

Los cambios del sistema monetario internacional (1945-1980)

Changes in the International Monetary System (1945-1980)

Luis E. Rivero M.*

Resumen

El sistema monetario internacional se ha modificado bastante desde la reunión inaugural de los directores representantes en marzo de 1946. Desde esa época ha cambiado el papel a jugar por el oro, el régimen de tasas de cambio, la importancia y cuantía de los aportes realizados por los distintos países, al igual que la estructura e importancia de los mercados de capital nacionales e internacionales. Incluso se ha introducido una nueva forma de crédito, los Derechos Especiales de Giro, y se han creado fondos especiales para subvencionar algunos tipos de préstamos a países con bajos niveles de ingreso. Todos estos cambios reflejan por lo menos un hecho importante: la flexibilidad del mecanismo. Si el pasado se utiliza para realizar prognosis, se puede esperar en el futuro una evolución ulterior del sistema.¹ En las páginas siguientes se delinearán algunos de los rasgos sobresalientes de ese proceso evolutivo, para intentar demostrar que el sistema se modifica en respuesta a las necesidades que crea el intercambio entre países. Se ha pensado que es conveniente, sin embargo, comenzar explicando lo que es un sistema monetario internacional, y su razón de ser.

1. Razón de ser de un sistema monetario internacional

Aun intuitivamente, el lego entiende que dentro de cada país debe existir un sistema monetario. En Venezuela el signo monetario es el bolívar. El bolívar es diferente al peso colombiano, al dólar norteamericano y al resto de las monedas que existen en el mundo. El bolívar, así mismo, tiene un poder adquisitivo distinto al del peso y al del dólar.

* Universidad de Los Andes, Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales

Para crear bolívares, al igual que para crear las demás monedas del mundo, existe todo un mecanismo. La unidad monetaria denominada bolívar, conjuntamente con el ordenamiento legal que regula su producción, las unidades económicas involucradas y el marco de costumbres y prácticas dentro del cual se lleva a cabo tal proceso de creación de bolívares, constituyen el sistema monetario nacional.² Hasta cierto punto es expresión de la soberanía del país. Los demás países tienen también sus sistemas monetarios nacionales.

Si cada país cuenta con su sistema monetario nacional, ¿por qué hay necesidad entonces de tener un sistema monetario internacional? La respuesta hay que encontrarla considerando que el intercambio de bienes y servicios entre países ocasiona problemas distintos a los que ocasiona el intercambio dentro de un mismo país. Es cierto que en ambos tipos de intercambios una unidad ofrece bienes o servicios y la otra unidad, las que los demanda, tiene que pagar por ellos. Igual sucede (a nivel nacional e internacional) cuando se prestan fondos: el prestatario debe recibir tales fondos, es decir, se tiene que realizar una entrega o, lo que es lo mismo, transferir poder de compra. Pero el “proceso de ajuste” de las transacciones tanto reales como financieras es diferente cuando se trata del mercado internacional que cuando se refiere al mercado nacional.

En el mercado nacional, cuando se realizan transacciones entre unidades económicas individuales o entre distintas regiones del país, pueden crearse déficit y, de hecho, así sucede con frecuencia: un individuo gasta más de lo que es su ingreso, o una región se endeuda con otra (s). En el caso de la región es común decir entonces que su balanza de pagos está fuera de equilibrio. Por extensión, podría también expresarse que la “balanza de pagos” del individuo aludido es asimismo deficitaria. En ambos casos, mientras que los individuos o regiones acreedores estén dispuestos a aceptar (y acumular) activos financieros —es decir, derechos— el déficit puede continuar. Pero en algún momento se exigirá la cancelación definitiva de la deuda, porque ya no existen activos financieros aceptables, que sean transferibles a los vendedores o a los prestamistas. En ese momento, los individuos o regiones deficitarios estarán obligados a incrementar el ingreso o a disminuir los gastos, es

decir, a ajustar su actividad económica de acuerdo a los recursos de que disponen y a los que adeudan.

Lo importante es que el proceso monetario de ajuste, dentro del país, no presenta problemas porque se usa la misma unidad monetaria emitida por un gobierno único. En el caso del individuo, el proceso real de ajuste es automático: como se explicó en el párrafo anterior, simplemente tendrá que “arroparse hasta donde llegue la cobija”. Las autoridades monetarias no se sienten obligadas, en general, a confeccionar una política para equilibrar las “balanzas de pago” individuales. Cuando se trata de una región, desde el punto de vista del ajuste real, es frecuente que los gobiernos intervengan para tratar de equilibrar la balanza de pagos porque los problemas económicos y sociales que se crean pueden ser de consideración. Así, se instrumentan políticas de ingreso, de gastos, de desconcentración industrial, de impuestos, de migración laboral, de educación, etc. Pero nuevamente, al igual que en el caso de los individuos, no existen problemas monetarios de ajuste, porque la autoridad monetaria es nacional, el dinero que se usa es el mismo, y las leyes al igual que el marco institucional de pagos, son comunes a todas las partes involucradas en el intercambio.

Ahora, cuando se pasa al ámbito internacional, las cosas son diferentes. Los países, tal como se aclaró antes, producen su propio dinero nacional y, por eso mismo, tal dinero tiene poder de compra sólo dentro de los límites de cada país (no todos están en esta situación), sin embargo, algunas monedas nacionales se usan como dinero internacional. El uso de tal dinero internacional –llamado entonces “divisas”– es lo que en parte se estudiará en las secciones que siguen. Existe una gran diversidad de monedas las cuales por si mismas no se usan internacionalmente como unidad de cuenta, medio de intercambio y reserva de valor. Al mismo tiempo, los residentes de cada país esperan tener dinero que se acepte internacionalmente en el momento de pagar. Y, asimismo, a la hora de recibir poder de compra (porque se ha exportado bienes o servicios, porque se toman préstamos o porque se obtienen donaciones o transferencias) se confía en que tal poder de compra se materialice en dinero nacional que es el que se acepta dentro del país para la realización de transacciones. En pocas palabras, el intercambio

entre países crea un problema de ajuste monetario por el hecho de que hay distintas unidades monetarias involucradas. Es necesario realizar un paso adicional –intermedio– para pagar internacionalmente y cerrar una transacción: convertir la moneda nacional en moneda internacional, o lo que es lo mismo, contar con un “mercado de divisas”.

Dado que las autoridades monetarias de cada país determinan en gran medida la cantidad de dinero en circulación –la oferta monetaria–, la instrumentación de medidas por parte de tales autoridades influyen el mercado de divisas. Además, como internacionalmente no existe la misma posibilidad de efectuar a corto plazo los ajustes reales que se llevan a cabo internacionalmente para concluir las transacciones –tal como se explicó en el caso de individuos o regiones– buena parte de dicho ajuste final se realiza mediante cambios en el poder de compra de una moneda en términos de otras (se revaloriza o desvaloriza el bolívar con relación al dólar, por ejemplo). Todo esto explica pues, la necesidad de contar con un sistema monetario internacional.

De manera parecida al concepto de sistema monetario nacional, el internacional es el conjunto de instrumentos de pagos, de unidades económicas y de normas para la creación y uso de los mismos, involucrados todos en el ajuste financiero del intercambio entre naciones. Su propósito principal es promover tal intercambio y facilitar el ajuste de las posiciones de pagos de los países.

2. Antecedentes del sistema

Los métodos y medios que se utilizaron en el siglo pasado y a principios del presente para “aceitar” financieramente las transacciones internacionales difícilmente pueden merecer el nombre de sistema debido en algunos casos a su diversidad, pero principalmente a su simpleza. Los países enfrentaban desequilibrios en sus balanzas de pagos pero la falta de estadísticas y particularmente el limitado conocimiento de las relaciones entre países y entre el sector interno y el sector externo de la economía de cada país, atraían poco la atención de analistas económicos

y de políticos. Pero a pesar del desdén -obligado o voluntario- por el sector monetario externo, los problemas existían: instrumentación de políticas monetarias y fiscales que producían dificultades de pagos internacionales y desequilibrios de balanzas de pago, persistencia de barreras artificiales contra el intercambio, indiferencia hacia la relación entre los grandes objetivos de bienestar económico y el frente financiero externo, filtraciones hacia el resto del mundo de las reservas de oro en el caso de países deficitarios que hacía difícil mantener la paridad de la moneda con respecto al oro y que obligaba a la adopción de medidas para tratar de revertir el proceso, presencia y persistencia de las etapas de auge y declinación del ciclo económico etc. Es cierto que hoy en día los economistas se encuentran perplejos ante la magnitud de muchos de los problemas que hay que enfrentar y que se tiene que reconocer que falta mucho trecho por andar para lograr entender la naturaleza de tales problemas. Pero de una cosa no cabe duda: la política económica que internamente implemente cada país repercute en su frente externo y la prosperidad internacional depende en buena parte de la posibilidad de realizar intercambios entre países. Luego, la existencia de un sistema monetario internacional flexible pero que además tome en cuenta la variedad de políticas económicas internas, es fundamental para lograr esa prosperidad.

Pues bien, a tal hecho, por lo visto, no se le daba anteriormente la debida importancia. La atención se dirigía fundamentalmente a permitir que la moneda nacional fuera convertible en oro, lo cual prácticamente hacía que un problema de economía pasara a ser un problema técnico, casi de ingeniería. Cuando esa convertibilidad se presentara difícil habría que implementar alguna medida, como deflactar los precios internos o subir la tasa de interés. En pocas palabras, había poca conciencia del papel a jugar por los distintos gobiernos en cuanto al tipo de arreglo internacional para optimizar el intercambio.

Así, en el período anterior a 1914, y con alguna intermitencia, en el período entre guerras, el patrón oro dominó la escena monetaria internacional. Una vez que los países decidían formar parte de él, como se afirmó antes, los problemas se concretaban a mantener la paridad, sin

prestarle atención al manejo de la moneda en sí. Finalizando la Segunda Guerra Mundial se dio inicio al Sistema Bretton Woods, y, posteriormente, a los cambios que hoy día persisten.

3. El sistema de Bretton Woods

A pesar de que el sistema monetario internacional ha estado evolucionando desde Bretton Woods hasta el presente, lo que no ha cambiado es el objetivo del sistema —enunciado antes— que es el de facilitar y fomentar el volumen del comercio internacional y el flujo de capitales, al mismo tiempo que permitir el ajuste no traumático de las situaciones de pago de los distintos países. Si la óptica liberal de la economía está bien fundamentada, la expansión del comercio entre países y el crecimiento de los mercados de capital deberán producir al mismo tiempo un alto grado de crecimiento económico mundial. La responsabilidad de lograr este último desideratum se asignó en la conferencia de Bretton Woods al “hermano” del Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial (para ese entonces llamado Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento).

Los primeros créditos otorgados por el Fondo Monetario Internacional (F.M.I.) ayudaron a los países Europeos a recuperarse económicamente después de la Segunda Guerra Mundial. Un proyecto que procesó totalmente fue la tentativa por parte del Reino Unido de restablecer la convertibilidad de su signo monetario en Julio de 1947. Esta experiencia indicó claramente que el régimen de tipos de cambio fijos establecidos en los primeros meses de 1946 había sobrevalorado a la libra esterlina y probablemente a la mayoría de las monedas europeas. Se cambió entonces la dirección: en vez de un retorno a la convertibilidad multilateral, se pensó en la creación de la Unión Monetaria Europea (European Payments Union) para establecer la convertibilidad limitada dentro de la Comunidad Europea y finalmente la convertibilidad de sus monedas con respecto al dólar (la moneda escasa de la época). Antes de proyectar la Unión —en septiembre de 1949— los países europeos llevaron a cabo una devaluación frente al dólar que varió entre el 15%

y el 30%. En Julio de 1950 empezó a funcionar la unión a base de los nuevos tipos de cambio fijo.

La contribución de la Unión a la liberación del comercio entre los países Europeos es innegable. El crecimiento rápido y sostenido de este comercio que se presenció durante varios años es prueba evidente de ello. Sin embargo, los problemas no desaparecieron. Por ejemplo, Francia tuvo que devaluar en 17% en Agosto de 1957, y de nuevo en 15% en Diciembre de 1958. Pero en ese mismo mes, diez países europeos (incluyendo a Francia) establecieron la convertibilidad de sus signos monetarios frente al dólar, y en el proceso crearon un mercado de bienes y servicios mucho más competitivo y un mercado de capitales más integrado.

Pero con la introducción de la convertibilidad de las monedas europeas se puso muy en claro el significado de los reglamentos que formaron parte del acuerdo de Bretton Woods. Primero, el impacto de los tipos de cambio fijo en los mercados de capital. Segundo, la imposibilidad de mantener convertible el dólar en oro, a un precio de treinta y cinco dólares por onza.

Con sus monedas convertibles dentro de la Unión, los países miembros crearon un mercado común de capitales. Dados los límites muy estrechos de variación del precio de una moneda en términos de las otras (la famosa "culebra en el túnel"), existían también límites estrechos de variación de las tasas de interés de un país con relación a los otros. Si Alemania trataba de elevar su tasa de interés a 12% (como parte de una política restrictiva) y Francia mantenía su tasa de interés en 10%, el resultado era un movimiento de fondos desde Francia hacia Alemania. Para evitar que subiera excesivamente el valor del marco, el Banco Central Alemán tenía que comprar francos y emitir marcos. Pero si las autoridades estaban empeñadas en implementar una política restrictiva, probablemente al mismo tiempo tendrían que moverse en la dirección de restringir el crédito a algunos prestatarios -normalmente bancos comerciales, mediante la política de redescuento- o al gobierno, por concepto de compra de bonos fiscales. De todas formas, el efecto del aumento de emisión era el de incentivar una expansión de la demanda agregada y dar impulso a presiones inflacionarias. En otras palabras, ha-

cer más difícil el mantenimiento de la política restrictiva. Por su parte, la contrapartida de la salida de capitales de Francia sería la reducción de la inversión doméstica y la demanda agregada (ampliada a través del mecanismo del multiplicador) porque los bancos franceses preferirían conseguir préstamos en francos al 10% y prestar posteriormente en el mercado alemán, obteniendo con ello una fácil ganancia de 2 puntos porcentuales en el mercado de capitales teutón. Por eso, el efecto final de la existencia de un mercado común de capitales fue el de limitar las variaciones de las políticas monetarias (en el ejemplo ofrecido, restrictiva en Alemania y expansionista en Francia). El precio de la integración era la necesidad de seguir políticas monetarias y fiscales parecidas en todos los países incorporados a la Unión. En contrapartida, el beneficio era el mayor rendimiento del capital al ir desapareciendo la fragmentación que significaba la existencia anterior de mercados nacionales. Esto último a su vez, no sólo mejoraba la situación económica de los dueños del capital (y su poder político), sino que tendía a aumentar el volumen de ahorros y la acumulación de capital.

Cuando los miembros de la Unión introdujeron la convertibilidad de sus signos monetarios con respecto al dólar a finales de 1958, se expandió el mercado común de capitales al incluir a los Estados Unidos. Pero la incorporación de los Estados Unidos representó algo más que una expansión cuantitativa porque el dólar además de ser una moneda nacional constituía una reserva internacional. Teniendo en cuenta la histórica (en ese tiempo) escasez de dólares, los bancos centrales podrían ahora comprarlos prácticamente sin límites. Además, en los años sesenta, los déficit en cuenta corriente, los flujos de inversión directa y los de cartera de los Estados Unidos, produjeron una amplia oferta de dólares que crearon depósitos en el llamado “mercado de Eurodólares” o reservas de los bancos centrales (normalmente invertidos en bonos del gobierno de los Estados Unidos, en depósitos en bancos de ese país o en el mismo mercado europeo).

El crecimiento de las reservas y los depósitos en el mercado de Eurodólares llegó claramente a convertirse en una contradicción con respecto al sistema monetario internacional establecido en Bretton Woods, es decir, a comprometer seriamente la posibilidad de que los

Estados Unidos pudieran mantener la convertibilidad del dólar en oro al precio establecido de 35 dólares por onza troy. Hubo varias salidas propuestas al problema, pero ninguna aceptable a los Estados Unidos en ese entonces. Una, patrocinado por el General De Gaulle, aumentaría el precio oficial del oro. Tal medida incrementaría el valor de las reservas de oro de los Estados Unidos en cantidad suficiente para permitir la convertibilidad en ese metal, de los dólares que servían como reserva internacional. Pero tal medida haría crecer asimismo las ganancias de los productores de oro, ofreciéndoles un precio mínimo garantizado por los bancos centrales. Dentro de la lista de los grandes productores del metal siempre figuran África del Sur y la Unión Soviética y los distintos gobiernos de Estados Unidos no estaban interesados en mejorar la situación de ellos, especialmente la de la Unión Soviética.

Otra salida propuesta consistía en la adopción de políticas monetarias y fiscales restricciónistas por parte de los Estados Unidos, combinadas con revaluaciones de los signos monetarios Europeos referente al dólar. Sin embargo, una política restrictiva no tenía ningún atractivo para la administración del Presidente Kennedy, un crítico severo de la lentitud del crecimiento económico durante los años de Eisenhower. Tampoco durante los años de Lyndon Johnson, con su política de la Gran Sociedad combinada con la guerra en Vietnam, siempre más costosa y que enfrentaba la oposición de la mayoría de la población estadounidense. El Presidente Johnson no deseaba pedir al Congreso aumentos de impuestos porque el resultado probablemente involucraría reducciones en una u otra de sus políticas. Por eso su política se ha denominado de “mantequilla con cañones” en el sentido de que financiar la Guerra de Vietnam no requeriría sacrificios por parte del público.

La siguiente salida era la de reducir las inversiones directas y de cartera de las empresas norteamericanas (ahora denominadas multinacionales) en Europa y en muchos países más. Se hicieron varios intentos para controlar la inversión del tipo de cartera —el primero en 1963— pero sin gran efecto.

A pesar de las alternativas señaladas, la política seguida fue otra: vender oro en el mercado privado para tratar de mantener el precio

oficial cerca de 35 dólares por onza. Se empezó a vender en Londres en noviembre de 1960 y se presionó a los otros países europeos para que hicieran lo mismo o por lo menos para que no compraran oro en este mercado. Francia no se mostró muy dispuesta a cooperar con tal política, pero no mantenía reservas suficientes como para obstruirla tampoco. Los otros países aceptaron un acuerdo informal para no usar sus dólares en la adquisición de oro ni en el mercado ni en la Tesorería de los Estados Unidos. El gran poseedor de reservas en dólares, el Banco Central de Alemania ofreció una promesa explícita y escrita en tal sentido, en mayo de 1967. De todas formas se puede afirmar que los gerentes de los Bancos Centrales conocían mucho antes de ese año que Estados Unidos no podría convertir los dólares en oro al precio de 35 dólares la onza. Probablemente, el público llegó a la misma conclusión en febrero de 1968 cuando el senador por el Estado de Nueva York Jacob Javits se pronunció a favor de la eliminación del compromiso de convertir dólares en oro y pidió que terminasen las ventas de oro por parte de Estados Unidos. El anuncio oficial lo hizo el Presidente Nixon en Agosto de 1971 en combinación con la imposición de una tarifa adicional del 10% sobre las importaciones, amén de otras medidas restrictivas.

Muchos observadores (y especuladores de oro) predecían que el dólar no podría seguir ejerciendo las funciones de moneda de reserva. Pero la eliminación del dólar como moneda de reserva principal no podía producirse sin la introducción de una alternativa. Más importante es el hecho de que el país cuya moneda sirve como base de las reservas internacionales tiene que adoptar una política pasiva con respecto a la determinación de su tipo de cambio, es decir, que los otros países tienen que revaluar o devaluar frente a la moneda de reserva (bajo un sistema de tasas de cambio fijas). Los otros países adoptan una política pasiva con respecto a la compra de la moneda de reserva pero son ellos quienes determinan el precio (o tasa de cambio).

Si el país cuya moneda sirve como reserva internacional trata de establecer un precio –tasa de cambio– diferente, los especuladores obtienen pingües utilidades hasta que la diferencia se elimina.

Pero, además, un comercio internacional creciente implica una demanda creciente de reservas internacionales. Esto a su vez supone que el país cuya moneda sirve como reserva tiene que producir un déficit en la balanza de pagos que se cubra con balances monetarios. Estos flujos deben crecer a la misma tasa que crezca el comercio internacional, lo cual implica que el país estará continuamente ofreciendo al resto del mundo el derecho a convertir sus reservas crecientes en demanda efectiva de bienes y servicios. Esto último a su vez tiene connotaciones potencialmente inflacionarias. Por esta razón muchos países, incluida Alemania, no desean ver su moneda ejerciendo las funciones de reserva internacional. Obviamente, el problema aumenta en el caso de un país con una capacidad productiva aún menor, como Suiza por ejemplo. La creación de la moneda común europea que puede servir para la función descrita sin originar problemas de inflación es algo que levanta dudas en algunos ánimos.

La falta de voluntad de otros países, o de capacidad, para ofrecer sus respectivas monedas como reserva internacional, combinado con el rechazo al oro, ha permitido que al dólar no se le eliminara su papel tradicional. Pero, incluso los Estados Unidos han reconocido que el aumento continuo de las reservas internacionales no puede depender siempre de la existencia de déficit en su balanza de pagos, dado el hecho que una parte de tal déficit se produjo a causa de la inversión directa, la cual produce utilidades en exceso de la reinversión en el exterior. Esta consideración, en combinación con los problemas políticos producidos por el uso del dólar como reserva para financiar la guerra en Vietnam, y la inversión directa, originó los intentos por introducir una nueva clase de reserva internacional.

En julio de 1969 entraron en circulación entre los países miembros del Fondo Monetario Internacional los Derechos Especiales de Giro. Los "DEG" representan créditos disponibles a las naciones miembros en una cuantía proporcional al aporte, la diferencia fundamental de los DEG es que los últimos son créditos automáticos. Pero las naciones miembros pueden poner restricciones sobre el uso de los DEG, es decir, aceptar DEG como medios de pago en un porcentaje igual al porcentaje que los DEG representan en la cartera de reservas del país.

Además de otras diferencias formales, los créditos representados por los DEG son denominados no en una moneda nacional sino en una “cesta” de monedas de varios países. De esta forma, los DEG protegen tanto al usuario como al receptor de los cambios bruscos en el valor de una moneda nacional.

El monto de los Derechos Especiales de Giro se ha incrementado en varias oportunidades. En muchas ocasiones se ha propuesto una distribución de los mismos entre los países miembros, no proporcional a los aportes de los mismos al F.M.I. En otras palabras, una distribución que favorezca más a los países subdesarrollados, especialmente a los que exhiben niveles de ingreso per cápita muy reducidos. El Fondo no ha aceptado tal sugerencia. Más concretamente, se han opuesto Estados Unidos y Alemania, aduciendo que prefieren el uso de los Fondos Especiales, que extienden créditos, aunque no en forma automática, y que originan tasas de interés aún menores que las de mercado. Consideraciones similares impiden la creación de volúmenes adicionales de DEG. Las naciones acreedoras prefieren recibir su pago en dólares porque se pueden utilizar para la adquisición de bonos fiscales o depósitos bancarios que pagan las tasas de interés de mercado. Obviamente, la aceptación –y en última instancia, el reemplazo del dólar por el DEG– sería mayor si los Derechos Especiales de Giro pagaran una tasa de interés cercana a la de mercado. Pero en esa circunstancia, entonces, no representarían “ayuda” a los países deudores (o deficitarios); simplemente, representarían créditos automáticos en vez de negociados.

Aunque la creación de los DEG y los aumentos en las cuotas del F.M.I. incrementaron las reservas internacionales, los flujos de capitales en un régimen de tasas de cambio fijas no cesaron de producir crisis. En el mismo año de 1969, Francia devaluaba en 11% mientras que Alemania revaluaba en 10%. El año siguiente, Canadá introdujo una tasa de cambio flotante como medida para aislarse un poco del mercado de capitales de Estados Unidos y poder instrumentar una política monetaria y fiscal más independiente. Esta medida podría considerarse precursora de cambios revolucionarios en el sistema monetario internacional.

4. El “ejercicio de reforma”

Después del rechazo oficial del gobierno norteamericano de su compromiso de convertir dólares en oro al precio de 35 dólares la onza troy, en 1971 (ya mencionado), se anunció la devaluación del dólar en 10% en febrero de 1973. Obviamente, estos hechos fueron de gran trascendencia en cuanto al cambio del sistema se refiere. Formalmente, significaron la terminación del patrón oro –cambio establecido en 1944 en la Conferencia de Bretton Woods y que se caracterizó fundamentalmente por descansar en el oro como activo básico de reserva, y en la divisa dólar– cuyo precio era fijo en términos de oro como medio de ajuste de los desbalances internacionales.

La devaluación del dólar en 10% implicaba, en términos prácticos, que en la adquisición de marcos, francos, etc., por parte de los Estados Unidos, se habría pagado un 10% adicional sobre el precio que estas monedas conseguían de otros demandantes de las mismas. Si los bancos centrales de Francia, Alemania, etc. no aceptaban una revaluación de sus monedas nacionales, esta decisión iba a producir un mercado con dos precios diferentes de un “bien” con costos de transporte mínimos (al menos en relación con la diferencia en precios del 10%), en vez de establecer un nuevo tipo de cambio fijo a un nivel 10% más alto que antes, los bancos centrales de algunos países anunciaron que no iban a comprometerse a vender o comprar dólares a una tasa de cambio fija. De allí en adelante el mercado de divisas decidiría el valor del dólar sin la intervención de los bancos centrales. El resultado -siempre con algunas “intervenciones sucias” de los bancos centrales- no fue una revaluación uniforme del 10%, sino niveles diferentes en cada país- que también modificaron las tasas de cambio entre los miembros de la “culebra” europea.

Nunca se imaginó como la flotación entraría permanentemente en las “reglas” del sistema monetario internacional. Pero, en octubre de 1973, la guerra Árabe-Israelí y las alzas del precio del petróleo registradas por el bloqueo de exportación a través del Canal de Suez produjeron grandes trastornos en el mercado de divisas. El efecto fue un poco diferente en cada país, y los gerentes de los bancos centrales

encontraron de utilidad el hecho de que no se unificó tanto el mercado de capitales bajo el régimen de tipos de cambio flotantes. Los mercados a futuro de divisas contaron con pocos compradores y vendedores y los márgenes eran exagerados. Además, todo este panorama permitía aislar las economías para instrumentar políticas monetarias y fiscales independientes. En general, las medidas adoptadas parecían útiles aunque su efecto fue el de reducir el comercio internacional y los flujos de capital –un precio aceptable dada la coyuntura económica.

En enero de 1976, el “expediente” se convirtió en una “nueva regla de juego”. Las naciones miembros decidieron permitir el uso de tasas de cambio flotantes sin aprobación previa del Fondo Monetario Internacional. Además, aceptaron la eliminación progresiva del oro como reserva internacional mediante las ventas de los stocks del F.M.I. mismo, y la devolución de una parte del aporte en oro a las naciones miembros. Las ganancias en las ventas de oro por parte del F.M.I. –es decir, la diferencia entre el precio de mercado y el precio oficial– entraron en uno de los Fondos Especiales. Por último, se aumentaron los aportes al Fondo Monetario Internacional por parte de las naciones miembros, por tercera vez.

5. Las perspectivas

En varios sentidos, la reunión de Jamaica simplemente ratificó los cambios “*de facto*” que se habían producido en el sistema. Como un símbolo de los cambios que se introducen constantemente en este mecanismo flexible, tal hecho hay que considerarlo como sumamente importante. Demuestra que en el futuro se pueden anticipar otros cambios de una magnitud equivalente. Algunos son ya más evidentes, tal es el caso de la unificación monetaria europea.

Pero los problemas de recesión, inflación y déficit en las balanzas de pagos han inclinado a muchos países a introducir políticas monetarias y fiscales muy restrictivas. Buen ejemplo han sido nuevamente Alemania y Francia en años recientes. Asimismo en Inglaterra, Japón y los Estados Unidos, las políticas monetarias y fiscales no se pueden clasificar de

otra manera y sin duda los programas de estabilización adoptados por algunos países latinoamericanos (México, Argentina y Venezuela, principalmente) constituyen los mejores paradigmas. El resultado ha sido el que las tasas de interés hayan alcanzado niveles históricamente altos en algunos años, en términos monetarios y en ciertos casos en términos reales (es decir, una vez ajustados por la tasa de inflación).

Bajo las condiciones esbozadas, el ritmo de crecimiento económico tiende a ser lento, los precios de las materias primas en muchos casos muestran declinación (incluido el petróleo) y el proteccionismo es un reto a las importaciones. Todo apunta hacia una situación difícil, especialmente en el caso de países con un alto endeudamiento externo a corto plazo y que necesitan continuar pidiendo prestado para cubrir los déficit en cuenta corriente.

En el futuro, la mayoría de los países en esta situación no van a encontrar créditos adicionales en los mercados de capitales como antes. Su fuente principal de fondos serán los organismos internacionales (F.M.I., Banco Mundial y Bancos Regionales). Esto implicará aún más la adopción de los Programas de Estabilización del Fondo por parte de esos países, o su profundización.

De todas formas, los recursos del F.M.I. no son tan amplios, aunque pueden ser incrementados a través de aumentos en los aportes, la creación de fondos especiales y la ampliación de los Derechos Especiales de Giro. Como consecuencia, parece inevitable que el comercio internacional no crezca en el futuro como lo hizo en las décadas pasadas. En estas circunstancias, se hace aún más necesario el entendimiento y la cooperación entre países, como bien lo predijera Solomon:

Nos vemos frente a una necesidad creciente y aguda de que juntos decidamos la forma en que deseamos manejar nuestra economía mundial interdependiente. Si no podemos avanzar, existe un verdadero peligro de que rodemos cuesta abajo... Pero podemos, y debemos, fijar claramente el rumbo y tomar las medidas que guiarán, en forma efectiva, la evolución del sistema.³

6. Notas

- 1 El énfasis se pondrá entonces en ofrecer un cuadro donde se expongan las características principales del cambio sufrido por el sistema, no en una descripción de los distintos patrones monetarios internacionales. Esto último puede conseguirse en Silva, Carlos Rafael, *El sistema Monetario Internacional. Su reciente Evolución y perspectivas* (Caracas: Banco Central de Venezuela, 1957). Kurihara, Kenneth K., *Teoría Monetaria y Política Pública* (México, F.C.E., 1961). Rivero M., Luis E., *En Torno a la Crisis del Sistema Monetario Internacional y sus Implicaciones sobre la Economía Venezolana* (Mérida: ULA, I.I.E.S., 1975).
- 2 Una descripción y análisis del sistema monetario venezolano se encuentra en Luis E Rivero M., *Los Determinantes de la Oferta Monetaria Venezolana* (Mérida: ULA, Instituto de Investigaciones Económicas, 1974).
- 3 Solomon, Anthoni M; “Papel del Fondo Monetario Internacional” en *Perspectivas Económicas*, 1980, No. 30.

7. Referencias

- Kurihara, Kenneth K. (1961). *Teoría monetaria y política pública*. F.C.E. México.
- Silva, Carlos Rafael (1957). *El sistema monetario internacional. Su reciente evolución y perspectivas*, Banco Central de Venezuela. Caracas.
- Solomon, Anthoni M. (1980). “Papel del Fondo Monetario Internacional”. *Perspectivas económicas* 30.
- Rivero M., Luis E., (1975). *En torno a la crisis del sistema monetario internacional y sus implicaciones sobre la economía venezolana*. ULA. Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales (IIES), Mérida.
- _____. (1974). *Los Determinantes de la oferta Monetaria Venezolana*. ULA. Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales (IIES). Mérida.