	4,482.8	5.02	45,078	4.85
Gabón	73.1	0.08	981	0.11
Gambia	17.1	0.02	421	0.05
Ghana	204.5	0.23	2,295	0.25
Granada	6.0	0.01	310	0.03
Grecia	399.9	0.45	4,249	0.46
Guatemala	108.0	0.12	1,330	0.14
Guinea	57.9	0.06	829	0.09
Guinea-Bissau	7.5	0.01	325	0.03
Guinea Ecuatorial	18.4	0.02	434	0.05
Guyana	49.2	0.06	742	0.08
Haití	44.1	0.05	691	0.07
Honduras	67.8	0.08	928	0.10
Hungría	530.7	0.59	5,557	0.60
India	2,208.7	2.47	22,327	2.40

MIEMBRO	CUOTA		VOTOS	
	INDIVIDUAL*	% DEL TOTAL	NUMERO	% DEL TOTAL
Indonesia	1,009.7	1.13	10,347	1.11
Irán	660.0	0.74	6,850	0.74
Iraq	504.0	0.56	5,920	0.57
Irlanda	343.4	0.38	3,684	0.40
Islandia	59.6	0.07	846	0.09
Islas Salomón	5.0	0.01	300	0.03
Israel	446.6	0.50	4,716	0.51
Italia	2,909.1	3.26	29,341	3.15
Jamaica	145.5	0.16	1,705	0.18
Japón	4,223.3	4.73	42,483	4.57
Jordania	73.9	0.08	989	0.11
Kampuchea Dem.	25.0	0.03	500	0.05
Kenya	142.0	0.16	1,670	0.18
Kuwait	635.3	0.71	6,603	0.71
Lesotho	15.1	0.02	401	0.04
Líbano	78.7	0.09	1,037	0.11
Liberia	71.3	0.08	963	0.10
Libia	515.7	0.58	5,407	0.58
Luxemburgo	77.0	0.09	1,020	0.11
Madagascar	66.4	0.07	914	0.10
Malasia	550.6	0.62	5,756	0.62

MEMBR O	CUOTA		VOTOS	
	INDIVIDUAL*	% DEL TOTAL	NUMERO	% DEL TOTAL
Malawi	37.2	0.04	622	0.07
Maldivas	2.0	0.002	270	0.03
Mali	50.8	0.06	758	0.08
Malta	45.1	0.05	701	0.08
Marruecos	306.6	0.34	3,316	0.36
Mauricio	53.6	0.06	786	0.08
Mauritania	33.9	0.04	589	0.06
México	1,165.5	1.31	11,905	1.28
Mozambique	61.0	0.07	860	0.09
Nepal	37.3	0.04	623	0.07
Nicaragua	68.2	0.08	932	0.10
Niger	33.7	0.04	587	0.06
Nigeria	849.5	0.95	8,745	0.94
Noruega	699.0	0.78	7,240	0.78
Nueva Zelanda	461.6	0.52	4,866	0.52
Omán	63.1	0.07	881	0.09
Países Bajos	2,264.8	2.54	22,898	2.46
Pakistán	546.3	0.61	5,713	0.61
Panamá	102.2	0.11	1,272	0.14
Papua Nueva Guinea	65.9	0.07	909	0.10
Paraguay	48.4	0.05	734	0.08

MIEMBRO	CUOTA		VOTOS	
	INDIVIDUAL*	% DEL TOTAL	NUMERO	% DEL TOTAL
Perú	330.9	0.37	3,559	0.39
Portugal	376.6	0.42	4,016	0.43
Datar	114.9	0.13	1,399	0.15
Reino Unido	6,194.0	6.94	62,190	6.69
Rep. Arabe Siria	139.1	0.16	1,641	0.18
Rep. Centroatricana	30.4	0.03	554	0.06
Rep. Dominicana	112.1	0.13	1,371	0.15
Rep. De. Pop. Lao	29.3	0.03	543	0.06
Rumania	523.4	0.59	5,484	0.59
Rwanda	43.8	0.05	688	0.07
Samoa Occidental	6.0	0.01	310	0.03
San Cristobal-Nieves	4.5	0.01	295	0.03
Santa Lucia	7.5	0.01	325	0.03
Santo Tomé y Principe	4.0	0.004	290	0.03
San Vicente	4.0	0.004	290	0.03
Senegal	85.1	0.10	1,101	1.12
Seychelles	3.0	0.003	280	0.03
Sierra Leona	57.9	0.06	629	0.0-9
Singapur	92.4	0.10	1,174	0.13
Somalia	44.2	0.05	692	0.07
Sudáfrica	915.7	1.03	9,407	1.01

MIEMBRO	CUOTA		VOTOS	
	INDIVIDUAL*	% DEL TOTAL	NUMERO	% DEL TOTAL
Sri Lanka	223.1	0.25	2,481	0.27
Sudán	169.7	0.19	1,947	0.21
Suecia	1,064.3	1.19	10,893	1.17
Surinam	49.3	0.06	743	0.08
Swazilandia	24.7	0.03	497	0.05
Tailandia	386.6	0.43	4,116	0.44
Tanzania	107.0	0.12	1,320	0.14
Togo	38.4	0.04	634	0.07
Trinidad y Tobago	170.1	0.19	1,951	0.21
Túnez	136.2	0.15	1,632	0.18
Turquia	429.1	0.46	4,541	0.49
Uganda	99.6	0.11	1,246	0.13
Uruguay	163.8	0.18	1,908	0.20
Vanuatu	9.0	0.01	340	0.04
Venezuela	1,371.5	1.54	13,965	1.50
Viet Nam	176.8	0.20	2,018	0.22
Yemen, Rep. Arabe	43.3	0.05	683	0.07
Yemen, Rep. Dem. Pop.	77.2	0.09	1,022	0.11
Yugoslavia	613.0	0.69	6,380	0.69

MIEMBRO	CUOTA		VOTOS	
	INDIVIDUAL*	% DEL TOTAL	NUMERO	% DEL TOTAL
Zaire	291.0	0.33	3,160	0.34
Zambia	270.7	0.30	2,953	0.32
Zimbabwe	191.0	0.21	2,160	0.23
TOTAL	69,301.8	100.00	930,018	100.00

* Cifras dadas en millones de Derechos Especiales de Giro

FUENTE: FMI, 1985: 94

Por último, existe una función muy importante del Fondo, que suele minimizarse u olvidarse: la recopilación y difusión de información y la asistencia técnica que presta a los países que la soliciten. Estaba prevista en el Convenio constitutivo, cuando se estableció que debían publicarse el Reporte Anual de la Junta de Gobierno (publicado por primera vez en 1946) y un Reporte Anual de Regímenes y Restricciones Cambiarias (publicado por primera vez en 1950). La labor del Fondo en ésta area ha sido muy fructífera; prueba de ello, es que, en la actualidad, publica una gran cantidad de material en varios idiomas, tanto informes periódicos como libros, que tocan temas muy variados, desde historia o derecho económico y legislación fiscal en distintos países, hasta informes estadísticos de importaciones,

exportaciones, reservas, tipos de cambio etc. Este cúmulo de información, probablemente ha servido en más de una ocasión para sostener la confianza en el sistema, y eso tiene un gran mérito; pero, además, es de gran valor para los especialistas de la economía internacional, que encuentran en esos informes una enorme cantidad de información fidedigna, que les ayuda a interpretar la realidad que analizan.

BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO

El Convenio Constitutivo del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) o Banco Mundial está formado por 11 Artículos y 2 apendices y surgió también de los acuerdos de Bretton Woods; por lo que ambos organismos comparten ciertos rasgos comunes. Los dos Convenios entraron en vigor al mismo tiempo (121) y marcan la misma diferenciación nominal, entre asociados fundadores y otros asociados. El Convenio del Banco señala que para ser miembro de este organismo es necesario serlo primero del Fondo, establece una Junta de Gobierno y un Consejo Directivo y distribuye los derechos de voto prácticamente de la misma manera. El Banco se convirtió en organismo especializado de Naciones Unidas en la misma fecha que el Fondo (15 Nov. 47) etc. A pesar de esto, la similitud entre uno y otro no es más que superficial ya que sus objetivos son fundamentalmente distintos. El Fondo fue diseñado especialmente para ayudar a resolver problemas de balanza de pagos, mientras que el objetivo del Banco es resolver problemas económicos estructurales y promover el desarrollo económico de los países asociados. En este sentido, se puede decir que son complementarios.

Los fines del Banco se encuentran enunciados en el Artículo I del Convenio y son los siguientes:

- 1) "Ayudar a la reconstrucción y fomento de los territorios asociados facilitando la inversión de capital para fines productivos"
- 2) Promover la inversión privada en el extranjero y complementarla facilitando fondos para fines productivos (fondos que se obtendrían de los recursos propios de organismo o de otras fuentes).
- 3) Promover el crecimiento equilibrado del comercio internacional y el mantenimiento del equilibrio de la balanza de pagos.
- 4) Coordinar los préstamos hechos o garantizados por el Banco, con los préstamos internacionales "hechos a través de otros conductos", con el fin de que se les dé prioridad a los de mayor utilidad y urgencia.
- 5) "Ayudar a efectuar una transición fácil de la guerra a la paz".

Para empezar a funcionar (122) y cumplir con sus objetivos, el Banco requería de dinero y para conseguirlo se le autorizó que emitiera 100.000 acciones por un valor total de \$10.000 millones de dólares US (cada acción valía 100.000.00 \$US de 1944), que los países asociados a él estaban obligados a comprar. Siguiendo un patrón que recuerda la designación de aportaciones al Fondo, se determinaba en el apéndice A del Convenio cuántas acciones debía comprar cada uno de los miembros originarios, a la vez que se establecía que cuando la Junta de Gobierno autorizara el ingreso de un nuevo asociado, había que fijar también la cantidad de acciones que éste tenía que comprar, por lo que se puede decir que, de hecho, los países miembros aportan cuotas. La forma de pago de las aportaciones también queda definida en el Artículo II,

donde se estipula que los países asociados solo deben entregar el 20% del total de su cuota (2% en oro o dólares y 18% en su moneda nacional), mientras que el restante 80% sólo puede ser solicitado por el Banco, si con el capital existente no puede cubrir sus obligaciones (Seara, 1982:586).

Así, en un principio el Banco contaba con un capital social autorizado de \$10.000 millones \$US, que se esperaba cubriría sus operaciones durante algún tiempo; pero, a sabiendas de que eventualmente requeriría de más, se estableció que se podría aumentar si el Banco lo consideraba necesario y lo autorizaba una mayoría de 3/4 del total de los votos. Para el 30 de junio de 1984, el Banco contaba con un capital social de 137.548 millones \$US, aunque debe aclararse que no todo provenía de la emisión de nuevas acciones. Éstas solo aportaron 56.011 millones \$US; el resto provenía de las otras fuentes de recursos del Banco (autorizadas por el Artículo IV párrafo 8): préstamos de los mercados de capital (45.029 millones \$US), recursos obtenidos de la venta de deudas (2.937 millones \$US) y utilidades no distribuidas (600 millones \$US) (FUENTE: "The Statesman's Yearbook", 1985-86:20). En la actualidad, los mecanismos que se pueden utilizar para reunir fondos siguen siendo los mismos que antes, a pesar de que cambió el nivel de importancia que ocupa cada uno de ellos. Ahora la principal fuente de recursos del Banco son los préstamos contratados con los gobiernos de distintos países y los mercados privados de capital. Le siguen en orden de importancia los generados por la colocación de nuevas acciones (de las cuales ahora se entrega solo el

10% del total y se liquida en la moneda nacional del país en cuestion) y, por último, las utilidades no distribuidas del organismo.

El Banco es una institución de crédito y actúa como tal, por lo que en su Convenio Constitutivo hay una serie de reglas, que establecen a quienes y bajo qué condiciones se otorgan los préstamos y se conceden avales, la forma de otorgarlos, condiciones de pago etc.. Ello, con el objeto de asegurar que los medios de que dispone sean utilizados para cubrir sus objetivos y garantizar su liquidez. La norma general que rige su conducta es la de que sus recursos deben ser utilizados sólo en beneficio de los países asociados a él.

Los países que desean solicitar un crédito o pedir que el Banco sea su aval, lo hacen a través de los canales autorizados; es decir, sus "tesorerías, bancos centrales, fondos de estabilización u otras agencias fiscales o similares" (Artículo III párrafo 2), determinando en la solicitud la cantidad que se solicita y el fin al que se va a destinar. Recibida la solicitud, el Banco la estudia y decide si el proyecto es necesario y conveniente para el país que recibirá el préstamo; si existen garantías de que, de concedérsele el crédito, el país beneficiario pagará según lo acordado. En caso de que el Banco sea el acreedor, debe asegurarse de que el solicitante no puede conseguir el préstamo de ninguna otra fuente, bajo condiciones normales del mercado de capital (Artículo III, párrafo 4.a.). Resueltos estos puntos, y algunos otros, el Banco dicta su veredicto; si resulta favorable, después de algunas formalidades el país beneficiario recibirá una cantidad inicial y conforme avanza el proyecto que se está

financiando, recibirá el resto (por eso se les llama préstamos graduales). Debe añadirse que existe una regla más, de gran importancia, enunciada en el Convenio Constitutivo, que prohíbe terminantemente los llamados préstamos atados, al estipular que: "El Banco no podrá imponer condiciones, que obliguen a gastar el producto de un préstamo en el territorio de cualquier miembro en particular o en el de determinados miembros" (Artículo III párrafo 5.a). Esto es importante, sobre todo si se recuerda que los préstamos otorgados suelen utilizarse para pagar bienes y servicios importados.

El Banco obtiene sus utilidades de los intereses que cobra sobre los créditos concedidos; a pesar de que estos están siempre por debajo de los intereses que cobra el mercado de capital privado. Los intereses del Banco no se mantienen estáticos; fluctúan de acuerdo a los movimientos que se dan en el mercado, por lo que sus tasas han variado a través de los años, de alrededor de 7% a 9.25%.

En cuanto al destino de los créditos, pueden utilizarse para muchos y muy variados proyectos de desarrollo económico; sobre todo para crear obras de infraestructura económica. Desde mediados de 1970, la mayoría de los recursos del Banco se ha canalizado primordialmente hacia proyectos que benefician las áreas rurales de los países en vías de desarrollo. El orden de importancia que se le concede a los proyectos, puede apreciarse claramente al revisar la distribución y uso de los préstamos del Banco. Encontramos que durante el año fiscal que termina el 30 de junio de 1984, el Banco había concedido 2 429 préstamos por un valor de 101,565 millones de \$US (distribuidos entre 104 países

asociados) de los cuales 12.021 millones \$US se dedicaron a proyectos para la agricultura y desarrollo rural; 9.925 millones \$US se dedicaron a distintos proyectos de desarrollo; 3.689 millones \$US a la educación; 22.212.7 millones \$US para energía; 7.166.4 millones \$US industria; 381.3 millones \$US para proyectos de población, salud y nutrición; 217.4 millones \$US para la pequeña y mediana industria; 18.714 millones \$US para transporte; 1.768.6 millones \$US para telecomunicación; 364 millones de \$US para turismo; 2.697 millones para desarrollo urbano; 4.798 millones \$US para agua potable y alcantarillado; 156 millones \$US en asistencia técnica y 3.689 millones \$US en otros préstamos no destinados a proyectos específicos ("The Statesman's Year Book", 1985-86: 21). Queda por señalar que en muy pocas ocasiones los préstamos concedidos por el Banco financian un proyecto en su totalidad (123).

Con el fin de que le sirvieran de apoyo, en su lucha por promover el desarrollo económico internacional, el Banco creó en 1955 al Instituto de Desarrollo Económico y a la Corporación Financiera Internacional, y en 1960 a la Asociación Internacional de Fomento. El primero fue creado con el propósito de entrenar a los funcionarios (de los países asociados) encargados de la política de desarrollo de sus países, y prestar asesoría y personal para la elaboración de programas de formación profesional (Sears, 1982: 590), mientras que los dos siguientes, ambos filiales del Banco y organismos especializados de Naciones Unidas, se crearon para apoyarlo en su labor de promover el desarrollo económico internacional.

La organización administrativa del Banco Mundial es similar a la del Fondo Monetario Internacional; Cuenta con tres órganos administrativos: 1) la Junta de Gobierno, 2) el Consejo Directivo, y 3) el Presidente del Banco (en este orden de importancia). La Junta de Gobierno es el de mayor autoridad ya que le son confiadas todas las facultades del Banco, y representa los intereses de los países asociados. La Junta esta compuesta por Gobernadores (y sus suplentes), cada uno de los cuales es designado por uno de los países asociados. El nombramiento de gobernador es por cinco años "si cuenta con el favor de su gobierno", y puede ser reelecto, si así lo desea el país que lo designó. Los gobernadores suelen ser Ministros de Hacienda o Directores de los Bancos Centrales de los países asociados, por lo que su posición en el Banco está determinada por la actividad política al interior de sus países (124).

Debido a que se reúne solo una vez al año, a menos de que acuerden otra cosa o los convoque el Consejo Directivo a petición de cinco miembros o 1/4 parte del total de los votos, la Junta delega una gran parte de su autoridad en el Consejo Directivo. Sin embargo hay algunos asuntos que solo ella puede tratar, entre los que se encuentran la admisión de nuevos países y las condiciones de admisión; el aumento o disminución del capital social autorizado; suspensión de un asociado; resolución de las apelaciones originadas por la interpretación que de al Convenio el Consejo Directivo; enmiendas al Convenio; gestión de la cooperación con otras organizaciones internacionales; liquidación del Banco y reparto de sus activos; disposición del reparto de los

ingresos netos del Banco; determinación de la remuneración de los miembros del Consejo Directivo y del sueldo y los términos del contrato de servicio del Presidente (Artículo V sección 2.b). Se considera que hay el quorum necesario para resolver todos estos asuntos cuando se encuentra presente la mayoría de los gobernadores y representan no menos de las 2/3 partes del total de los votos. Las decisiones se toman por simple mayoría.

El Consejo Directivo es el que se encarga de la dirección de las operaciones generales del Banco (por la autoridad que le delega la Junta). En un principio estaba compuesta por 12 Directores Ejecutivos (y sus suplentes), cinco designados por los cinco países poseedores de más participaciones, y siete elegidos por los gobernadores que representaban el resto de los países asociados. En la actualidad, debido a que ha aumentado el número de países asociados, la cifra de Directores Ejecutivos a subido a 21: cinco designados por los cinco miembros cuyas aportaciones son más significativas (Estados Unidos, Gran Bretaña, República Federal de Alemania, Francia y Japón) y los otros dieciséis electos por los gobernadores que representan al resto de los países. El cargo de Director es por dos años y, en el caso de los Directores designados, pueden ser reelectos si así lo desea el gobierno del país que lo designó.

El Consejo está en funciones permanentes y su centro de operaciones se encuentra en las oficinas centrales del Banco en Washington, D.C., donde se reúne cada vez que es necesario. Para que haya quorum se requiere la presencia de la mayoría de los Directores, siempre

y cuando representen no menos del 50% del total de los votos. Las decisiones se adoptan por simple mayoría. Los Directores Ejecutivos deciden acerca de las solicitudes de préstamos u otros tipos de financiación, que se dirijan al Banco, solicitudes de préstamos que haga el Banco, proyectos de asistencia técnica, presupuestos, informes, recomendaciones a formular a la Junta de Gobierno y, en general, asuntos relacionados con la política del Banco. La parte netamente administrativa le corresponde al Presidente, el cual es nombrado por los Directores.

El Presidente del Banco es nombrado por los Directores Ejecutivos y retiene su cargo hasta que es destituido. Preside las reuniones del Consejo Directivo, pero solo tiene voto de calidad, y puede estar presente en las reuniones de la Junta de Gobierno, aunque ahí carece de voto. Bajo la dirección del Consejo, el Presidente tiene a su cargo las operaciones ordinarias del Banco, que incluyen la organización, designación y cese del personal. Tanto el personal como el Presidente, Vice-presidentes que lo auxilian y los Consejeros Ejecutivos, están al servicio exclusivo del Banco. Se considera que son funcionarios internacionales, por lo que los gobiernos de "los países asociados deben respetar el carácter internacional de su servicio" (Artículo V, párrafo 5). La selección del personal se hace en base a los mismos criterios que en el Fondo: eficiencia y origen geográfico.

VOTACION

La distribución de los votos entre los países asociados al organismo sigue, en principio, el mismo patrón que en el Fondo: 250 votos iniciales por su cuota asignada y un voto más por cada acción extra que posea; pero, a diferencia de lo que sucede en el FMI, donde las participaciones posteriores son asignadas y negociadas, asegurando con ello que la balanza de poder al seno del organismo no se verá alterada, cada vez que la Junta de Gobierno del Banco autoriza una nueva emisión de acciones, la proporción de votos que posee un país puede verse alterada por el mecanismo de distribución. En principio, al haber una nueva emisión de acciones, cada país tiene la prerrogativa de comprar un número determinado de ellas, para sostener su poder de voto; pero, si no hace uso de este derecho, las acciones "sobrantes" pueden ser adquiridas por los países que lo deseen, aumentando con ello su poder de voto y disminuyendo proporcionalmente el del país que las rechazó. Esto puede llegar a presentar un serio peligro, en el sentido de que, con el tiempo, los países económicamente débiles pueden perder una gran parte de su poder de voto, dándose una mayor concentración de poder entre los países económicamente dominantes. Por ello, cuando se evalúa la necesidad de hacer una nueva emisión, también se llega a contemplar la asignación de más votos "base", para evitar esta situación. De considerarlo necesario, se procede a distribuirlos entre los países asociados.

Los órganos del Banco autorizados para adoptar decisiones normalmente lo hacen por simple mayoría (excepto en los casos en que el Convenio establece lo contrario), por lo que es necesario detallar un poco más

el proceso de votación que se da en su seno. En la Junta de Gobierno, cada Gobernador emite los votos que le corresponden al país que representa. En el Consejo Directivo, la emisión de votos es un poco diferente. Allí, los Directores Ejecutivos designados emiten los votos que le corresponden al país que los designa. Por ejemplo, el Director Designado por Japón, emite los votos que le corresponden a ese país y lo mismo sucede en el caso de los otros cuatro Directores asignados, mientras que los Directores electos emiten en un solo bloque los votos que le corresponden a los países que los eligen. Así, si cinco países se reúnen para elegir a un Director Ejecutivo, el poder de voto de ese Director será igual a la suma de todos los votos de cada uno de esos países. En el FMI se sigue el mismo procedimiento (Sears, 1982:589).

Indudablemente, el Banco ha ayudado a financiar una gran cantidad de proyectos, que han beneficiado a muchas comunidades de diversos países; pero también es indiscutible que la forma en que fue diseñado limita seriamente la consecución de los objetivos enunciados en el Convenio Constitutivo. Las críticas hechas al Banco son numerosas, y a pesar de que se ha de tratado corregir algunas de sus deficiencias, lo cierto es que persisten las fundamentales, que se ven magnificadas por el hecho de que los problemas que debe ayudar a resolver en la actualidad, se dan en condiciones estructuralmente diferentes de las que prevalecían cuando fue concebido este organismo. Hoy día, la mayor parte de la asistencia que presta el Banco, por no decir toda, se canaliza hacia países en vías de desarrollo que, aunque están en

distintos niveles de industrialización, comparten el problema de que sus modelos de desarrollo son incompetentes y sumamente dependientes de los países industrializados (sobre todo en materia de bienes de capital), lo que aunado a otros fenómenos que comparten, le dá a sus problemas un carácter especial a la vez que provoca que éstos países requieran de grandes volúmenes de capital para sostenerse.

Ante esta situación, la actuación del organismo se ve seriamente limitada, tanto por los estatutos del Convenio, que le imponen márgenes estrechos, dentro de los cuales debe actuar, como por los problemas económicos y políticos que dominan las relaciones internacionales y que, en mayor o menor grado, se reflejan en él; por ejemplo, la preeminencia política y económica de los Estados Unidos en el "mundo occidental", se ha traducido en su supremacía dentro del Banco, ya que no solo es el país que tiene mayor número de votos, sino que la sede del BIRF se encuentra en Washington D.C. y tradicionalmente su Presidente es norteamericano, lo que significa que los valores y la visión que los Estados Unidos tienen del mundo, es la que predomina en la organización, cosa que no es del todo agradable para los países que constituyen la mayoría de los asociados, pero no necesariamente la mayoría de los votos. En cuanto a las limitantes estatutarias, hay que mencionar: que el Banco no puede expandir su capacidad de crédito sin aumentar primero su capital social autorizado (decisión que adopta la Junta de Gobierno, que está controlada por los países industrializados); que los préstamos que hace deben ser usados para proyectos específicos de desarrollo; que para realizarse estos

proyectos deben someterse a concurso internacional (lo que significa que normalmente los obtienen contratistas de países industrializados, porque ofrecen mejores condiciones y mayores garantías); y que, debido al procedimiento administrativo que debe seguirse para otorgar préstamos, no puede conceder préstamos de emergencia, etc.

Además del problema de conflicto de intereses que viene implícito en los párrafos anteriores, debe señalarse que algunos de los estatutos que constriñen el funcionamiento del BIRF en el mundo contemporáneo, lo afectan de una manera específica, al impedirle que utilice todo su potencial, para ayudar a reunir y mobilizar una parte importante del capital que requieren los países en vías de desarrollo y entregárselo en condiciones más favorables. Se ha tratado de corregir esta falta de capital, creando organismos filiales de apoyo, como la Corporación Financiera Internacional (CFI) y la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y también generando nuevos tipos de crédito, como los "créditos de ajuste estructural" ("structural adjustment loans" o SAL's), los cuales fueron diseñados para "ayudar a reestructurar la economía y los patrones de desarrollo, de aquellos países en vías de desarrollo que ven amenazado su futuro crecimiento económico por un desequilibrio en su balanza de pagos"; préstamos que son exclusivamente para "apoyar aquellos programas que tienen por objeto prevenir las crisis económicas al reformar y alterar los patrones de inversión que se dan en el país en cuestión" (125) y que tocan prácticamente todos los aspectos de la vida económica de un país, lo que en ciertas ocasiones puede provocar conflictos de

competencia con el FMI, debido a que se desdibuja la diferencia que hay entre las funciones de uno y otro organismo (por ejemplo, estos préstamos se asemejan al "servicio ampliado del Fondo" o SAF). Sin embargo, debido a los problemas antes enunciados y a la misma estructura de las relaciones económicas y políticas internacionales, todos estos esfuerzos resultan insuficientes y, por lo tanto vanos, y los objetivos enunciados en el Convenio Constitutivo aparecen cada día más como quimeras.

EVOLUCION DEL SISTEMA DE BRETTON WOODS

A pesar de las buenas intenciones y extenuante planificación a la que fué sometido el sistema monetario internacional ideado para la segunda posguerra, el orden establecido padecía serias deficiencias en su estructura, las que, eventualmente, lo condujeron al fracaso al impedirle resolver satisfactoriamente los problemas de ajuste, liquidez y confianza que tuvo que enfrentar. En un análisis retrospectivo del sistema de Bretton Woods, las fallas en su diseño parecen autoevidentes; tanto así, que algunos teóricos afirman que sus autores las previeron y trataron de evitarlas (Agmon, 1986:25), cosa que se puede discutir hasta el cansancio sin llegar a una conclusión definitiva. Lo que realmente es importante es que fue estructurado de una manera específica y que, a pesar de que se le hicieron algunas modificaciones, fue incapaz de manejar las situaciones que se generaron por la evolución histórica de los acontecimientos y por la influencia que sobre ellos tuvo el sistema.

Al finalizar la segunda guerra mundial, el FONDO se dedicó principalmente a tratar de establecer el régimen cambiario diseñado en Bretton Woods, lucha que duró cerca de diez años. Los primeros resultados importantes se empezaron a obtener en 1957, cuando la economía internacional se encontraba en franca recuperación, fenómeno que le daba a la mayoría de los países el espacio suficiente para adaptarse a las nuevas condiciones que surgirían al adoptar este

régimen cambiario y al "abrir las puertas" de sus economías. Se considera que los mayores logros en este sentido se obtuvieron del '57 al '66, período durante el cual la mayoría de los países seguían, en mayor o menor grado, los lineamientos esbozados en el Convenio Constitutivo del FONDD.

Aunque varios países siguieron amparándose con el Artículo XIV (126) del Convenio hasta bien entrada la década de los '60, y el FONDD autorizó en varios casos la instauración "temporal" de tipos de cambio flexibles (127), el mayor éxito en la aplicación y respeto del sistema de Bretton Woods se obtuvo en estos años, por lo que podría denominarse el período de auge del sistema. En esta época se autorizaron una gran cantidad de devaluaciones monetarias (sobre todo en Iberoamérica), pero desafortunadamente, esta medida no funcionó como se esperaba porque las devaluaciones normalmente servían solo para compensar el aumento de precios internos que sufrían estos países, provocando que, a final de cuentas, los tipos de cambio reales se mantuvieran más o menos fijos, y los términos de intercambio y las balanzas de pago se mantuvieran más bien estáticas. Este fenómeno, aunado al de la recuperación económica de Europa y sus efectos sobre la economía internacional, provocó los problemas de ajuste, liquidez y confianza que con el tiempo terminaron por destruir la organización monetaria internacional concebida en Bretton Woods (De Vries, 1986: 21-45).

En 1945, la economía internacional se encontraba en un estado lamentable. Todos los países beligerantes, con excepción de Estados

Unidos, tenían sus aparatos productivos en ruinas, estaban fuertemente endeudados y requerían de aun más créditos para reestablecerse. La mayoría de los países iberoamericanos tenían serios problemas de balanza de pagos e inflación, y la situación del resto de los países en desarrollo no era mas alentadora. Prácticamente todos los países se amparaban con el Artículo XIV del convenio constitutivo del FONDO y sostenían sus regímenes de tipos de cambio múltiples y demás prácticas proteccionistas.

Ante esta situación, el Fondo Monetario Internacional, que no había sido diseñado para ayudar a la reconstrucción económica de la segunda posguerra, ni para enfrentar ninguna otra situación de emergencia, realmente no podía hacer nada para mejorar la situación a corto plazo, por lo que encausó sus esfuerzos hacia la meta de crear las condiciones del futuro, subrayando el objetivo de que todos los países fijaran la paridad de sus monedas de acuerdo a lo establecido en el convenio, al plazo mas corto posible. Simultáneamente, Estados Unidos emprendía una serie de programas de ayuda económica dirigidos a Europa y Japón con el fin de ayudarles a recuperarse, siendo el más conocido de ellos el denominado Plan Marshall. Tanto éste, como los demás planes de ayuda económica (128) generados en Estados Unidos (se iniciaron a partir de 1947), cumplían un doble objetivo; por una parte, ayudar a la recuperación económica de estos países para que pudieran resolver los problemas políticos y sociales que estaban enfrentando (se buscaba sobre todo frenar el avance comunista), y por la otra, proporcionar la liquidez que requería el sistema monetario

internacional.

La idea de implementar estos planes de "ayuda" surgió unos meses después de que terminó la guerra, debido a que empezaba a verse claramente que la recuperación europea no iba a presentarse de una manera independiente. Para reconstruir su aparato productivo, Europa y Japón necesitaban dinero, específicamente dólares, ya que el país que les podía vender lo que requerían era Estados Unidos (129). Desafortunadamente, debido al gran esfuerzo que les había significado la guerra, "no tenían" ni dólares ni oro, los dos medios de pago aceptados en el comercio internacional, tampoco podían atraer inversiones extranjeras (privadas) y además tenían una gran deuda externa, lo que significa que había una escasez general de dólares. Frente a esto, y ante el inminente peligro de una expansión comunista en una Europa pobre, Estados Unidos decidió auxiliarla, a la vez que creaba liquidez para el sistema monetario internacional. Así, Estados Unidos exportaba capital a Europa y Japón, y éstos le compraban bienes y servicios.

Como consecuencia de este arreglo, a partir de 1950 la balanza de pagos norteamericana empezó a presentar un déficit crónico en su cuenta de capital y un superávit en su balanza comercial (Cuadro I p. 213); este déficit era necesario para la economía internacional no solo porque promovía su crecimiento, sino porque, como ya se mencionó, era la única manera de crear la liquidez internacional que se necesitaba.

CUADRO I

Balanza de Pagos de los Estados Unidos

(miles de millones de dolares)

	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954
IPagos corrientes:								
Saldo neto bienes/servicios	10,9	5,8	5,6	1,3	3,3	1,8	-0,1	1,3
IICapitales a largo plazo*								
Inversiones Privadas . . .	-0,9	-1,0	-0,6	-1,0	-0,7	-0,9	-0,3	-0,7
Ayuda Gubernamental (-) . .	-6,2	-4,9	-5,8	-3,7	-3,3	-2,5	-2,2	-1,7
IIICapitales corto plazo*	0,8	1,1	0,9	-0,1	0,4	0,6	0,5	0,5
BALANCE GLOBAL (I+II+III) .	4,6	1,0	0,2	-3,6	-0,3	-0,1	-2,2	-1,6
	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
IPagos corrientes:								
Saldo neto bienes/servicios	1,6	3,4	5,2	1,7	-0,4	3,3	5,0	4,3
IICapitales a largo plazo*								
Inversiones Privadas . . .	-0,7	-2,0	-2,9	-2,6	-1,6	-2,1	-2,1	-2,5
Ayuda Gubernamental (-) . .	-2,4	-2,5	-2,7	-2,8	-2,6	-3,0	-3,7	-3,9
IIICapitales corto plazo*	0,3	0,1	1,0	0,1	0,9	-2,0	-1,5	-0,1
BALANCE GLOBAL (I+II+III) .	-1,1	-0,9	0,5	-3,5	-3,7	-3,9	-2,4	-2,2

Fuente: NIVEAU, 1983, 363

Se terminó por tener un sistema monetario internacional administrado por un solo país, Estado Unidos, cuya administración se basaba en la confianza que se tenía en el dólar, confianza que a su vez se sustentaba en el poder económico norteamericano, sus grandes reservas de oro, y la garantía de la convertibilidad del dólar en oro a \$U.S 35.00 la onza. Paradójicamente, el mecanismo de creación de liquidez internacional debilitaba al sistema porque requería que hubiera un déficit en la balanza de pagos norteamericana, y que los demás países aceptaran mantener sus tenencias de dólares, lo que finalmente terminó por minar la confianza en esta moneda, que tenía que compartir su posición de moneda internacional con un bien comparativamente escaso: el oro.

En términos generales, el sistema funcionó satisfactoriamente hasta el año de 1958, cuando empezaron a presentarse los primeros cambios en las relaciones económicas internacionales, que desembocaron en la primera gran crisis del sistema en 1960-1961.

Para 1958, la situación en el mundo había cambiado sustancialmente, Europa y Japón se encontraban en franca recuperación, la situación de sus balanzas de pago había mejorado considerablemente, sus reservas oficiales habían aumentado (eran prácticamente iguales que las de Estados Unidos) y habían decidido que ese mismo año sus monedas serían libremente convertibles a dólares (esta medida beneficiaba solo a los no residentes, ampliándose a los residentes en 1961). La combinación de estos elementos y el surgimiento de nuevas actitudes señalaban cambios importantes en la esfera de las relaciones

internacionales. Al mismo tiempo, debido a la conjunción de varios elementos económicos, se empezó a debilitar la confianza en el dólar, surgiendo lo que se podría denominar la segunda etapa del Sistema de Bretton Woods.

Alrededor de 1959, se puede percibir que Estados Unidos estaba perdiendo su dominio absoluto sobre el sistema monetario internacional, y para el año siguiente, ya se puede empezar a hablar de una administración multilateral del sistema. En 1960, debido a una crisis que acababa de enfrentar el dólar, las autoridades de la Reserva Federal de Estados Unidos participaron por primera vez en las reuniones de los representantes de los bancos centrales europeos, quienes, desde 1930, se habían estado reuniendo periódicamente en el Banco de Pagos Internacionales (B.P.I.) en Basilea Suiza (130). La adhesión de Estados Unidos al grupo de Basilea le dió a este último el poder suficiente para controlar aspectos importantes del sistema, convirtiéndose en un organismo ad hoc para el manejo de situaciones de emergencia. En 1961 ayudó a estabilizar la libra esterlina; en 1964 apoyó a la lira italiana y la libra esterlina; en 1967, nuevamente a la libra esterlina; y de 1961 a 1968, ayudó a controlar los movimientos especulativos de oro al encausar todas las transacciones del metal hacia un fondo común (gold pool) comprando el excedente cuando el precio caía por debajo de \$US.35.00 la onza y vendiéndolo cuando subía por encima del "precio oficial" (Spero, 1981:41-45). Además, monitoreaba e intervenía activamente en el creciente mercado de eurodólares, y servía como centro de información donde se

intercambiaban datos acerca de las políticas económicas nacionales adoptadas por los distintos países que afectaban al sistema monetario internacional.

Debido a la frecuencia de las crisis, a la consideración de que el grupo de Basilea no podría resolver crisis de grandes proporciones y a que, como había sido comprobado durante la crisis de la libra en 1961, el Fondo Monetario Internacional no tenía los recursos suficientes para enfrentarlas, se decidió crear un fondo de emergencia. La propuesta inicial, formulada por Estados Unidos, sugería que se le facilitara al Fondo Monetario Internacional (de manera automática) los recursos para resolver ese tipo de situaciones de emergencia, pero debido a que este se encontraba controlado por Estados Unidos y Gran Bretaña, los demás países desarrollados se opusieron y, en diciembre de 1961, se firmaron en París los Acuerdos Generales para la Obtención de Prestamos (A.G.P.), mejor conocidos por sus siglas en inglés G.A.B. (General Arrangement to Borrow), creando con ello un fondo fuera de la jurisdicción del Fondo Monetario Internacional, y bajo el control absoluto de los miembros del grupo, representados por sus ministros de finanzas, que formaban el denominado "Grupo de los Diez" (131), el cual terminó por dominar al FONDO convirtiéndose "de facto" en el "administrador" del sistema (Seara, 1982:578).

El relativo debilitamiento de los Estados Unidos dentro de las relaciones monetarias internacionales se debía principalmente a la pérdida de confianza en su moneda, causada por el enorme déficit de la balanza de pagos norteamericana y la subsecuente salida de una parte

de sus reservas de oro, que habían bajado de \$US 24.4 mil millones en 1948, a \$US 19.5 mil millones en 1959; mientras que la tenencia de dólares en el exterior había aumentado de \$US 7.3 mil millones en 1948, a \$US 19.4 mil millones en 1959. Para 1960, la tenencia extranjera de dólares excedía las reservas de oro del gobierno norteamericano (Meier, 1982; 80), lo que provocó el primer movimiento especulativo contra el dólar, ya que, previendo un reajuste de paridad frente al oro, los especuladores internacionales empezaron a cambiar grandes sumas de dólares en oro, aumentando aun más la presión sobre las reservas norteamericanas; pero se conjuró el peligro gracias a la intervención del Grupo de Basilea.

A partir de esa fecha, y empezando por el gobierno de Kennedy en 1961, las autoridades norteamericanas intentaron corregir la situación de su balanza de pagos por varios medios (132), pero sin obtener resultados satisfactorios. A pesar de ello, se generaron grandes expectativas a nivel mundial, lo cual creó conciencia de que el sistema de Bretton Woods no preveía ninguna forma alternativa para la creación de liquidez internacional, por lo que se decidió empezar a resolver el problema de falta de liquidez internacional que se preveía iba a presentarse.

El sistema dependía de dos fuentes principales para garantizar la liquidez internacional: por una parte, el dólar, cuyo papel empezaba a ser seriamente cuestionado porque había un exceso en el mercado internacional de divisas y porque las relaciones políticas y económicas internacionales estaban cambiando, y por la otra, el oro.

Si se reforzaba la posición del dólar vía corrección de la situación de la balanza de pagos estadounidense (como era el propósito), la liquidez internacional se vería disminuida en un período de expansión económica internacional, frenando con ello el crecimiento económico mundial; si no se corregía, indudablemente aumentaría la importancia del oro, y la producción mundial del metal dedicada a fines monetarios no había crecido al mismo ritmo que la economía, es más, comparativamente, la proporción de oro en las reservas empezaba a bajar, lo que presentaba un problema aun más serio.

Además, el problema tenía connotaciones políticas. Los países europeos, sobre todo Francia, querían participar más activamente en el manejo (y los beneficios) del sistema monetario internacional (cosa que lograron en parte con la creación del Grupo de los Diez), a la vez que deseaban disminuir la influencia que Estados Unidos tenía sobre él; mientras que Estados Unidos quería mantener su posición de privilegio. En esta lucha, jugó un papel importante en favor de Estados Unidos el hecho de que los dos productores más importantes de oro eran la República Sudafricana (controlaba 3/4 partes de la producción mundial), y la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas, cuya oferta del metal dependía de sus condiciones internas (Morales, 1987; 39). Ninguno de los "países occidentales" deseaba ver a estos países como los generadores de liquidez internacional, por lo que se optó por reformar el sistema existente.

A pesar de que el problema había sido detectado desde 1959 (133), y de que desde 1962 se habían planteado alternativas concretas para

resolverlo, no fué sino hasta 1965 que se empezaron a negociar las reformas que se iban a adoptar. Después de varios años de negociaciones y de estudiar varias propuestas de reforma (134), en la XXII reunión anual de Fondo Monetario Internacional, celebrada en Río de Janeiro en septiembre de 1967, se revisó el proyecto inicial para la creación de los Derechos Especiales de Giro (D.E.G.); el cual fue aprobado por la Junta de Gobierno el 31 de mayo de 1968, y entró en vigor el 9 de agosto de 1969 (135). El resultado fue la creación de un activo de reserva internacional (fiduciario) creado por un convenio especial con el Fondo Monetario Internacional y administrado por el Grupo de los Diez en su conjunto (los países europeos podían vetar la creación de nuevos D.E.G.). La importancia histórica de este evento reside en que por primera vez un sistema monetario internacional contaba con un activo de reserva creado y administrado internacionalmente; era la cúspide de la cooperación multilateral y la prueba de que es posible reformar el sistema si existe la voluntad política de hacerlo.

La creación de los Derechos Especiales de Giro coincidió con el derrumbe del sistema de Bretton Woods, que fue algo que sorprendió a ciertos sectores. A pesar de que a partir de 1965 los niveles de las reservas internacionales empezaban a declinar y su composición estaba cambiando, la mayoría de las personas no percibía el peligro que se avecinaba (Meier, 1982; 89). Es más, a fines de 1967 la mayoría de las autoridades monetarias internacionales estaban seguras que los problemas se empezaban a resolver. Los déficits de Gran Bretaña y

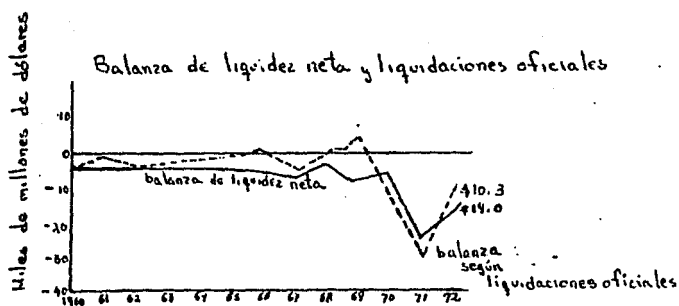
Estados Unidos estaban corrigiéndose, aunque muy ligeramente, y el proceso para crear los Derechos Especiales de Giro estaba muy avanzado, por lo que el peligro de una futura falta de liquidez internacional se había disipado. Pero, el peligro estaba ahí y también las señales. En noviembre de 1967, Gran Bretaña tuvo que devaluar la libra esterlina en un 14.3%, y como consecuencia, hubo un gran movimiento especulativo contra el dólar porque se esperaba que también se devaluaría. Esto hizo que los miembros del "gold pool" no pudieran sostener ya más el precio de \$US 35.00 la onza de oro, y en marzo de 1968 se creó un mercado doble para el metal: uno para las autoridades monetarias de los distintos países donde el precio del oro se mantenía a \$US 35.00 la onza, y otro para el público donde el precio se determinaba por el libre juego de la oferta y la demanda; como consecuencia, el precio del oro en el mercado libre pronto rebasó significativamente el precio oficial del metal. Después vino una serie de crisis monetarias: el 8 de agosto de 1969 Francia se vio obligada a devaluar su moneda en un 11.1%; el 24 de octubre del mismo año, Alemania tuvo que revaluar el marco en 9.3% y en enero de 1970, el gobierno canadiense adoptó un régimen de tipo de cambio fluctuante variando el valor de su moneda entre un 3% y un 5%.

Ante la presencia del peligro inminente, las posiciones de los países se polarizaron, dificultando el consenso que tanto se necesitaba en esos momentos (no significa que no hubiera habido cierto grado de cooperación, si la había, prueba de ello es la creación de los D.E.G.). A partir de 1968, los enfrentamientos entre las autoridades

monetarias era lo común. Los países europeos y Japón se quejaban del déficit norteamericano pero no estaban dispuestos a compartir los costos asociados al ajuste; los alemanes y japoneses se oponían firmemente a la revaluación de sus monedas; los franceses redujeron sus tenencias de dólares al mínimo, exigían una vuelta al patrón oro y se resistían a devaluar su moneda hasta el último momento. Por su parte, Estados Unidos, que deseaba sostener la preeminencia del dólar en el sistema, presionaba para que los demás países desarrollados revaloraran sus monedas frente al dólar, y ante su negativa, adoptó una política de "descuido benigno" (benign neglect). Permitió que la tenencia de dólares en el extranjero aumentara ilimitadamente, agravando el déficit de su cuenta de capital; mantuvo una actitud pasiva ante las crisis monetarias del '69 y '70; y por razones políticas internas, Nixon adoptó una política inflacionista que aumentó aun más el déficit norteamericano e hizo que por primera vez se presentara un déficit en la balanza comercial (1971).

Como consecuencia de todo esto, en la primavera y el verano de 1971 hubo otro gran movimiento especulativo en contra del dólar, y para fines del verano ya no era posible sostener por más tiempo la política de "descuido benigno". Las reservas de oro norteamericanas se vieron disminuidas a poco más de \$US 10 000 millones, mientras que la tenencia extranjera de dólares había aumentado a \$US 80 000 millones; la situación de la balanza comercial se estaba deteriorando a pasos agigantados; el desempleo se estaba incrementando; había una inflación galopante y se acercaban las elecciones de 1972.

Estados Unidos



Fuente: Meier; 1982, 82

El 15 de agosto de 1971, el Presidente de los Estados Unidos, Richard Nixon, anunció que había decidido adoptar una nueva política económica: a partir de ese momento, el dólar ya no sería convertible al oro y se imponía un impuesto general a las importaciones de 10% (Spero, 1981; 52). Con esta medida, la era de Bretton Woods llegó a su fin, dos de sus pilares habían sido destruidos: la convertibilidad del dólar en oro, y por tanto, el sistema de paridad monetaria. A partir de ese momento se inició la búsqueda infructuosa de un nuevo sistema monetario internacional.

DEL SMITHSONIANO A NUESTROS DIAS

La respuesta al desmoronamiento del sistema de Bretton Woods fue la búsqueda de uno nuevo. El Grupo de los Diez se avocó a negociar la creación de un nuevo sistema, siendo el resultado el Acuerdo Smithsonian, llamado así porque fue negociado en el Instituto Smithsonian en Washington D.C. (entre el 17 y el 18 de diciembre de 1971). Las negociaciones que desembocaron en el Acuerdo no fueron muy amistosas, y demostraron el gran conflicto político existente en torno al sistema monetario internacional, al mostrar los problemas que surgen al tratar de administrarlo multilateralmente. Sin embargo, se puede afirmar que fueron fructíferas dentro de ciertos límites muy estrechos, ya que, a pesar de las dificultades existentes, hicieron posible cierto grado de cooperación internacional. Algunas de las consecuencias positivas del diálogo fueron: que no se inició una guerra comercial; que facilitó llegar a un consenso respecto al precio del oro (se estableció un nuevo precio oficial a 4US 32.00 la onza); se llegó a un acuerdo respecto a la devaluación del

dólar; se fijó una nueva paridad entre las distintas monedas etc..., además de que, en un momento de luchas por ganar o recuperar posiciones, el Acuerdo fue un arreglo negociado.

En realidad, el Acuerdo Smithsoniano no fue una reforma estructural al sistema, sino más bien un acuerdo multilateral, que todos veían como transitorio, para controlar la crisis. Los puntos principales que trató fueron, la devaluación del dólar frente al oro y la reordenación de los tipos de cambio, permitiéndoles un margen de fluctuación de +2.25% a -2.25% a partir de la nueva paridad establecida (que realmente era insuficiente frente a los enormes flujos de capital especulativo que se movían de un país a otro). Ninguna de estas medidas resolvían los problemas más importantes. No trataban los problemas que surgían de la creciente interdependencia económica y la transnacionalización del capital que se estaba dando hacia más de una década; ni los problemas de ajuste que enfrentaban varios países en un momento de dificultades crecientes y políticas económicas nacionales contradictorias e incompatibles, problemas que se veían agravados por los flujos de capital especulativo que se desplazaban sin ningún control. Tampoco resolvía el problema de liquidez internacional. El dólar seguía siendo inconvertible, y no se preveía la creación de una fuente alternativa de liquidez.

Como se esperaba, el acuerdo fue transitorio, pero no porque hubiera sido reemplazado por uno mejor, sino porque no pudo sostenerse por más de 14 meses. El desplazamiento masivo de capitales a corto plazo y capitales especulativos de un país a otro ejerció una gran presión

sobre la nueva paridad de las monedas. En respuesta, los países utilizaron todos los medios a su alcance para defender sus tipos de cambio, pero no pudieron resistir durante mucho tiempo. En enero de 1972, Gran Bretaña e Irlanda decidieron adoptar un régimen de tipos de cambio flexibles. Un año después (enero-febrero 1973), hubo una nueva crisis y en marzo los demás países siguieron su ejemplo, iniciándose un período en que los tipos de cambio se determinan en el mercado cambiario con una intervención marginal por parte de los bancos para evitar variaciones violentas en los tipos de cambio.

Paralelamente a estos eventos, y a solo seis meses de haberse firmado el Acuerdo Smithsoniano, esto es, el 26 de julio de 1972, la Junta de Gobierno del Fondo Monetario Internacional creó el "Comité para la Reforma del Sistema Monetario Internacional y Cuestiones Afines" mejor conocido como el "Comité de los Veinte" o "Grupo de los Veinte" porque estaba compuesto por los representantes de veinte países: los del "Grupo de los Diez" y los de diez países en vías de desarrollo. Como su nombre lo indica, este Comité "ad hoc" fue creado con el propósito de reformar el sistema monetario vigente, siendo sus objetivos principales el establecer una moneda o un grupo de monedas que fueran ampliamente aceptadas (en las que se tuviera confianza); el encontrar nuevos mecanismos para promover el ajuste internacional; y el determinar el nivel adecuado de reservas internacionales (determinar la liquidez internacional).

La evaluación final que hacen los analistas del trabajo del Comité de los Veinte, en el sentido de si se lograron o no estos objetivos,

varia ampliamente. Algunos autores afirman que fue francamente exitosa, por ejemplo, De Vries (1986) explica que en la última reunión del Comité de los Veinte (celebrada del 12 al 13 de junio de 1974) se decidió adoptar una serie de medidas con las que se terminaba de cumplir con los objetivos propuestos, extinguiendo con ello su existencia; mientras que otros, como Spero (1981), argumentan que el Comité de los Veinte se disolvió porque era incapaz de lograr un consenso sobre cuáles eran las medidas concretas adecuadas para enfrentar y resolver los problemas que surgían de una realidad rápidamente cambiante.

En realidad, se puede decir que la vida del Comité no fue totalmente inútil, pero distó mucho de resolver los problemas que le fueron encomendados. Al inicio de sus gestiones, se acordaron, sin demasiado problema, los principios generales sobre los que se basaría la reforma al sistema monetario: se decidió que era necesario incrementar la participación de los Derechos Especiales de Giro como unidad de cuenta internacional, disminuyendo paulatinamente las de otras monedas, incluyendo el dólar (y el oro); que debía permitirse una mayor flexibilidad de los tipos de cambio y, en casos específicos, se debía autorizar que ciertos países adoptaran un régimen de tipo de cambio flexible; la responsabilidad del proceso de ajuste debía distribuirse más equitativamente entre todos los países; y que se intensificaría la cooperación entre todos, con el fin de neutralizar lo más posible los efectos de los movimientos de capital especulativo sobre el mercado cambiario, que había sido seriamente afectado en los últimos años.

Sin embargo, cuando se trataron de negociar los puntos específicos de las reformas que habrían de implementarse, surgieron una gran cantidad de problemas, debido a las realidades nacionales distintas y hasta conflictivas de los países miembros del Comité, que hacían prácticamente imposible el lograr un consenso, ya que cada país o grupo de países abogaba por las reformas que más le beneficiaban, sin que ninguno pareciera estar dispuesto a sacrificar lo necesario para llegar a un arreglo que beneficiara a todos de una manera satisfactoria. Además de este problema, que parece ser uno de falta de voluntad política para resolver racionalmente una problemática concreta, cabe mencionar el hecho de que mientras el "Comité de los Veinte" negociaba, la realidad internacional financiera cambiaba a un ritmo acelerado.

Hallwood (1986), Meier (1982) y Spero (1981) coinciden en que, durante el primer lustro de la década de los 70's, se presentaron una serie de fenómenos que agudizaron aun más la creciente interdependencia económica y financiera de los países, haciendo prácticamente imposible la negociación de una reforma al sistema partiendo del principio de que la adopción de la política económica o financiera de un país es una prerrogativa nacional. La desintegración del sistema monetario de Bretton Woods, el surgimiento de la espiral inflacionaria a nivel internacional, y el aumento en el precio del petróleo en 1973, son solo tres elementos que hacen evidente la creciente interdependencia de los países, y la necesidad de generar nuevas actitudes para resolver los retos que se presentan.

Ante la imposibilidad de que el "Grupo de los Veinte" llegara a

concertar un acuerdo para reformar el sistema vigente, los países miembro del Fondo Monetario Internacional decidieron que desapareciera, y en su lugar, crearon el Comité Provisional de la Junta de Gobernadores sobre el Sistema Monetario Internacional (Comité Provisional). El Comité Provisional fue creado el 2 de Octubre de 1974, con el objeto de resolver problemas de corto o mediano plazo que pudieran presentarse, y de someter al sistema a una reforma gradual, para que tuviera una mayor flexibilidad y se acoplara mas facilmente a las necesidades que se fueran presentando.

La "nueva personalidad" del Fondo Monetario Internacional ha sido obra del Comité Provisional, habiendo sido uno de sus primeros, y mas conocidos proyectos el Acuerdo de Jamaica, o Segunda Enmienda al Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional; concluido en Jamaica entre el 7 y 3 de enero de 1976. En realidad es este Acuerdo el que le da al FONDD sus características modernas; gracias a él, la función de los Derechos Especiales de Giro en el sistema se ha visto incrementada, el oro a "desaparecido" del panorama de las relaciones monetarias y financieras internacionales (136), y, a pesar de que cada país tiene el régimen cambiario que desea, busca evitar las variaciones bruscas en los tipos de cambio autorizando al Fondo para que supervise los distintos regimenes cambiarios, para que adopte los principios generales que considere convenientes para encauzar la política económica y financiera de los países, y encomendándole la tarea de promover al máximo la cooperación internacional en el area económica.

La Segunda Enmienda también legitimizó el uso de los tipos de cambio flexibles, práctica ampliamente seguida desde fines de 1972, principios de 1973, al autorizar que los miembros del FONDO siguieran con el régimen cambiario que habían decidido convenía más a sus intereses (también incluye un párrafo en el que se establece que si lo aprueban el 85% de los miembros de la Asamblea, se puede volver a imponer como obligatorio un régimen de tipos de cambio fijos).

A pesar de las expectativas que generó, la Segunda Enmienda tampoco resolvía los problemas decimonónicos que arrastraba el sistema. A pesar de su comportamiento errático en los últimos quince años, y de los constantes problemas que enfrenta la economía norteamericana, y del surgimiento de otros centros de poder económicos, el dólar sigue siendo la moneda más ampliamente usada para las transacciones internacionales, y, a pesar de ser la unidad de cuenta oficial del FONDO, los Derechos Especiales de Giro siguen ocupando un papel relativamente secundario en el sistema. Además, aun se puede afirmar que la organización monetaria internacional vigente se basa en el principio de soberanía estatal, cuando la realidad es que la economía internacional es crecientemente interdependiente en todos sus aspectos, lo que presenta un nuevo espectro de problemas cuya solución se puede ver inhibida por el propio "sistema".

A partir de la primera mitad de la década de los 70's, a raíz del boom petrolero, las relaciones financieras internacionales sufrieron un cambio sustancial al incrementarse la actividad y el campo de acción de la banca privada internacional, lo que aunado al hecho de que

emergieron nuevas potencias económicas internacionales, cambió el aspecto general del sistema monetario internacional conocido hasta entonces.

El aumento en los precios del petróleo generó ingresos "extraordinarios" para los países exportadores del producto, algunos de los cuales (sobre todo los países árabes), fueron incapaces de reciclar el "excedente", por lo que decidieron canalizarlo hacia los grandes bancos en los países desarrollados. Al haber un incremento significativo de depósitos en las instituciones bancarias, éstas, siguiendo la mecánica bancaria, decidieron aumentar el monto de los préstamos concedidos y diversificar su cartera de clientes para disminuir el riesgo. Al interactuar con los otros sectores de la economía internacional, este fenómeno, y algunos otros elementos, evolucionaron hasta conformar nuestra realidad presente, siendo responsables de un aspecto de la crisis que afecta seriamente al sistema en su conjunto: la deuda de los países en vías de desarrollo (el segundo aspecto vendría a ser el déficit comercial y presupuestal de Estados Unidos y la debilidad del dólar).

Durante el período que se podría llamar de "gestación" del problema de la deuda, confluyeron una serie de factores que en ese momento hacían parecer que la forma en que se desarrollaban los acontecimientos era la menos irracional.

Por una parte, la liquidez de la banca privada internacional aumentaba impresionantemente debido a los depósitos efectuados por los países exportadores de petróleo, y obviamente necesitaba colocar este

"excedente". Por la otra, también hubo un aumento en la demanda de financiación externa por parte de muchos países en vías de desarrollo, los cuales optaron por solicitar a la banca privada internacional la financiación que necesitaban, ya fuera porque las fuentes tradicionales (oficiales) como el Fondo Monetario Internacional o el Banco Mundial no tenían los recursos suficientes, o porque preferían las condiciones que concedía la banca privada.

En realidad, muchos países optaron por solicitar préstamos a la banca privada internacional porque así evitaban la condicionalidad de los préstamos del Fondo Monetario Internacional. A lo que se aunaba el hecho de que, normalmente, podían obtener cantidades mayores de la banca privada que de las fuentes oficiales. Esto se debió a que, aunque en este tiempo se incrementó la capacidad del Fondo, el aumento fue insuficiente para ayudar significativamente a los países con problemas de desequilibrio de balanza de pagos, (Posner, 1986). El incremento de los recursos financieros de la banca privada y la forma en que se utilizaron (como fuentes adicionales de financiación internacional) fue un elemento que redujo las presiones para adoptar políticas de ajuste, que por lo tanto, en la mayoría de los casos, no se adoptaron.

Pero la creación del problema de la deuda no fue la única consecuencia de este encadenamiento de sucesos. Para bien o para mal, la primera fue el cambio estructural que sufrió el sistema al presentarse una privatización del sistema financiero internacional. En principio este hecho probablemente parece intrascendente, después de todo, la banca

privada internacional siempre ha sido parte del sistema monetario internacional en su conjunto. La diferencia esencial entre su papel "tradicional" y el que ha desempeñado a partir del primer lustro de la década de los 70's radica en que, en esta ocasión, retomaron la función de centros de liquidez internacional.

El "nuevo" papel de la banca privada internacional parecía no alterar el funcionamiento normal del "sistema", sin embargo, los efectos empezaron a sentirse a partir de 1982, cuando se inicia la crisis de la deuda. Debido a los problemas de pagos que empezaron a presentarse, la banca privada se vió obligada a cambiar su estrategia y a redefinir la composición de su cartera, recortando drásticamente sus préstamos a países en vías de desarrollo. La medida no significó una congelación total de créditos, éstos se siguieron extendiendo, pero sí cambiaron las causas y condiciones bajo las que se otorga el préstamo.

En respuesta a la crisis, los bancos internacionales elaboraron una estrategia conjunta en coordinación con el Fondo Monetario Internacional que, básicamente, consiste en que ellos extienden los créditos necesarios (siempre y cuando no sean de alto riesgo) para evitar una suspensión de pagos de la deuda y aceptan la reestructuración, "en términos razonables", siempre y cuando los países deudores negocien primero, con el Fondo Monetario Internacional, una carta de intención en donde se comprometen a adoptar las medidas de ajuste que el FONDO considere convenientes. Así, los países que buscaban evitar la condicionalidad de los préstamos del Fondo Monetario Internacional terminaron por someterse a ella en

condiciones mucho más difíciles.

Como consecuencia de este arreglo, ahora se puede afirmar que cada uno de estos países tienen una serie de plazos dentro de los cuales puede recibir, y normalmente recibe, reservas internacionales, y que siendo así, se puede afirmar también que la oferta de estas reservas se encuentra condicionada por las condiciones bajo las que el país interesado puede obtener crédito de la banca privada (Posner, 1986:98), lo que claramente afecta el patrón de oferta de reservas.

Al tomar la banca privada la función de fuente de liquidez internacional, el perfil del Fondo Monetario Internacional en las relaciones financieras internacionales disminuyó, pero a partir de 1982, se reforzó al jugar un papel determinante en la "solución" al problema de la deuda de los países en vías de desarrollo, al convertirse en el mediador entre las partes.

La participación del FMI en el proceso de la renegociación y financiación de la deuda estrechó aun más sus lazos tradicionales con los países desarrollados, al convertirse en "socio" de la banca privada internacional, desnaturalizando así su función original. De hecho, el Fondo Monetario Internacional garantiza la deuda de los países en vías de desarrollo de dos maneras distintas: la primera, al extender préstamos a los países deudores a quienes la banca privada no quiere prestar más por representar un riesgo demasiado alto, y a los países deudores en general, con el fin de ayudarles a pagar el servicio de su deuda; y la segunda, al convertirse en el oficial que elabora un código de conducta y que garantiza la "buena conducta" de

los países deudores.

Si bien esta nueva actividad del FMI ha ayudado a conjurar el peligro de una catástrofe financiera internacional cuyas consecuencias serían difíciles de predecir, no deja de ser un punto conflictivo, ya que inevitablemente lleva al planteamiento de si su responsabilidad primordial descansa en rescatar a la banca privada del lio en el que se encuentra o si descansa en el bienestar y tranquilidad de los países a los que se supone debe estar ayudando a resolver sus problemas de financiación.

El análisis de la temática general de este capítulo lleva a la conclusión de que la evolución del sistema monetario internacional a desembocado en un sistema donde teóricamente cada país puede escoger las alternativas de política económica que mas convengan a sus intereses particulares, pero que en la práctica se ven severamente limitados por la creciente interdependencia económica y financiera de los países, siendo el resultado final un sistema incoherente; un producto híbrido en donde coexisten una gran variedad de arreglos individuales y hasta un subsector estructurado de manera distinta del sistema en general (léase sistema monetario europeo).

Es esta estructura, que no asimila el hecho de que hay una creciente interacción entre todos los países tanto en el aspecto financiero como en el comercial (entre otros) y que por lo tanto hay una mayor interdependencia económica, la que puede inhibir el correcto funcionamiento de la economía internacional, y por lo tanto se puede aseverar que no cumple satisfactoriamente su función y que debe ser

repensada para que pueda reflejar la realidad actual.

CONCLUSION

A lo largo de la investigación se encuentra que el objetivo principal de cualquier sistema monetario es el maximizar los beneficios de la inversión y el comercio, promoviendo la máxima eficiencia económica. Al cumplir eficazmente esta función, provoca un incremento general de la actividad económica que termina por afectar positivamente el nivel de ingreso y bienestar de la población en general (lo inverso sucede de no desempeñar eficazmente su función). Esta relación causal entre la eficiencia del sistema monetario y la eficiencia de la economía en general es clara aunque no cuantificable, como tampoco lo es la influencia que el sistema monetario ejerce sobre el bienestar de la población o la estabilidad política de un país, a pesar de que el análisis teórico encuentra una relación indirecta indiscutible. Este planteamiento lleva a afirmar que el sistema monetario internacional cumple una doble función: una directa al promover el máximo de eficiencia económica, y una indirecta al afectar el bienestar social y la estabilidad política de los países.

Además de estas funciones, que se podrían catalogar como generales, el sistema monetario internacional desarrolla actividades inmediatas que le permiten cumplir estos objetivos generales. De hecho, la evaluación de un sistema monetario internacional se basa en el análisis de si resuelve o no satisfactoriamente tres problemas centrales: ajuste, liquidez y confianza.

Nuevamente desde una perspectiva netamente teórica, encontramos que la obligación principal del sistema monetario internacional en el proceso de ajuste es minimizar, en la medida de lo posible, los costos asociados a él y distribuirlos entre todos los países. En la realidad, se encontró que ningún sistema monetario internacional tiene la autoridad suficiente para intervenir directamente en el proceso de ajuste de los países en su conjunto, y que por lo tanto, su influencia es muy relativa. Esta afirmación aun se puede hacer hoy día, a pesar de que existe un centro claro, en donde, al menos teóricamente, hay un diálogo abierto que facilita el llegar a un consenso general que permitiría al sistema funcionar con menos dificultad en este terreno.

Debido a la situación antes descrita, el sistema monetario internacional ve limitada su capacidad de acción en este campo, y dedica su esfuerzo a apoyar a los países para que estos escojan la combinación de políticas económicas que minimicen el costo global del proceso de ajuste, a ayudarles a financiar sus desequilibrios, a "obligarlos" a adoptar medidas de ajuste cuando sus desequilibrios son estructurales y al propiciar el medio en el cual los distintos países pueden coordinar sus políticas económicas con el fin de lograr un

mínimo de consistencia entre ellas. El resultado a sido que en muy raras ocasiones cumple satisfactoriamente esta función, ya que, normalmente, se topa con la reticencia de los países a asumir los costos asociados al proceso de ajuste (sobre todo cuando este afecta los niveles de ingreso y empleo) y con las presiones que los grupos de interés ejercen al interior de sus países.

El segundo gran campo de acción del sistema monetario internacional es el de la liquidez internacional, íntimamente vinculado a los problemas de ajuste y confianza, y factor determinante en las relaciones monetarias internacionales.

Como se vió en el inciso correspondiente, el término liquidez se refiere "al volumen de reservas monetarias internacionales en terminos globales" (p.19); y el sistema monetario es el encargado, al menos teóricamente, de regular su oferta.

La utilidad de las reservas reside en que se utilizan como medio de pago internacional (con lo que se facilita el comercio internacional), por lo que deben reunir como requisito el ser monedas ampliamente aceptadas, por la mayoría de los países, como medio de pago internacional y ofrecer la garantía de que esta aceptación será "permanente". Al satisfacer estas condiciones, las "monedas" sirven como unidad de cuenta internacional, como medio de cambio y como depósito de valor, por lo que los países las utilizan como reservas para efectuar sus pagos internacionales, para financiar desequilibrios de balanza de pagos y para estabilizar sus tipos de cambio.

La existencia de una gran variedad de monedas nacionales hace

necesario que, para que el comercio internacional se desarrolle, se vinculen todas entre sí (incluyendo aquellas que se utilizan como monedas de reserva), a través del mecanismo de la determinación de los tipos de cambio, que es "el eslabón que une las estructuras de costo-precio de los países en el comercio internacional" y su comportamiento depende del patrón monetario en el que se basa el sistema (mercancia o fiduciario).

Así, se encontró que existen dos alternativas básicas de organización monetaria internacional: uno basado en el régimen de tipos de cambio fijos (patrón mercancia) y otro basado en el régimen de tipos de cambio de fluctuación libre (patrón fiduciario); y que de la combinación de ambos surgen varias alternativas de organización monetaria que pueden ser más o menos eficientes. La desventaja principal del régimen de tipos de cambio fijos es que termina por no reflejar las diferencias en las estructuras costo-precio de los países, por lo que tiende a generar desequilibrios entre ellos; mientras que el régimen de cambios de fluctuación libre tiende a inhibir la inversión y el comercio internacionales.

Una vez analizadas estas dos alternativas y sus derivados y hecho el estudio histórico de su aplicación en la realidad, se llega a la conclusión de que, de hecho, el papel de generador y regulador de liquidez internacional que se supone tiene el sistema monetario internacional no empieza a ser una realidad concreta sino hasta después de la segunda guerra mundial, cuando se crean el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y

Fomento, y aun entonces es parcial, ya que el sistema se basaba en dos activos principales: el oro (como base monetaria) y el dolar (como medio de liquidez Internacional), con el resultado de que la liquidez internacional dependia de la situación de la balanza de pagos del país cuya moneda se utilizaba (Estados Unidos debia sostener un déficit de su balanza de pagos para asegurarla), y que la solidez del sistema monetario en su conjunto dependia de la solidez de la economía norteamericana.

Esta problematica es tan real ahora como en 1971, cuando se sintió por primera vez el efecto de esta forma de organización monetaria internacional ya que, aunque se ha eliminado el oro como base monetaria y el sistema de paridad monetaria, el dólar norteamericano sigue siendo el centro del "sistema" actual. Esta situación no seria motivo de preocupación si la economía norteamericana tuviera la fuerza que tenia al finalizar la segunda guerra mundial, pero la situación ha cambiado drasticamente, y en la actualidad Estados Unidos padece un déficit comercial y presupuestal cuya corrección requiere de serias medidas de ajuste, que necesariamente afectarán las relaciones económicas internacionales en general y las relaciones monetarias internacionales en particular.

Otro elemento que perturba las relaciones monetarias internacionales es el hecho de que si bien el oro se ha eliminado como una alternativa de liquidez internacional para competir contra el dolar, debilitado por la situación que reina en los Estados Unidos, han surgido otras potencias económicas cuyas monedas son mas estables y

que por consiguiente desestabilizan aun más al dólar, que sufrió una grave crisis de confianza. Además, a diferencia del período 1945-1973, cuando existía un modelo de organización monetaria internacional claro, aunque agotado, hoy no lo hay.

La falta de una organización monetaria internacional específica impide que el actual "sistema" responda a una propuesta teórica concreta, y por lo tanto impide la elaboración de un código de conducta estructurado que sirva de referencia para la elaboración de políticas económicas más o menos concertadas entre los países individuales. La ausencia de este modelo ha traído por consecuencia un choque de intereses entre los países al tratar de administrar multilateralmente al "sistema" (pero defendiendo los intereses a corto plazo de esos países) con el resultado final de que en la actualidad el "sistema" es en realidad un conglomerado de arreglos individuales y hasta contradictorios en un mundo crecientemente interdependiente; y por lo tanto, ha entorpecido necesariamente las relaciones económicas internacionales.

Pero la ausencia del sistema estructurado no se debe solamente a la falta de voluntad política de los países, también hay una vacante teórica, que resuelva las necesidades que plantean los nuevos fenómenos económicos y financieros internacionales que han surgido en las últimas dos décadas, como sería por ejemplo la internacionalización del capital; la creciente interdependencia comercial, económica y financiera, la crisis de la deuda de los países en vías de desarrollo, etc. que interactúan entre sí aumentando la

inestabilidad del "sistema".

Ante esto, la conclusión lógica es que la propuesta teórica que se elabore debe tomar como elemento central el hecho de que la interdependencia entre los países es creciente e inevitable y que por lo tanto el nuevo sistema monetario internacional debe reflejar efectivamente la situación económica internacional y no la situación de un país en particular, y que debe existir una autoridad central con poder efectivo que tenga el poder suficiente para obligar a los países a adoptar las medidas necesarias para garantizar "el óptimo funcionamiento de la economía global". Así se pensaría en el Plan Keynes, aunque modificado. Con un Gran Banco Central que se hiciera responsable efectivamente de la liquidez internacional, con la existencia de una verdadera moneda internacional que cumpliera las funciones de unidad de cuenta, medio de cambio y depósito de valor cuyo valor respondiera realmente a la situación económica internacional. Para esto se podría utilizar el método implementado por el sistema monetario europeo en la creación del ECU, basando el valor de la moneda en una canasta de monedas (que serían solo unidades de cuenta) de los países económicamente más fuertes, cambiando la composición de la canasta en la medida en que cambiaran las relaciones de fuerza económica. Así, se crearían las condiciones necesarias para que el sistema resolviera con mayor eficiencia los problemas de ajuste, liquidez y confianza que se presentaran logrando con ello sus objetivos generales.

NOTAS - I

1).- "Twice during the last one-half century, the passing of hegemony from a center-country and the decline in a key currency marked the culmination of a process of international monetary disintegration and a breakdown in world monetary order." Meier, Gerald M.: "Problems of a World Monetary Order" Oxford University Press, New York, 1982, p.4.

2).- "El orden monetario actual tiene mayor parecido con un régimen anárquico que con cualquiera de los principios de organización de las relaciones monetarias internacionales" (Cohen, 1984; 20). Esta afirmación en realidad refleja la situación de las relaciones internacionales en la actualidad, que en general, se caracterizan por un alto grado de desintegración.

3).- Se denomina patrones monetarios a los mecanismos de creación de liquidez internacional y se distinguen por el tipo de activo de reserva en que se basan. Hay patrones puros de mercancía, patrones fiduciarios y mixtos.

4).- Si bien no es posible evaluar con exactitud matemática cual es la influencia positiva que ejerce un sistema monetario internacional sobre el funcionamiento de la economía, sí es posible encontrar una relación causal entre un sistema monetario internacional que no funciona adecuadamente, y el mal funcionamiento de la economía.

5).- Cuenta corriente: asiento contable donde se registran el estado de las partidas de debe y haber de las operaciones internacionales de los países. Incluye el registro de importaciones y exportaciones de bienes y servicios del sector privado y público, por lo que incluye las "transacciones invisibles", que cubren, entre otras cosas, gastos de transportación (aérea, marítima y terrestre), gastos por viajes, intereses y dividendos de inversiones, donaciones públicas y privadas etc. (The McGraw-Hill Dictionary of Modern Economics, Ed. McGraw-Hill Book Company, New York, 1973).

6).- Como se verá más adelante, a partir de estos mecanismos se formulan una serie de principios que dominan algunas interpretaciones teóricas del problema del ajuste, sobre todo en el caso de la teoría clásica, independientemente de su validez práctica.

7).- "Reasignación de recursos" debe interpretarse no sólo como cambios de uno a otro tipo de empleo, sino además cambios por los que se ingresa a sale del desempleo.

8).- Ver infra. pag. 132.

9).- El beneficio del desequilibrio es "el exceso de absorción real interna sobre el ingreso corriente real que disfrutaban los países deficitarios a los niveles de precios y los tipos de cambio

corrientes" (Cohen, 1984; B1).

10)- Véase Graham Bird: "World Finance and Adjustment. An agenda for reform" St. Martin's Press, Nueva York, 1985. Herbert H. Grubel: "The International Monetary System" Ed. Penguin Books, Middlesex, Inglaterra, 1978. Gerald M. Meier: "Problems of a World Monetary Order" Oxford University Press, Nueva York, 1982. Benjamin Cohen: "Balance-of-Payments Policy" Penguin Books, Londres Inglaterra, 1969, del mismo autor, "La Organización del dinero en el mundo" Fondo de Cultura Económica, México D.F. 1984.

11).- Existe poca literatura sobre este problema en particular, y la que hay se puede resumir en dos posiciones. Una sugiere que la distribución de los costos de ajuste transicional depende del tamaño de los países implicados (tamaño de sus ofertas monetarias). La otra sugiere que depende de la diversificación de la producción, el grado de industrialización, el nivel de inversión internacional y la tasa de crecimiento secular. Véase Robert A. Mundell: "International Economics" Macmillan, Nueva York 1968. Benjamin Cohen: "Adjustment Costs and the Distribution of New Reserves" en Studies in International Finance, #18, Princeton International Finance Section, 1966.

12).- Costo Marginal: The additional cost that a producer incurs by making one additional unit of output. Samuelson, Paul A. "Economics: an introductory analysis" McGraw-Hill Book Company, Nueva York, 1964 pp.446 ss.

13).- Utilidad Marginal: "The additional revenue that a seller receives from putting one more unit of output on the market" The McGraw-Hill

Dictionary of Modern Economics. McGraw-Hill Book Company, Nueva York, 1973.

14).- Término que viene desde la Edad Media; originalmente significaba la parte que le corresponde al SEIGNEUR, refiriéndose a la parte que los señores feudales guardaban para sí con el fin de obtener una ganancia y cubrir el costo de la emisión del dinero, que era una importante fuente de ingreso para la nobleza de la época. Posteriormente se amplió "para describir la ganancia de recursos reales, por encima de los costos de producción y administración, relacionados con la creación y emisión de cualquier tipo de dinero" (Cohen, 1984: 87). El término en inglés es "seigniorage", que en las publicaciones oficiales del FMI se traduce como señoreaje o monedaje.

Suele confundirse con el término braceaje (brassage) que se utiliza cuando los cargos por emisión de dinero sólo cubre su costo de producción (The McGraw-Hill Dictionary of Modern Economics. McGraw-Hill Book Company, Nueva York, 1973).

15).- Mecanismo de creación de liquidez, que se distingue por el tipo de activo de reserva que utiliza v.g, el patrón oro.

16).- La ley de Gresham suele enunciarse como: el dinero malo saca al bueno. La enunció Sir Thomas Gresham, un financiero, mercader y asesor de la Reina Isabel I de Inglaterra (Siglo XVI). Sir Thomas Gresham argumentaba que, debido a las alteraciones que había sufrido la moneda británica en los años anteriores, el comercio exterior de Gran Bretaña estaba sufriendo serios problemas, ya que, al ser financiado con monedas cuyo contenido metálico era menor, los metales

preciosos estaban siendo atesorados o sacados fuera del país. Afirmaba que si se acuñan dos monedas en metal de valor diferente, y se les da a las dos el mismo poder liberatorio, la moneda acuñada en metal barato se convertiría en el circulante, mientras que las otras monedas serían atesoradas o exportadas y vendidas en otro sitio como metal. (The McGraw-Hill Dictionary of Modern Economics).

17).- En los documentos oficiales del fondo se utiliza el término de dinero de curso forzoso cuando se refieren al dinero fiduciario (fiat money).

18).- Ver supra página 30.

19).- Este patron emplea un activo de reserva basado en un depósito internacional de mercancías primarias que pudieran almacenarse, como serían por ejemplo, algunos minerales y materias primas. (Véase las propuestas de los países en desarrollo para la creación de un Nuevo Orden Económico Internacional).

20).- Una moneda es indirectamente convertible en mercancía cuando es convertible a otra moneda directamente convertible en la mercancía que se está utilizando como activo de reserva.

21).- Ver infra pp. 55 y ss.

22).- Ver infra pp. 140 y ss.

23).- Véase: interpretación monetarista, infra pp. 127 y ss.

24).- En muchas ocasiones limitan el uso de variaciones en las tasas de interés, tipos de cambio y políticas fiscales para ayudar a promover el ajuste o revitalizar la economía nacional.

25).- Así como no se pueda determinar el impacto del proceso de ajuste

sobre la economía, tampoco se puede determinar qué efectos socio-políticos va a tener una medida económica sobre un país en particular. La respuesta depende en gran medida de las condiciones culturales, del poder del Estado etc. en ese lugar.

26).- Ver supra. pag. 13 y ss.

27).- Ver supr. nota #17

28).- Ver supra p19 ss.

29).- Esto no es necesariamente cierto, ya que, como expliqué anteriormente, los países con un superávit en su balanza de pagos no siempre están dispuestos a iniciar el proceso de ajuste; lo mismo sucede con ciertos países deficitarios.

30).- Supra p. 20.

31).- Infra p.112 y ss.

32).- La condición Marshall-Lerner establece que: a) una devaluación aliviará el déficit de la balanza de pagos de un país, siempre y cuando la elasticidad de su demanda de importaciones más la elasticidad en la demanda de sus exportaciones sea igual a +1; b) si la suma de la elasticidad de ambas demandas arroja como resultado -1, la devaluación empeorará la situación de la balanza de pagos; y c) si el resultado es igual a 1, la devaluación no beneficiará ni perjudicará la situación de la balanza de pagos. (Véase a Charles P. Kindleberger y Peter H. Lindert: "International Economics" Ed. Richard D. Irwin, Homewood Illinois, 1978).

33).- Ver infra p 107 y ss. .

34).- El nivel de empleo afecta el nivel de ingresos de dos maneras:

mientras más bajo sea el nivel de desempleo, mayor será el mercado potencial y los salarios (poder adquisitivo). Aunque puede suceder que haya una relativamente alta tasa de desempleados, entre obreros que normalmente tienen ingresos bajos y una alta tasa de empleo en áreas de altos ingresos, en cuyo caso lo que cuenta es la calidad del empleo y no el nivel de empleo.

35).- Las importaciones de un país dependen del nivel de ingreso de sus pobladores y su propensión marginal a las importaciones. Cuando hay un aumento en el nivel de ingreso de la población de un país y sus importaciones aumentan comparativamente, la propensión marginal a importar de ese país es alta. Si no aumenta significativamente, es baja.

36).- Ver infra pp. 90 y ss.

37).- Ver supra pp. 13 y ss.

38).- Al disminuir el nivel de empleo, disminuye el mercado potencial (interno), por consiguiente, hay una contracción en la demanda global que, teóricamente, inducirá a una baja en los precios, cuyo efecto será una contracción en los ingresos de los productores que se verán obligados a cesar personal.

39).- Las naciones pueden interferir el libre flujo del comercio al adoptar barreras adicionales no arancelarias, que incluyen: control de cambios, protección técnica y administrativa, y políticas de compras del gobierno. Dentro de las regulaciones técnicas y administrativas se encuentran formalidades del examen aduanero, regulaciones de seguridad, regulaciones de salubridad, requerimientos de denominación

(como marcas de origen) y empaque y otros estándares técnicos. (Chacholiades, 1982; 280).

40).- Ver infra p.79-80.

41).- Además, se estipula un impuesto de .1 ctv. de dolar por galón de gasolina vendido al público (y un total de \$US 3900 millones que pagaran las compañías que manejan elementos tóxicos,

42).- Excelsior, 18 de octubre 1986 (primera plana).

43).- Disminución en el nivel de ingreso y empleo y creciente descontento político suelen ser las primeras consecuencias de una contracción en la economía.

44).- En algunas industrias, "los costos por unidad de producción son llevados al mínimo, solamente con fábricas en gran escala que representan una inversión inmensa de capital. Pero, si el mercado no es lo bastante grande para aceptar la producción de muchas fábricas en gran escala semejantes, solo unos pocos productores pueden ser capaces de sobrevivir dentro de la industria. Como resultado, cada uno contribuye una parte significativa de la producción total y por consiguiente, puede influir sobre el precio" Snider, 1963; 487-488.

45).- Véase D.Ricardo, Hume, Milton Friedman etc.

46).- Bird: 1985; Grubel: 1978; Carbaugh: 1980.

47).- Capital a corto plazo: "represents financial claims of less than one-year maturity or those payable on demand. Among the types of financial assets frequently involved in short-term capital flows are: a) commercial bank demand deposits and savings deposits. b) short-term government securities, c) commercial paper which refers to short-term

promissory notes of large corporations, d) bank loans, e) banker acceptances, which are promissory notes for which banks guarantee repayment at maturity" (Carbaugh, 1980; 248) .

48).- Supra p 16 y ss.

49).- Se le llama así a las medidas adoptadas por la Reserva Federal y la Tesorería de los Estados Unidos en 1961 con el fin de conciliar sus objetivos nacionales e internacionales. Con este fin, se aumentaron las tasas de interés de las inversiones (financieras) a corto plazo sin modificar las de largo plazo. (The McGraw-Hill Dictionary of Modern Economics. McGraw-Hill Book Company, Nueva York, 1973).

50).- Los especuladores son personas que compran monedas con el fin de obtener una ganancia de las variaciones en los tipos de cambio, asumiendo conscientemente el riesgo de la transacción ("foreign exchange speculation refers to the deliberate taking of an uncovered position or foreign exchange risk with the hope of profiting from exchange rate fluctuations" Carbaugh, 1980; 278).

51).- Supra pp. 32 y ss. y Grubel, 1978. Carbaugh, 1980. Bird 1985.

52).- Por eficiencia económica se entiende el uso más eficiente de los recursos disponibles. Conciernen el uso de recursos escasos utilizados en la producción.

53).- Si la oferta de un país se compone por una amplia gama de productos distintos, existe una mayor posibilidad de que las fluctuaciones hacia abajo, en la demanda de un producto, se vean compensadas por la estabilidad o un aumento en la demanda de otro.

54).- Aunque los mercados cambiarios más grandes se encuentran en

Londres, Nueva York, Chicago y Tokio.

55).- El objetivo principal de los corredores de cambio extranjero es el de hacer posible que los bancos mantengan el nivel de cambio extranjero que consideran adecuado. Si un banco decide que no tiene suficientes activos en divisas, le compra lo que necesita a un corredor, y si decide que tiene demasiado de un activo se lo vende.

56).- Como serían letras de cambio, cartas de crédito comercial, giros bancarios, transferencias cablegráficas o telegráficas, cheques de viajero, etc.

57).- El precio de venta de los billetes de banco no siempre es idéntico al de las transferencias bancarias. Los precios de venta para esos dos instrumentos de cambio extranjero están explicados por una variedad de factores: a) las condiciones prevaletientes en cuanto a la oferta y demanda; b) los costos de transacción que llevan consigo la transferencia y mantenimiento de tenencias de billetes y depósitos bancarios. Dependiendo de tales condiciones, el precio de venta de los billetes puede estar ligeramente por encima del de las transferencias bancarias.

58).- Denominada así porque se origina en la demanda de bienes y servicios.

59).- The McGraw-Hill Dictionary of Modern Economics. McGraw-Hill Book Company, Nueva York, 1973.

60).- La unificación del tipo de cambio se da por el aumento en la demanda de Z's en Y, y el aumento de su oferta en Z, que hacen que el precio aumente en Y y disminuye en Z.

61).- La ecuación para determinar el tipo de cambio real es: Tipo de cambio real = tipo de cambio nominal x nivel de precios internos entre nivel de precios externos.

62).- En realidad, Keynes afirma la automaticidad del proceso de estabilización, aunque los keynesianos lo refutan basados en sus argumentos.

63).- David Hume: "Of the balance of trade". reimpresso en International Finance: Selected readings. Ed. Rubard N. Cooper, Harmondsworth Inglaterra. Penguin Books, 1967.

64).- Supra p. 17.

65).- $M \times V = P \times T$.

66).- supra nota 50.

67).- Keynes, J. M.: "The General Theory of Employment, Interest and Money" Ed. Macmillan, Londres, Inglaterra 1936.

68).- Supra nota 35.

69).- Infra pp. 213 y ss.

70).- En un principio enfrentó problemas de falta de liquidez, pero posteriormente esto se corrigió y como consecuencia se presentó un exceso de liquidez que debilitó la posición de la moneda en la que se basaba el sistema: el dólar.

71).- Véase Chacholiades, M.: "Economía Internacional". McGraw-Hill, Mexico D.F., 1981; Carbaugh, R. J.: "International Economics", Ed. Winthrop Publishers, Cambridge, Massachusetts. 1980; Snider, D. A.: "Introducción a la Economía Internacional", Ed. UTHERA, Mexico D.F. 1953. 72).- Supra pp. 70-71.

- 73).- Cuadro basado en uno presentado por Carbough, 1981; 309.
- 74).- Véase Keynes, J. M.: "The General Theory of Employment, Interest, and Money" Harcourt, Brace & World Inc. Nueva York, 1936. Duesenberry, James S.: "Income, Savings and the Theory of Consumer Behavior" Harvard University Press, Cambridge Massachusetts, 1949. John P. Lewis & Robert G. Turner: "Business Conditions Analysis" 2da. Edición, Ed. McGraw-Hill Book Company, 1967.
- 75).- Friedman, Milton: "The case for flexible exchange rates" en American Economic Association Readings in International Economics. Homewood Illinois, 1968; Frenkel, J. and Johnson, Harry: "The Monetary Approach to the Balance of Payments", Ed. Allen and Irwin. Londres Inglaterra, 1975.
- 76).- Supra p 32 y ss.
- 77).- Véase Sohmen, E.: "Flexible Exchange Rates, Theory and Controversy" Ed. University of Chicago Press, 1969. Brittan, Samuel: "The Price of Economic Freedom: A Guide to Flexible Rates" Ed. Macmillan, 1970. Ishiyama, Y.: "The theory of optimum currency areas: A survey" Staff Papers, Fondo Monetario Internacional, Washington D.C. 1975. Mundel, R.A.: "The theory of optimum currency areas" en American Economic Review, Vol. 51 1961. Stern, R.: "The Balance of Payments: Theory and Economic Policy" Ed. Aldine, Chicago, Illinois, 1973.
- 78).- Supra p. 41.
- 79).- Véase Mundell, Robert, A.: "The Future of the International Financial System" en A.L.K. Acheson, J.F. Chant y M.F.J. Prachowny

Comps. "Bretton Woods Revisited", Toronto University Press, Toronto Canada, 1972 Aliber; Robert Z.: "Monetary Reform and World Inflation" Washington Papers, Vol I, Sage Publications, Beverly Hills y Londres, 1973; Sidney E. Rolfe y James L. Burtie: "The Great Wheel: the World Monetary System. A Reinterpretation". Ed. Macmillan. Londres 1974.

80).- Las transacciones de cambio a futuro en el mercado de futuro consisten en la compra de una moneda (o varias) para que sean entregadas en un plazo determinado (30, 60, 90 o 180 días). El precio de la moneda se establece cuando se formaliza el contrato de compra-venta, pero el dinero se entrega cuando se recibe la moneda que se ha comprado.

81).- Son transacciones que ocurren frecuentemente, como en el caso de compañías que se especializan en producir bienes de exportación o que dependen de bienes importados para su producción.

82).- A la fecha no se ha publicado un estudio conjunto de Mundell-Laffer sobre el tema, pero comparten los mismos puntos de vista y hay un trabajo sobre ello (Wanniski; 1975).

83).- Supra p.121.

84).- El control de cambios puede conducir, y con frecuencia sucede, a lo que se llama tipos cruzados desordenados; esto es, un tipo entre dos monedas que es diferente al tipo cruzado, calculado a través de una tercera moneda.

85).- Se adoptó por un tiempo limitado.

86).- Se adoptó por un tiempo limitado.

87).- Commercial leads-and-lags. Traducción: "IMF Glossary.

English-French-Spanish" Fondo Monetario Internacional. 1982.

88).- Ricardo, David: "The Principles of Political Economy and Taxation" Everyman's Library, Dent & Sons. Londres, Inglaterra 1933.

Hume, David: "Of Money" en Political Discourses. 1752.

89).- Llamado así, porque la Comisión fue encabezada por el Barón Walter Cunliffe (1855-1920).

90).- Llamado así porque la Comisión fue encabezada por el Barón Hugh Pattison Macmillan.

91).- Análoga a la tasa de descuento de los bancos de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Es la tasa de interés que pagan los bancos comerciales a la Reserva Federal cuando ésta les facilita un préstamo.

92).- De este modo, el alza en las tasas de interés reforzaba la presión deflacionista creada por las pérdidas de oro, frenando la actividad económica.

93).- Niveau, 1983; 219-220.

94).- Indirectamente, en el sentido de que para que la paridad oro-monedas local se mantuviera estable, era necesario mantener la relación volumen de reservas de oro/ circulante, de la que se partió: lo que significa que cualquier aumento en el circulante tenía que estar acompañado por un aumento proporcional de reservas en oro. Esto se trató de garantizar en Inglaterra con el bank Act de 1844.

95).- Ver los estudios de H.G White sobre las cuentas internacionales de Francia entre 1880, 1913; sobre las de Alemania por Bresciani-Turroni; sobre los pagos exteriores de Estados Unidos por

F.W Taussig y los trabajos de Bloomfield.

96).- F.W. Taussig: "International Trade" pp. 239, 260-261.

97).- A.I. Bloomfield: "Short-Term Capital Movements under the pre-1914 Gold Standard" International Finance Section, Princeton University.

1963. Robert, Triffin: "The Evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives" Yale University, Economic Growth Center, 1964.

98).- Calle en la que se encontraban la mayoría de las casas de descuento y aceptación. Era parte del distrito financiero y comercial conocido como La City, donde se llevaban a cabo también todas las transacciones de compra-venta de materias primas.

99).- "El medio de pago internacional era... la letra de cambio librada sobre las casas de aceptación de 'Lombard Street' y descontadas por las casas de descuento" Niveau, 1983: 228).

100).- Niveau, 1983; 230-233.

101).- En el Artículo IX, sección I se señalaba que "la vuelta efectiva al patrón oro o su establecimiento requeriría en numerosos casos una importante deflación y es seguro que una deflación de ese tipo, si se intentaba, tendría que efectuarse progresivamente y con una gran prudencia" SDN, Brussels Financial Conference, Diciembre 1922.

102).- Niveau, 1982; 239-253.

103).- En 1919, los bancos comerciales británicos empezaron a competir con las casas de aceptación, así que éstas tuvieron que enfrentar una doble competencia: la de los bancos británicos en el interior, y la de los bancos norteamericanos en el exterior.

104).- Lo que se denominó "gold bullion standard". Ver W.A. Brown Jr.: "The International Gold Standard Reinterpreted" Vol. I.

105).- El 28 de marzo de 1803, Francia adoptó un patrón bimetal (oro/plata) el cual duró hasta el 5 de agosto de 1914, cuando debido a la guerra, se decretó la inconvertibilidad del franco. En 1803, el franco se determinó como conteniendo 322.25 mg. de oro con una pureza de 9/10, o si se definía en términos de plata, contenía 5 gr. de plata de una pureza de 9/10, quedando su tipo de cambio frente a la libra y el dólar en: Fr. 25.22 = 1 libra y Fr. 5.10 = \$US1.00.

106).- El artículo III de la ley de 1926 establecía que el motivo por el cual se adoptaba el patrón de cambios oro, era para "devolver a la banca la posibilidad de robustecer su encaje mediante compras de oro y de divisas que le sirvan de cobertura".

107).- E. Moreau: "Le relèvement financier et monétaire de la France (1926-1928). Le livre sterling en danger". en Revue des Deux Mondes, abril 1937; Nurske: "The International Monetary Experience" SDN, 1944; Pasvolsky; "Current Monetary Issues", The Brookings Institution, Washington D.C., 1933.

108).- El 29 de octubre de 1929, la bolsa de valores norteamericana se desplomó, generalizando una histeria masiva en el ambiente de las inversiones bursátiles. Esta fecha suele manejarse como la del inicio de la Gran Depresión. Una depresión es un periodo durante el cual la actividad económica se encuentra por debajo de lo normal, y se generaliza un sentimiento pesimista entre inversionistas y consumidores. Se caracteriza por una contracción aguda en la

producción, poca inversión, contracción en el crédito, precios deprimidos, desempleo masivo (bajos niveles en el empleo), y una alta incidencia de quiebra en los negocios.

109).- Debido a que esto afectó directa y proporcionalmente el valor de sus monedas nacionales (se devaluaron en la misma proporción que la libra).

110).- A partir del principio de la segunda guerra mundial (hasta un poco antes), esta situación de relaciones especiales con otros países quedó restringida solamente a los miembros de la Commonwealth.

111).- "An association of international banking institution (usually the central banks of various countries) that operates as an international clearing house by offsetting a nation's balance of payments deficits with one country against its balance-of-payments surpluses with another, leaving only each nation's net surplus or deficit with its trading partners as a group for settlement" The McGraw-Hill Dictionary of Modern Economics. McGraw-Hill Book Company, 1973.

112).- Algunos analistas afirman que existe cierta similitud entre el banco de Keynes y los Derechos Especiales de Giro del FMI., pero no creo que la similitud vaya más allá que el hecho de que ambos son medios de liquidez internacional, creados a partir de un acuerdo multilateral.

113).- Ver Anexo.

114).- Australia, Bélgica, Bolivia, Brasil, Canadá, Checoslovaquia, Chile, China, Colombia, Costa Rica, Cuba, Dinamarca. República

Dominicana Ecuador, Egipto, El Salvador, Estados Unidos, Etiopia, Filipinas, Francia, Gran Bretaña, Grecia, Guatemala, Haití, Honduras, India, Islandia, República Islámica de Irán, Iraq, Liberia, Luxemburgo, México, Nicaragua, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Panamá, Paraguay, Perú, Polonia, República Sudafricana, Uruguay, Unión de Republicas Socialistas Soviéticas, Venezuela y Yugoslavia.

115).- Convenio para la Creación del Fondo Monetario Internacional
Reproducido en su totalidad por García Robles

116).- Convirtiendo al dólar en la única moneda que era "libremente convertible en oro.

117).- En el Convenio original solo se habla de comisiones.

118).- Los multiples cambios que han sufrido los artículos del convenio constitutivo del FONDO (V,VI,VII), no han modificado sustancialmente el principio básico de su funcionamiento, por lo que aún se puede describir como un fondo de rotación.

119).- "if at the time of a regular election of Executive Directors the members with the five largest quotas do not include the two members with the largest reserve positions in the Fund in the preceding two years, these two members may each appoint an Executive Director." The role and Function of the International Monetary Fund. International Monetary Fund, Washington, D.C. 1985.

120).- La mayoría de los trabajadores del Fondo son personal de carrera, pero hay algunos que son enviados por sus países por un período determinado de tiempo,

121).- Los asociados fundadores son aquellos se adhirió y

ratificaron el convenio antes de que entrara en vigor , mientras que los otros asociados son el resto de los países que se han adherido a él a partir de esa fecha. La diferenciación entre unos y otros es puramente nominal, ya que no limita en ningún sentido los derechos y obligaciones de los miembros.

122).- El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento empezó a operar el junio de 1946.

123).- Para obtener mayor información acerca de los préstamos otorgados por el BIRF vease "El Boletín del Banco" (mensual); su Informe Anual y la Revista "Finanzas y Desarrollo" publicada conjuntamente con el Fondo Monetario Internacional.

124).- Esto es posible debido a que está permitido que los Gobernadores del Fondo ocupen otros puestos, incluyendo el de Gobernador del Banco.

125).- "These are intended to help developing countries adjust their economic structures and development patterns in the face of serious balance-of-payments problems that threaten continued development. The main objective of such 'structural adjustment' lending is to facilitate the restructuring of a developing country's economy so as to put its current account deficit on a sustainable basis within three to five years. The loans support programs that are intended to anticipate and avert economic crises through economic reforms and change in investment priorities". " The World Bank" The World Bank, Washington D. C., september 1981.

126).- Por ejemplo, los países europeos se ampararon con él hasta 1959.- 1961.

127).- Por ejemplo. En 1950, el Fondo Monetario Internacional autorizó al gobierno de Canadá para que estableciera un tipo de cambio flexible ya que el dólar canadiense se encontraba subvaluado y estaba ingresando al país una gran cantidad de capital, tanto especulativo como para inversiones a corto y mediano plazo, y no había forma que el gobierno canadiense pudiera controlarlo. El ingreso de capital al país estaba aumentando el volumen de circulante y hacía que bajarán las tasas de interés con el subsecuente aumento de las presiones inflacionarias. Los tipos de cambio fluctuantes duraron hasta 1962, y después resurgieron en 1970. El marco Alemán lo adoptó en 1969 debido a circunstancias similares.

128).- Plan Truman de ayuda a Grecia y Turquía, las donaciones por un valor de \$US 17 mil millones de dólares que entregó a varios países de Europa Occidental, etc.

129).- Para 1945, Estados Unidos producía cerca del 50% de las manufacturas del mundo. Kennedy, Paul: "The (relative) decline of America" en Atlantic Monthly, agosto 1987, Vol 260 No.2 pp.29-38.

130).- Originalmente, el Banco de Pagos Internacionales (Bank for International Settlement), fue un consorcio de bancos centrales europeos, establecido en 1930 con el fin de implementar un plan para la reestructuración de la deuda por reparaciones de guerra de Alemania. En la actualidad, su objetivo es: estimular la colaboración entre los bancos centrales a fin de desarrollar facilidades adicionales en las operaciones financieras internacionales y de actuar en carácter de representante o agente en las liquidaciones financieras.

internacionales. (Ozmanczyk, 1976). El BPI es agente de la OCDE y depositario de la CECA.

131).- El Grupo de los Diez (G.-10) estaba compuesto por Alemania, Bélgica, Estados Unidos, Francia, Italia, Países Bajos, Suecia, Canadá, Japón y Reino Unido. En 1964 Suiza se incorporó al grupo convirtiéndolo de hecho en el Grupo de los Once.

132).- En 1963, durante el gobierno de Kennedy, se instauró un impuesto especial con el fin de encarecer los créditos destinados al exterior; durante el período de Johnson, se intentó limitar las inversiones en el exterior. Otros programas con el mismo fin abarcaban desde la condicionalidad de la asistencia norteamericana, hasta diversos programas de apoyo a las exportaciones.

133).- Se considera que Robert Triffin fué el primero en plantear la problemática (Vease Triffin: "The Evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives" Princeton, Nueva Jersey, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, 1964), y fué el primero en hacer una propuesta concreta de reforma al sistema (marzo 1959) que consistía básicamente en una ampliación de las funciones del Fondo Monetario Internacional, la creación de un nuevo activo de reserva internacional único (centralizando en el FMI todas las reservas existentes, exceptuando el oro).

134).- Francia presentó un plan que proponía la creación de una "Unidad de Reserva Colectiva" basada en oro. Gran Bretaña propuso la creación de un "Sistema Mutuo de Divisas" (Mutual Currency Agreement o MCA),

que se basaba en un mecanismo de depósito que confería a las autoridades monetarias la posibilidad de cambiar activos en forma de divisas por otra forma de reserva. Véase: H.G. Grubel: "World Monetary Reform. Plans and Issues" Stanford University Press, California 1964.; De Vries: "The International Monetary Fund in a Changing World. 1945-1985. International Monetary Fund, Washington D.C. 1986.

135).- La creación, distribución y administración de los Derechos Especiales de Giro está reglamentada por la Primera Enmienda hecha al Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional. La enmienda consta de 13 artículos y 4 anexos nuevos mas otras enmiendas sustanciales hechas a los artículos originales.

#####

BIBLIOGRAFIA

#####

- ARGY, V. (1981). "The Postwar International Money Crisis".
Londres: Allen and Unwin.
- ARROW, KENNETH J. (1981). "The Crisis in Economic Theory". Nueva York:
Basic Books Inc.
- BIRD, G. (1985). "World Finance and Adjustment: an agenda for
reform". Nueva York. St. Martin's Press
- BLOOMFIELD, A. I. (1963). "Short-Term Capital Movements under the
pre-1914 Gold Standard" International Finance Section,
Princeton University.
- BROWN JR, W. A. (1940). "The International Gold Standard Reinterpreted"
Nueva York, NBER 2 Vols.
- BRETT, E. A. (1983). "International Money and Capitalist Crisis".
Londres: Heineman.
- COPBAUCH, R. J. (1980). "International Economics". Cambridge,
Massachusetts. Winthrop Publishers.
- CHACHIGLIADES, M (1982). "Economía Internacional". México D.F. Fondo de
Cultura Económica.
- CHANDAVARKAR, A. G. (1984). "The International Monetary Fund: Its
Financial Organization and Activities" Washington D.C.,
International Monetary Fund Pamphlet Series No. 42.
- COHEN, B. J. (1984). "La Organización del Dinero en el Mundo. La
Economía Política de las Relaciones Monetarias

- Internacionales" México, D.F. Fondo de Cultura
Económica.
- COOPER, R.N. (1984). "A Monetary System for the Future". *Foreign Affairs* 63: 166-84.
- CROCKETT, A. (1977). "International Money". Sunbury (Middlesex):
Nelson.
- DE VRIES, M.G. (1986). "The IMF in a Changing World, 1945-85".
Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- DIDSBURY, H.F. JR. (Editor). (1985). "The Global Economy. Today,
Tomorrow and the Transition". Bethesda, Maryland. World
Future Society.
- DUESENBERY, J.S. (1949). "Income, Savings and the Theory of Consumer
Behaviour". Cambridge Massachusetts. Harvard University
Press.
- DUFEEY, G. y GIDDY, I.H. (1978). "The International Money Market".
Englewood Cliffs (N.J.): Prentice-Hall.
- ELTIS, W. y Sinclair, P. (Compiladores). (1981). "The Money Supply and
the Exchange Rate". Oxford: Oxford University Press.
- ESTEVE, M. (1973). "El Sistema Monetario Internacional",
Barcelona: Salvat.
- FRENKEL, J. y JOHNSON H. (1975). "The Monetary Approach to the Balance
of Payments". Londres. Allen & Irwin.
- FRIEDMAN, I.S. (1987). "Toward World Prosperity: Reshaping the Global
Money System". Lexington (Mass.): Lexington Books.
- FRIEDMAN, M. (1968). "The Case for Flexible Exchange Rates" en

- American Economic Association, Readings in International Economics. Homewood, Illinois. Richard d. Irwin.
- GRASSMAN, S. y LUNDBERG, E. (Compiladores). (1981). "The World Economic Order". Londres: Macmillan.
- GREENWALD, D. et al. (1973). "The McGraw-Hill of Modern Economics. A Handbook of Terms and Organizations". 2nd.Ed. New York: McGraw-Hill.
- GRUBEL, H.G. (1978). "The International Monetary System. Efficiency and Practical Alternatives". 3a.Ed., Harmondsworth: Penguin Books.
- (1964), "World Monetary Reform. Plans and Issues" California, Stanford University Press.
- HALLWOOD, P. y MACDONALD, R. (1986). "International Money. Theory, Evidence and Institutions". Nueva York: Basil Blackwell.
- HUME, D. (1969). "Of the Balance of Trade". Reimpreso en: International Finance: Selected Readings. Harmondsworth, Inglaterra: Penguin Books (Editado por Richard N. Cooper).
- INTERNATIONAL MONETARY FUND, (1970). "International Reserves: Needs and Availability", Washington, D.C.: IMF.
- (1982). "IMF Glossary. English-French-Spanish". Washington: IMF.
- (1985). "The Role and Function of the International Monetary Fund". Washington, D.C. FMI.

- (1987). "International Financial Statistics", XL: 4 .
April 1987. Washington: International Monetary Fund.
- JOHNSON, H.G. y FRANKEL, J.A. (Compiladores). (1976). "The Monetary
Approach to the Balance of Payments". Londres: Allen and
Unwin.
- KENNEDY, P. (1987). "The (relative) Decline of America" en The
Atlantic Monthly. Agosto 1987, Vol.260 No. 2 pp 29-38.
- KEYNES, J. M. (1913). "Indian Currency and Finance" Nueva York,
Macmillan.
- (1933). "A Tract on Monetary Reform". Londres,
Macmillan.
- (1936). "The General Theory of Employment, Interest, and
Money". Nueva York, Harcourt, Brace & World Inc.
- KILLICK, T. (Compilador). (1984). "The Quest for Economic
Stabilization: The IMF and the Third World". Londres:
Gower Publications y Overseas Development Institute.
- KINDLEBERGER, Ch.P. (1973). "International Economics" (5ta Ed.),
Homewood Illinois, Ed. Richard E. Irwin.
- LEWIS, J.P. y TURNER R. G. (1967). "Business Conditions Analysis" (2da.
Edicion). Nueva York, MacGraw-Hill Book Company.
- MACDONALD, R. (1986). "Floating Exchange Rates: Theories and
Evidence". Londres: Allen and Unwin.
- MCKINNON, R.I. (1979). "Money in International Exchange: The
Convertible Currency System". Nueva York: Oxford
University Press.

- MEIER, G.M. (1982). "Problems of a World Monetary Order". 2a.Ed.
Nueva York: Oxford University Press.
- MERTENS, J. (1945). "La naissance et le développement de l'étalon-or"
Paris, Presses Universitaires de France.
- MORALES, A.G. (1987). "Estados Unidos y el Fondo Monetario
Internacional". México. Universidad Autónoma de
Querétaro.
- MOREAU, E. (1937). "Le relèvement financier et monétaire de la
France (1926-1928). La livre sterling en danger". en
Revue des Deux Mondes, mes de abril.
- MUNDELL, R.A. (1968). "International Economics". Nueva York:
Macmillan.
- y POLAK, J.J. "The New International Monetary System".
Nueva York: Columbia University Press.
- NIVEAU, H. (1983). "Historia de los hechos económicos
contemporáneos". 8a.Ed. Barcelona: Ariel.
- NURSKÉ, R. (1944). "The International Monetary Experience".
Sociedad de Naciones.
- PASVOLSKY, (1933). "Current Monetary Issues", Washington, D.C. The
Brookings Institution.
- PESKY, B.F. y SAVINGS T.R. (1967). "Money, Wealth and Economic Theory"
Nueva York, Macmillan.
- POSNER, M. (Compilador). (1986). "Problems of International Money,
1972-85". Washington: International Monetary Fund.
- PREBISCH, R. (1980). "Introducción a Keynes", 4a.Ed, 3a, reimpr.

- México: Fondo de Cultura Económica.
- RICARDO, D. (1933). "The Principle of Political Economy and Taxation" . Londres. Everyman's Library, Dent & Sons.
- SAMUELSON, P.A. (1964). "Economics: An Introductory Analysis". (6ta. Edición), Nueva York, MacGraw-Hill Book Company.
- SEARA-VAZQUEZ, M. (1982). "Tratado General de la Organización Internacional" (2da Edición). México; Fondo de Cultura Económica.
- SEDILLOT, R. (1953). "Le franc des origines à nos jours" . Siray.
- SNIDER, D. A. (1963). "Introducción a la Economía Internacional". México D.F. UTEHA.
- STERN, R.M. (1973). "The Balance of Payments: Theory and Economic Policy". Londres, Macmillan.
- TAKAYAMA, A. (1972). "International Trade: An Approach to the Theory" Nueva York, Holt, Rinehart and Winston Inc.
- TEED, P. (1976). "The Move to Europe. Britain 1880-1972". Londres, Hutchinson of London.
- TEW, B. (1977, 1982). "The Evolution of the International Monetary System. 1945-81". Londres: Hutchinson.
- TRIFFIN, R. (1960). "Gold and Dollar Crisis". New Haven: Yale University Press.
- (1964). "The Evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives" Yale University (Economic Growth Center).
- TSOUKALIS, L. (Compilador). (1985). "The Political Economy of

- International Money: in Search of a New Order". Londres:
Royal Institute of International Affairs.
- WILLIAMSON, J. (1977). The Failure of World Monetary Reform. 1971-74".
Sunbury (Middlesex): Nelson.
- (Compilador). (1983). "IMF. Conditionality". Washington:
Institute for International Economics.
- WILSON, J. G. (1985). "The Power Economy: Building an Economy that
Works". Toronto . Canada. Little, Brown and Company.
- ZAMORA, F. (1984). "Tratado de Teoría Económica" (XIX Edición).
México, D.F. Fondo de Cultura Económica.

TABLA DE MATERIAS

	Página

INTRODUCCION	1
SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL; VISION GENERAL	5
Problema del ajuste	8
El problema de la liquidez internacional	19
El problema de la confianza	32
NATURALEZA Y FUNCION DE LAS RESERVAS	36
FACTORES QUE DETERMINAN LA DEMANDA DE RESERVAS INTERNACIONALES	51
Políticas de Ajuste	54
Barreras Arancelarias y no arancelarias	59
Flujos de capital a corto plazo y movimientos de capital especulativo	66
La demanda individual de países	72
EL MERCADO CAMBIARIO Y LA DETERMINACION DE LOS TIPOS DE CAMBIO	75
Regímenes Cambiarios:	78
Régimen de tipo de cambio fijo	89

	286
Tipo de cambio ajustable	99
Tipo de cambio flexible (o de flotación imperfecta)	112
Regimen de fluctuación libre (o de flotación perfecta)	114
La interpretación monetarista	127
Regimen de Control de cambios	132
 HISTORIA DE LOS SISTEMAS MONETARIOS INTERNACIONALES	 139
El Patrón Oro (1880-1914)	139
Mito y Realidad	142
El Patrón de Cambio Oro (1922-1930)	154
Un Periodo Anárquico	167
El Sistema de Bretton Woods (1944-1971)	174
Plan Keynes	178
Plan White	181
Establecimiento del Fondo y el Banco	183
El Fondo Monetario Internacional	185
El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	208
Evolución del sistema de Bretton Woods	222
 DEL SMITHSONIANO A NUESTROS DIAS	 236
 CONCLUSION	 249
 NOTAS	 256

BIBLIOGRAFIA:

#####