

# Características y alcances de una verdadera reforma monetaria internacional

JORGE GONZÁLEZ DEL VALLE\*

## I. ESQUEMA DE UNA VERDADERA REFORMA MONETARIA

La cuestión de la reforma monetaria viene debatiéndose desde hace 20 años y los planes sugeridos, tanto en el nivel académico como en el oficial, son muy numerosos, imaginativos y diversos.<sup>1</sup> Lo que ahora se requiere, sin embargo, es un planteamiento actualizado, que tome debidamente en cuenta los acontecimientos posteriores al colapso del patrón de cambio oro y que tenga, además, una viabilidad política mínima, en el sentido de atender los intereses de la comunidad internacional en su más amplia extensión.

En retrospectiva, es obvio que una visión más inspirada —y menos influida políticamente— hubiera persuadido a los negociadores que dominaron la Conferencia de Bretton Woods de la necesidad de evitar los riesgos congénitos del patrón monetario de preguerra. También parece obvio que, con un enfoque más realista de las circunstancias y perspectivas del sistema monetario, los países industrializados debieron haber promovido reformas fundamentales en las oportunidades que ellos mismos crearon en 1966-1969 y 1975-1978. El hecho es que el sistema nació defectuoso, funcionó imperfectamente y ahora se encuentra en un estado de degradación que sólo se corregirá rehaciéndolo.

1. No puede dejar de señalarse aquí que corresponde al profesor Robert Triffin el mérito de haber lanzado en 1957 el trabajo pionero a este respecto, aun a riesgo de ser ridiculizado por ello, como él mismo reconoce. Véase Robert Triffin, *El oro y la crisis del dólar*, Fondo de Cultura Económica, México, 1962, pp. 9-11.

\* Director del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), México. Las opiniones expresadas en este trabajo son estrictamente personales. Este ensayo corresponde a los capítulos III y IV de la ponencia presentada por el autor en enero de 1981 en el Seminario sobre Políticas para el Desarrollo Latinoamericano, organizado por el Centro de Capacitación para el Desarrollo (Cecade) de la SPP, en la ciudad de México. En los capítulos I (Introducción) y II (Situación y consecuencias del actual sistema), que no se reproducen aquí por razones de espacio, se plantea la necesidad de "generar iniciativas trascendentales en el campo de la reforma monetaria" y se examina la evolución del mecanismo de tipos de cambio, del régimen de convertibilidad, de la creación de liquidez internacional y del financiamiento de balanza de pagos a partir de 1945.

Por otra parte, de nada serviría pretender que la comunidad internacional está dispuesta a sustituir un sistema monetario por otro rápidamente: esa oportunidad se perdió en la Conferencia de Bretton Woods. Es preciso, por consiguiente, pensar, además de la plataforma básica del nuevo sistema, en un conjunto de opciones negociables para el período de transición. En lo que sigue se hace un intento para esbozar primero las características fundamentales que debería tener el nuevo sistema; a continuación se sugieren separadamente los elementos que lo integrarían, y por último se consideran los procedimientos de la transición entre el actual sistema y el reformado.

### 1. Características generales

La experiencia de los últimos 35 años revela que para ser estable, confiable y solvente, el sistema de relaciones monetarias internacionales debe tener la capacidad de combinar:

a] La *convertibilidad* general de las monedas nacionales, apoyada en un mecanismo internacional que garantice la conversión recíproca de distintas categorías de reservas monetarias (divisas, oro, DEG).

b] El mantenimiento de *tipos de cambio* razonablemente estables, aunque no del todo fijos, entre todas las monedas nacionales de la comunidad.

c] El control internacional de la *creación de activos de reserva*, sin perjuicio de que las monedas nacionales de mayor demanda continúen desempeñando funciones de genuina intermediación en los mercados cambiarios.

d] Un mecanismo transparente y flexible de asistencia internacional para *financiar los déficit de balanza de pagos* que no sean persistentes ni irreversibles.

e] Una *institución reguladora del sistema* que represente a la comunidad internacional con la mayor veracidad posible y que, por consiguiente, esté exenta de las presiones e influencias interesadas de cualquier país o grupo de países.

Estos cinco elementos del sistema monetario serían hasta cierto punto interdependientes y se apoyarían recíprocamente, de tal modo que el perfeccionamiento aislado de cualquiera de

ellos resultaría insuficiente para lograr la total coherencia interna del sistema. Esta advertencia es importante porque numerosos “planes de reforma” sugeridos, o incluso adoptados, en años recientes han pretendido restaurar el sistema como un todo mediante el ajuste o apuntalamiento de aquella pieza que en el momento parecía más débil, sólo para comprobar después que el daño era más profundo y generalizado.<sup>2</sup>

La interdependencia, sin embargo, debe entenderse como una garantía de equilibrio y de equidad en el funcionamiento del sistema, más bien que como un encadenamiento fatal de sus componentes. La forma grotesca en que culminó la crisis del dólar en agosto de 1971 ilustra con abundante claridad los graves riesgos de tal encadenamiento. El sistema descansaba de modo tan absoluto en el compromiso de Estados Unidos de convertir en oro sus obligaciones monetarias oficiales que, al suspenderse dicho compromiso en forma unilateral, de inmediato provocó la depreciación de la moneda clave y puso en movimiento la total desarticulación del mecanismo de paridades hasta hacerlo desaparecer. Además, estos desequilibrios cambiarios produjeron una expansión desenfrenada de la liquidez internacional, que entre otras cosas redujo de modo considerable la influencia del Fondo Monetario en el ajuste y el financiamiento de las balanzas de pagos de los países miembros. De esta suerte las piezas centrales del sistema se deterioraron casi simultáneamente, aun cuando el impacto inicial sólo afectaba a una de ellas.

El objetivo fundamental de la reforma debería consistir, por consiguiente, en reconstruir esas piezas y armonizarlas de modo que hagan funcionar el sistema en forma eficiente y racional. Es de presumir que la desaparición del fetichismo del oro —al menos en la psicología monetaria oficial— facilita la aceptación de sucesos más científicos, especialmente si éstos corresponden a métodos o mecanismos cuya eficacia ya ha sido experimentada, si bien en forma parcial. En tal sentido puede decirse que tanto la convertibilidad monetaria como un régimen de tipos de cambio estables y el control internacional de la creación de reservas pueden ahora expresarse y funcionar independientemente del oro, como lo prueba el éxito inicial del Sistema Monetario Europeo. Por otra parte, la reestructuración del financiamiento de la balanza de pagos debería ser posible como una extensión de las nuevas directrices del Fondo Monetario Internacional en materia de condicionalidad.

Es oportuno recordar, además, que los lineamientos de una reforma fundamental del sistema monetario ya fueron objeto de una negociación preliminar en escala internacional, cuyo principal mérito consistió en permitir la exploración conjunta de distintas soluciones a los mismos problemas y medir, tentativamente, su grado de aceptación.<sup>3</sup> Como es sabido, estas negociaciones fueron suspendidas por los Gobernadores del Fondo en 1974, cuando ya comenzaban a perfilarse algunos acuerdos de principio, por razones que aún ahora no parece muy convincentes. En cierta forma, esos planteamientos del “Comité de los Veinte” siguen constituyendo un adecuado marco de referencia de la posible reforma monetaria, tanto por el enfoque in-

tegral que los caracteriza como por la amplia gama de soluciones técnicas que los sustentan.

En las propuestas que siguen se hace uso de todos estos antecedentes y elementos de juicio, procurando preservar la coherencia entre las diversas partes del sistema reformado con base en la ligazón común que le sirve de punto de partida: el control internacional de la creación, estabilidad, convertibilidad y uso de medios de pago destinados a servir como reservas y, en última instancia, también como moneda corriente en el comercio y los pagos internacionales. Asimismo, sólo se incluyen propuestas que la simple observación de las circunstancias señala como viables, pues carecería de sentido —para los fines del presente trabajo— abundar en la especulación académica sobre la reforma monetaria.

## 2. Paridades y tipos de cambio

Parece lógico iniciar el planteamiento de la reforma con el aspecto más vulnerable y apremiante del actual sistema monetario internacional, habida cuenta de la insatisfacción casi universal con respecto a la anarquía reinante en materia de tipos de cambio. Podría decirse, sin exageración, que lo más urgente es que los gobiernos nacionales recuperen la “soberanía monetaria” que consciente o inconscientemente cedieron a los especuladores y aventureros privados al optar por la flotación de los tipos de cambio, sea ésta directa o indirecta, libre o regulada. A tal efecto, los gobiernos han consagrado en el Convenio (reformado) del Fondo Monetario Internacional su preferencia por tipos de cambio “estables pero ajustables” y su esperanza de restablecer algún día un régimen general de paridades.<sup>4</sup>

Los elementos esenciales de un mecanismo de paridades son: el denominador común en que se expresarían los valores de paridad, los márgenes de fluctuación de los tipos de cambio en torno a la paridad y las reglas para modificar las paridades. A este respecto, las propuestas de reforma podrían expresarse como sigue:

a) *Denominador común.* Todos los países que participen en el sistema monetario internacional expresarán el valor externo de sus respectivas monedas en términos de la Unidad de Reserva Internacional (URI), debiendo declarar dicho valor a la institución reguladora del sistema. A su vez, la institución reguladora determinará el valor de la Unidad de Reserva Internacional de acuerdo con las reglas establecidas en el párrafo 4(b) de estas propuestas de reforma.

b) *Márgenes de fluctuación.* Los países miembros podrán, sin la autorización previa de la institución reguladora, fijar tipos de cambio al contado para sus respectivas monedas que difieran de la paridad declarada hasta en (4%) (5%) (6%). La institución reguladora podrá, en casos excepcionales y mediante una mayoría de (60%) (75%) del total de votos, ampliar dichos márgenes en forma temporal o permanente.

c) *Modificaciones a la paridad.* Ningún país miembro podrá modificar la paridad de su moneda sin el consentimiento de la institución reguladora y en tal caso sólo para corregir un desequilibrio fundamental. Asimismo, la institución reguladora podrá tomar la iniciativa para sugerir modificaciones a la pari-

2. Véase I.S. Abdalla, “The inadequacy and loss of legitimacy of the International Monetary Fund”, en *Development Dialogue*, núm. 2, 1980, Uppsala, Suecia, especialmente las pp. 44-48.

3. Véase FMI, “International Monetary Reform — Documents of the Committee of Twenty”, Washington, 1974, pp. 7-22.

4. Véase FMI, *Convenio Constitutivo*, Artículo IV (4) y Anexo C.

dad, en casos plenamente justificados, previa consulta con las autoridades del país afectado. La institución reguladora dictará normas expresas respecto a: *i)* el procedimiento para las gestiones confidenciales relativas a modificaciones de la paridad; *ii)* la naturaleza y alcances de las consultas con el país afectado, y *iii)* las mayorías de votos requeridas para la autorización de distintas proporciones de apreciación o depreciación de la paridad inicial.

Aparte de estos elementos básicos del mecanismo de paridades, parece haber consenso en la conveniencia de prever desviaciones de la paridad en casos justificados; es decir, la conveniencia de legitimar la flotación en casos aislados en vez de correr el riesgo de una reacción en cadena que dañe la estabilidad del mecanismo. Por otra parte, existen importantes diferencias de opinión académica respecto a los méritos relativos de la flotación y de la "paridad deslizante" (*crawling peg*) desde el punto de vista del proceso de ajuste de los pagos internacionales.<sup>5</sup>

Puesto que la adopción de cualquiera de estas opciones guarda estrecha relación con condiciones objetivas diferentes, pero probables, en distintos países o distintas épocas (organización de los mercados cambiarios, carácter desequilibrante de los movimientos de capital, objetivos inmediatos de la política monetaria, tendencias de la inflación nacional y mundial, etc.), no habría razón para dejar de incluirlas en los planteamientos de la reforma monetaria. En este caso, las excepciones al mecanismo de paridades serían las siguientes:

d) *Excepciones.* La institución reguladora del sistema podrá eximir a un país miembro, a solicitud expresa de éste, de la obligación de mantener la paridad declarada para su moneda siempre que: *i)* la suspensión de la paridad no exceda de (tres) (seis) meses, período que podrá ampliarse una sola vez por otros (tres) (seis) meses; *ii)* la suspensión tenga por objeto determinar con el tiempo una nueva paridad, y *iii)* el país solicitante demuestre que dicha suspensión es necesaria para facilitar el ajuste de sus pagos internacionales en forma ordenada y evitar la adopción de restricciones al comercio y los pagos con otros países miembros.

e) *Regímenes temporales.* La decisión que adopte la institución reguladora al autorizar a un país miembro a suspender la paridad de su moneda deberá especificar si dicha suspensión implica: *i)* el total abandono de operaciones de intervención oficial en los mercados cambiarios; o *ii)* una intervención residual de las autoridades monetarias, o bien *iii)* operaciones de intervención orientadas a producir modificaciones pequeñas y frecuentes en la paridad inicial. La institución reguladora dictará normas de aplicación general para guiar las políticas cambiarias de los países miembros en estos tres casos de excepción.

Si bien las propuestas anteriores implican una notable liberalización de las normas que regían el mecanismo de paridades fijas del sistema de Bretton Woods, tampoco parecería procedente que tal liberalización se limite a legitimar la "anarquía regulada" que existe. En tal sentido, la reforma debería dar énfasis al control internacional del mecanismo de paridades e

incluir sanciones, principalmente de carácter moral, a los países que dejen de observar las obligaciones contraídas. Una propuesta que parece razonable a este respecto es la que sigue:

f) *Vigilancia y sanciones.* La institución reguladora ejercerá una supervisión estricta sobre el cumplimiento de las normas atinentes al funcionamiento del mecanismo de paridades. Si un país miembro modificare la paridad de su moneda sin el consentimiento de la institución reguladora, o aplicare tipos de cambio fuera de los márgenes autorizados, o suspendiere la paridad de su moneda sin observar las decisiones y normas generales de la institución reguladora, ésta podrá: *i)* adoptar una decisión convocando a las autoridades del país infractor a realizar consultas extraordinarias para corregir la situación creada; *ii)* en una segunda instancia, o en caso de rebeldía, emitir un informe público sobre la naturaleza del conflicto que contenga la opinión de la institución reguladora, y *iii)* en última instancia, suspender al país miembro infractor en el goce de los derechos y privilegios atinentes a su participación en el sistema monetario internacional.

La combinación de todas estas propuestas debería, en términos generales, permitir el funcionamiento de un mecanismo de paridades suficientemente flexible y equitativo. Sin embargo, cabría reforzar las facultades de supervisión general de la institución reguladora del sistema proporcionándole medios para intervenir oportunamente en aquellos casos en que, por tratarse de desviaciones del principio general del mecanismo de paridades, la vigilancia requiere ser más estrecha y objetiva. Con tal fin convendría complementar las disposiciones anteriores con esta otra:

g) *Indicadores objetivos.* La institución reguladora del sistema podrá establecer indicadores objetivos explícitos para medir las divergencias deseables o tolerables de los tipos de cambio del mercado de las monedas cuya paridad hubiera sido suspendida temporalmente. Si, a juicio de la institución reguladora, dichos tipos de cambio alcanzaren o se aproximaren a los límites de tolerancia, podrá, de oficio, realizar consultas con las autoridades del país afectado para concertar con ellas las medidas correctivas necesarias, sean éstas de orden externo o interno.

Es preciso señalar que el planteamiento anterior difiere en un aspecto fundamental de la previsión contenida en el actual Convenio del Fondo Monetario Internacional respecto a un posible mecanismo de paridades a establecerse en el futuro. La diferencia estriba en que el Fondo dejaría en libertad a los países miembros para adoptar paridades monetarias o continuar aplicando políticas de tipos de cambio independientes conforme al Convenio vigente.<sup>6</sup> Por el contrario, las propuestas contenidas en el presente documento harían obligatoria la adhesión de todos los países miembros, pues se estima que el período y las condiciones de la transición serían suficientes para implantar un mecanismo universal, según se verá más adelante.

### 3. Convertibilidad monetaria

El concepto contemporáneo de la convertibilidad es mucho más amplio y general que la mera posibilidad del convertir una moneda de uso internacional en oro o en otro activo prima-

5. Véase John Williamson, "International Monetary Reform: A Survey of the Options" (Report to the Group of Twenty-four), UNCTAD/MFD/TA/8, junio de 1980, pp. 26-50.

6. Véase FMI, *Convenio Constitutivo*, Anexo C(3).

rio de reserva a la paridad establecida. En tal virtud, cualquier propuesta de reforma debe orientarse a consagrar este principio y reforzarlo, si tuere necesario.

La propuesta, en este caso, consiste básicamente en confirmar las disposiciones legales vigentes sobre convertibilidad general, como sigue:

a) *Libertad cambiaria.* Todos los países miembros del sistema se comprometen a permitir, dentro de sus territorios, la realización de pagos y transferencias al extranjero por concepto de transacciones corrientes de su balanza de pagos. Se exceptúan únicamente las restricciones temporales autorizadas por la institución reguladora del sistema, en los términos y condiciones de dicha autorización. La institución reguladora dictará normas expresas respecto del procedimiento para las gestiones confidenciales relativas a la implantación de dichas restricciones.

b) *Conversión de saldos.* Todos los países miembros, sin excepción, se comprometen a convertir los saldos de sus respectivas monedas en poder de las autoridades monetarias de otros países miembros en: *i)* Unidades de Reserva Internacional, o *ii)* la moneda del país que solicite la conversión, o bien *iii)* otras monedas utilizables en pagos internacionales, a opción del país que solicite la conversión. Los países miembros cuyas monedas se utilicen habitualmente como reservas internacionales quedarán sujetos, en lo pertinente, a lo dispuesto en el párrafo 3(f) de estas propuestas.

c) *Controles sobre transferencias de capital.* Los países miembros podrán establecer los controles que fueren necesarios para regular los movimientos internacionales de capital, pero garantizarán que la aplicación de dichos controles no restrinja los pagos por concepto de transacciones corrientes, ni demore indebidamente la transferencia de fondos para cancelar obligaciones internacionales.

Aun cuando en condiciones normales el cumplimiento de estos conceptos debería asegurar la convertibilidad monetaria en general, la experiencia reciente indica que se requiere reforzar la capacidad efectiva de los países para observarlos. En particular, se han señalado como elementos necesarios de refuerzo la regulación internacional del volumen de las reservas oficiales y la existencia de un mecanismo internacional que responda por la conversión de saldos que no pudieren realizar los países miembros obligados a ello. Estas salvaguardias podrían incorporarse a la reforma del siguiente modo:

d) *Tenencias de divisas.* La institución reguladora del sistema ejercerá el control y vigilancia de las tenencias de divisas que formen parte de las reservas oficiales de los países miembros. Con tal fin determinará periódicamente los niveles adecuados de las obligaciones monetarias oficiales de cada uno de los países miembros cuyas monedas desempeñan un papel importante en calidad de reservas.

e) *Determinación de límites.* Para calcular los niveles adecuados de las obligaciones monetarias oficiales, la institución reguladora tomará en cuenta, para cada país emisor de monedas de reserva, los siguientes factores: *i)* el importe inicial de las obligaciones monetarias al ponerse en vigor la reforma del sistema; *ii)* la tasa de crecimiento de dichas obligaciones; en una

tendencia de mediano plazo, y *iii)* la evolución de la estructura de la liquidez internacional global y la incidencia de la acumulación de monedas de reserva en el total. Si a juicio de la institución reguladora el importe de las obligaciones oficiales excede límites razonables, podrá convocar al país emisor a realizar consultas extraordinarias tendientes a concertar medidas para reducir dicho importe en forma ordenada y en un tiempo prudencial.

f) *Cuenta de sustitución.* La institución reguladora estará facultada para establecer en cualquier tiempo, con una mayoría de (60%) (75%) del total de votos, un mecanismo financiero destinado a convertir los saldos oficiales de divisas que le presenten los países miembros en URI. Este mecanismo de sustitución se basará en los siguientes principios: *i)* la participación de los países miembros que soliciten la conversión de divisas será voluntaria; *ii)* la participación de los países miembros cuyas monedas se utilicen habitualmente como reservas oficiales será obligatoria hasta por los montos de conversión que convengan bilateralmente con la institución reguladora, *iii)* los países emisores de monedas de reserva cancelarán hasta (50%) (60%) (75%) de sus obligaciones acumuladas en el mecanismo de sustitución en URI y consolidarán cualquier saldo pendiente mediante la emisión de certificados denominados en URI a plazos de (10) (15) años, con intereses, a favor de la institución reguladora, y *iv)* el mecanismo de sustitución podrá, en caso necesario, revertir las operaciones de conversión y ofrecer a los países miembros, en cantidades razonables, divisas que deseen conservar en sus reservas a cambio de URI.

Debe observarse que, en este último aspecto, el mecanismo de sustitución sugerido es una simplificación de las complejas formulaciones que recientemente motivaron la suspensión de los debates en el Comité Provisional del Fondo en torno a la "cuenta de sustitución", no obstante que en años anteriores se le consideraba un elemento muy importante para mejorar el funcionamiento del sistema monetario internacional.<sup>7</sup> Para los fines del presente documento son suficientes los principios generales del mecanismo, que con frecuencia se confunde con las bases fundamentales del sistema, cuando en realidad sólo constituiría una salvaguardia o elemento contingente para reforzar la convertibilidad monetaria.

Por otra parte, aun contando con un mecanismo de sustitución el sistema monetario continuará expuesto a una serie de presiones y desequilibrios si los países miembros no observan políticas convergentes en lo relativo al manejo y la composición de sus reservas. En tal sentido convendría complementar las propuestas anteriores con un compromiso general de política como el que sigue:

g) *Administración de reservas.* Si bien los países miembros del sistema quedan en libertad de optar por la composición de sus reservas internacionales que mejor les convenga, todos ellos se comprometen a colaborar con la institución reguladora y entre sí para asegurar que sus políticas nacionales en este aspecto sean compatibles con el objetivo de promover una mejor supervisión de la liquidez internacional. En especial, los países miembros se comprometen a: *i)* evitar movimientos dese-

7. Véase FMI, "Comunicados de Prensa del Comité Provisional" en *Anual Report 1980*, pp. 152-156.

quilibrantes de fondos oficiales como resultado de cambios en la composición de sus reservas; *ii*) informar periódicamente a la institución reguladora respecto de sus políticas de inversión de reservas en el mediano plazo, y *iii*) incrementar progresivamente la importancia absoluta y relativa de la URI como activo de reserva dominante.

Este conjunto de propuestas debería ser suficiente para consolidar la verdadera función de la convertibilidad monetaria en el contexto económico contemporáneo. Queda aún pendiente la cuestión de si la convertibilidad general necesita ser "restaurada" antes de que el sistema reformado pueda funcionar normalmente; esta cuestión corresponde al período transitorio que se verá más adelante, si bien parece que la urgencia que tenía hace pocos años ha tendido a desvanecerse.

#### 4. Liquidez internacional

La creación y el control internacionales de los activos de reserva es, en muchos sentidos, el elemento crucial de la reforma del sistema monetario. Especialmente a raíz del colapso del patrón de cambio oro, este elemento está llamado a desempeñar las funciones múltiples de denominador común de las paridades, apoyo del régimen de convertibilidad y sustentación del ajuste y financiamiento de los pagos internacionales. Es por estas razones que resulta lamentable el limitado impacto que el mecanismo de Derechos Especiales de Giro del Fondo ha tenido en la evolución del sistema monetario en los últimos diez años, no obstante que contiene la semilla de una reforma trascendental.

Frente a la opción de procurar una compleja adaptación del mecanismo de los DEG o sustituirlo totalmente por uno nuevo, esta última solución parece la más funcional para los fines del presente documento, pues permite enfocar la cuestión de la creación deliberada de liquidez internacional en un contexto menos dependiente de las rigideces del sistema actual y, por ello mismo, más congruente con las propuestas planteadas con respecto a la convertibilidad y al mecanismo de tipos de cambio.

En tal sentido, las bases primarias en que descansaría el mecanismo de creación de liquidez internacional podrían expresarse en la forma siguiente:

a) *Facultad de creación de reservas.* La institución reguladora del sistema monetario internacional está facultada para crear y distribuir entre los países miembros URI con el fin de sustituir gradualmente, y complementar cuando sea necesario, los otros activos de reserva que los países miembros utilicen para la liquidación de sus pagos internacionales.

b) *Valuación.* El valor de la URI se basará en un promedio del valor de mercado de las (cinco) (siete) (nueve) monedas de países miembros de mayor uso en las transacciones internacionales, ponderado por la importancia relativa del comercio y los pagos internacionales de dichos países. Las normas técnicas específicas de valuación serán aprobadas por la institución reguladora mediante una mayoría de (60%) (70%) del total de votos.

c) *Distribución.* Las decisiones de crear URI serán adoptadas con una mayoría de (60%) (70%) del total de votos, en períodos anuales, y se sujetarán a las siguientes reglas: *i*) el importe global autorizado corresponderá a la determinación del monto de

la liquidez internacional requerida para satisfacer la evolución normal del comercio y los pagos internacionales, más las necesidades estimadas de sustitución de otros activos de reserva, *ii*) del importe destinado a complementar la liquidez internacional, hasta (70%) (75%) (80%) se distribuirá a los países miembros en proporción a sus cuotas en la institución reguladora del sistema y (30%) (25%) (20%) se distribuirá, adicionalmente, sólo a los países miembros cuyas cuotas individuales en la institución reguladora sean equivalentes a (5%) (4%) (3%) o menos del total de cuotas; *iii*) el importe destinado a sustituir otros activos de reserva con URI será asignado directamente, para su utilización posterior en las operaciones pertinentes, al mecanismo de sustitución de la institución reguladora.

Puede observarse que en esta última propuesta se involucran simultáneamente los usos preferenciales de las URI y el por largo tiempo controvertido "vínculo" entre la creación de reservas y el financiamiento del desarrollo. Respecto a los usos preferenciales, se sugiere que la autoridad responsable de la institución reguladora determine por separado las necesidades "corrientes" de liquidez internacional que no puedan ser —o no convenga que sean— satisfechas por el aumento de las reservas de oro y divisas, por un lado, y las necesidades "contingentes" para remplazar los excedentes de divisas que los países miembros desean convertir por medio del mecanismo de sustitución, por el otro.

En lo que se refiere al "vínculo", de las múltiples modalidades que se han explorado en las discusiones académicas, la distribución directa de URI, a favor de los países que tienen las cuotas más bajas en la institución reguladora debería corresponder, en términos generales, a los países en vías de desarrollo. Sin embargo, nada impide que se opte por una definición que responda mejor al tipo de beneficio financiero que se desea. En principio, la distribución de un segmento adicional de las reservas creadas a los países menos desarrollados, tratándose de reservas de libre disponibilidad, debería satisfacer el objetivo que se persigue con el "vínculo".

Aparte de las bases primarias para la creación de reservas internacionales, es importante que la reforma monetaria establezca con claridad los atributos de la nueva URI, es decir, su calidad de dinero internacional. Con tal fin se sugieren las siguientes disposiciones complementarias:

d) *Usos oficiales.* Las URI podrán ser usadas libremente por las autoridades monetarias de los países miembros para: *i*) liquidar obligaciones de convertibilidad conforme al párrafo 3(b) de estas propuestas de reforma; *ii*) adquirir cantidades equivalentes de monedas de otros países miembros, directamente o por intermedio del mecanismo de sustitución de la institución reguladora, y *iii*) realizar cualesquiera otras operaciones o transacciones con otros países miembros o con la institución reguladora del sistema.

e) *Usos privados.* Mediante una mayoría de (60%) (70%) del total de votos, la institución reguladora del sistema podrá establecer mecanismos, arreglos y procedimientos tendientes a facilitar o promover el uso de instrumentos financieros denominados en URI, en transacciones privadas. Las disposiciones que la institución reguladora adopte a este respecto deberán incluir las salvaguardias adecuadas tendientes a: *i*) mantener un

control centralizado de la información sobre las operaciones privadas expresadas en URI que autoricen las autoridades monetarias de cada uno de los países miembros; *ii*) especificar los tipos de transacciones y operaciones permisibles en los mercados financieros privados, tanto nacionales como internacionales, y *iii*) establecer las responsabilidades legales de las autoridades monetarias de los países miembros que autoricen operaciones y transacciones privadas en URI dentro de sus territorios.

Esta última propuesta tiene fundamentalmente el propósito de prever la posibilidad de que, una vez establecida sobre bases sólidas, la URI evolucione rápidamente como moneda de intervención o moneda-vehículo en competencia con las monedas de reserva convencionales. Esta probabilidad técnica fue prevista en los debates del "Comité de los Veinte", pero no llegó a ser elaborada suficientemente; sin embargo, en círculos académicos y financieros ha seguido siendo considerada con interés, si bien en el limitado contexto de una esperada liberalización de las normas que regulan el uso de los DEG del Fondo<sup>8</sup>

Otro aspecto que, en ese mismo contexto, ha merecido especial atención en las discusiones oficiales, es el relativo a los atributos financieros del nuevo dinero internacional. Se argumenta que mientras los activos de reserva emitidos por la autoridad monetaria internacional no produzcan rendimientos financieros comparables a los de las inversiones en monedas de reserva convencionales, la sustitución de las segundas por los primeros continuará siendo improbable. Debido a que, lamentablemente, las mismas autoridades monetarias nacionales a quienes favorece la distribución gratuita de nuevos activos de reserva parecen guiarse por ese criterio mercantil cuando contemplan inversiones adicionales en dichos activos de reserva, parece inevitable la necesidad de prever un ajuste de las prácticas que actualmente rigen con respecto a los DEG. La disposición pertinente, dentro de la reforma, podría formularse como sigue:

f) *Intereses y cargos.* La institución reguladora del sistema abonará intereses a los países miembros sobre el monto de sus respectivas tenencias de URI, y les aplicará cargos financieros sobre el monto de las URI que les distribuya. La aplicación de intereses y de cargos financieros se sujetará a las siguientes normas: *i*) las tasas de interés y los cargos financieros serán iguales y uniformes para todos los países miembros; *ii*) la tasa de interés efectiva será determinada periódicamente y equivaldrá, en condiciones normales, al promedio ponderado de las tasas de rendimiento más representativas en los mercados financieros de los países miembros cuyas monedas estuvieren incluidas en la valuación de la URI, y *iii*) la autoridad reguladora del sistema podrá modificar estas reglas por mayoría simple del total de votos.

Es de suponer que la estabilidad del valor de la URI, junto con el atractivo adicional de un rendimiento financiero realista y su alto grado de transferibilidad, estimularían a la larga su retención por parte de las autoridades monetarias en las reservas internacionales y, en su caso, por parte del sector privado. Sin embargo, por el hecho de que la inversión oficial y privada en los nuevos activos de reserva está también condicionada por el éxito del mecanismo de sustitución, sería necesario complementar la reforma con una disposición como ésta:

g) *Intereses por sustitución.* En lo que concierne a las URI que la institución reguladora emita a favor de los países miembros a cambio de monedas de reserva, en virtud de las operaciones del mecanismo de sustitución, ésta reconocerá intereses a una tasa igual al promedio de los rendimientos que obtenga el mecanismo de sustitución sobre sus tenencias de tales monedas de reserva, ya sean ordinarias o consolidadas conforme a los convenios que suscriba con los países emisores de dichas monedas

Desde un punto de vista más amplio, tanto si se trata de activos de reserva convencionales como de URI, la cuestión del nivel y la tendencia de las reservas de un país se ha considerado en los debates sobre la reforma monetaria como parte integrante de la eficacia del proceso de ajuste de los pagos internacionales y del control internacional de la liquidez global.<sup>9</sup> En tal sentido, convendría prever la adopción de normas de aplicación general para evitar acumulaciones o deficiencias extremas. Tales normas podrían tomar la siguiente forma:

h) *Cooperación internacional.* Todos los países miembros se comprometen a cooperar con la institución reguladora para hacer efectivas sus responsabilidades de vigilancia sobre el volumen global de la liquidez internacional y la distribución de la misma entre los países miembros, en función del proceso de ajuste de los pagos internacionales.

i) *Indicadores objetivos.* La institución reguladora podrá fijar periódicamente límites sobre el nivel o sobre la variación de las reservas oficiales de los países miembros. Con tal fin podrá, asimismo: *i*) establecer indicadores objetivos tendientes a medir el nivel adecuado de las reservas oficiales; *ii*) adoptar procedimientos de consultas extraordinarias con los países miembros que muestren acumulaciones o deficiencias excesivas de dichas reservas, tendientes a concertar medidas correctivas de orden externo o interno, y *iii*) emitir normas de aplicación general que contemplen el ejercicio de acciones internacionales tendientes a corregir los excesos o deficiencias de reservas oficiales, si el país miembro afectado no lo hiciera por decisión propia.

Esta última disposición parecería suficientemente amplia para dar a la institución reguladora facultades que aparentemente necesita en forma expresa para influir en la equidad del proceso de ajuste internacional. Como se sabe, con frecuencia se ha señalado la asimetría del sistema actual, en el sentido de que los países deficitarios deben asumir la responsabilidad principal del ajuste —y pueden ser sancionados si no lo hacen— mientras que se ha carecido de medios concretos para inducir a los países superavitarios a compartir esa responsabilidad.

##### 5. Asistencia de balanza de pagos

La introducción de un mecanismo multilateral para proporcionar asistencia financiera a los países con dificultades de balanza de pagos constituyó una genuina innovación en la evolución histórica del patrón de cambio oro. En el transcurso del tiempo, sin embargo, éste ha sido también el aspecto más controvertido de la actuación del FMI, particularmente por parte de los países que atribuyen gran importancia a las conse-

8. Véase Williamson, *op. cit.*, pp. 12-26.

9. Véase FMI, "International Monetary Reform", *op. cit.*, pp. 8-9, 24-30.

cuencias de la "condicionalidad" con que el Fondo facilita dicha asistencia financiera.

Aparte de esta consideración de orden cualitativo, que inevitablemente debe reflejarse en cualquier plan de reforma, el actual mecanismo de asistencia financiera adolece de una innecesaria complejidad operativa que conviene simplificar. El mecanismo debería ser lo más "transparente" posible, en el sentido de que los países miembros perciban con claridad las reglas que les son aplicables cuando lo utilizan y que la discrecionalidad de la institución prestamista no interfiera con la ecuanimidad y apoliticidad que debe observar en sus relaciones financieras con los países miembros.

Los elementos esenciales de la reforma monetaria en este aspecto podrían expresarse en la siguiente forma:

a) *Principios generales.* La institución reguladora del sistema monetario internacional tendrá un mecanismo destinado a proporcionar asistencia financiera a los países miembros que la requieran para financiar los déficit no persistentes ni irreversibles de sus balanzas de pagos y para facilitar, por ese medio, el proceso de ajuste de sus pagos internacionales. Las operaciones de dicho mecanismo se financiarán con: *i)* los recursos de la institución reguladora provenientes de las suscripciones de cuotas a que se refiere el párrafo 6(c) de las presentes propuestas de reforma; *ii)* los empréstitos en URI o en monedas de reserva utilizables que la institución reguladora obtenga, y *iii)* los fondos en fideicomiso que uno o varios países miembros pongan a disposición de la institución reguladora para este fin.

b) *Operaciones de crédito.* La institución reguladora podrá conceder a los países miembros préstamos de las siguientes categorías: *i)* créditos incondicionales destinados a corregir deficiencias transitorias en las reservas oficiales, a plazo de un año, cuyo monto no exceda (75%) (100%) de la cuota del prestatario; *ii)* créditos ordinarios de estabilización a plazos de hasta (cinco) (siete) años, cuyo monto no exceda (cinco) (seis) veces el importe de la cuota del prestatario, y *iii)* créditos extraordinarios de estabilización a plazos de hasta (10) (12) años, cuyo importe exceda (cinco) (seis) veces la cuota del prestatario.

c) *Condiciones de crédito.* Las condiciones que la institución reguladora aplique en el otorgamiento, ejecución y vigilancia de los créditos de estabilización se guiarán exclusivamente por las siguientes normas: *i)* los fondos serán puestos a disposición de las autoridades monetarias del país prestatario en la oportunidad y la magnitud requeridas para estabilizar razonablemente sus pagos internacionales; *ii)* los programas de estabilización correspondientes se basarán en pronósticos razonables de la evolución de las principales variables macroeconómicas, incluyendo la oferta global, su estructura y el efecto previsible de las políticas de desarrollo económico y social; *iii)* el empleo de metas cuantitativas de estabilización financiera se hará teniendo en cuenta los aspectos cualitativos de las políticas económicas, la organización social y las condiciones particulares del país prestatario; *iv)* la institución reguladora se abstendrá de publicar o difundir en cualquier forma, directa o indirectamente, los resultados de sus relaciones bilaterales con el país prestatario y sus opiniones al respecto, y *v)* la institución reguladora tendrá derecho a iniciar y efectuar consultas con las autoridades del país prestatario en lo referente al cumplimiento de las condiciones de los créditos de estabilización.

La última de estas propuestas básicas parecería, a primera vista, excesivamente reglamentaria y procedimental; sin embargo, no se encuentra mejor opción para resolver la controversia sobre el control de la condicionalidad. Una reforma menos severa y directa quizás se limitaría a dar facultades reglamentarias a la institución reguladora del sistema, lo cual tendría la ventaja práctica de facilitar la adaptación de los términos de la condicionalidad a la evolución futura de las relaciones entre la entidad prestamista y los países miembros. Sin embargo, ello también implicaría diferir la solución de la controversia y, posiblemente, permitir que siga constituyendo un elemento irritante del sistema monetario.

Por otro lado, también existe una serie de aspectos operativos del mecanismo de financiamiento de la balanza de pagos que conviene mejorar con motivo de la reforma, si bien en muchos sentidos también caben mejor en el contexto de la reglamentación. En la siguiente propuesta se recogen únicamente aquellas normas operativas que, por su importancia, merecen destacarse:

d) *Límites de financiamiento.* El financiamiento de la institución reguladora con fines de apoyo a la balanza de pagos de los países miembros se sujetará a las siguientes limitaciones: *i)* el saldo pendiente combinado de los créditos incondicionales y de estabilización otorgados a un mismo país miembro no podrá exceder (ocho) (diez) veces el importe de su correspondiente cuota, ni (5%) (10%) del total de los activos del mecanismo financiero; *ii)* los créditos de estabilización deberán amortizarse normalmente en períodos anuales, pero en el caso de créditos extraordinarios el mecanismo podrá estipular períodos de gracia de hasta tres años, y *iii)* la institución reguladora podrá requerir a los países prestatarios amortizaciones anticipadas o aceleradas de los saldos a su cargo si las reservas oficiales de dichos países aumentaran anormal o extraordinariamente.

e) *Intereses y cargos.* La institución reguladora aplicará intereses sobre los saldos de los créditos incondicionales y de estabilización que otorgue. La tasa de interés será igual para todos los países miembros y categorías de crédito y se fijará mediante una mayoría de (60%) (70%) del total de votos. Asimismo, mediante la misma mayoría de votos, podrá fijar cargos tendientes a aproximar la tasa de interés efectiva a la que prevalezca en los mercados internacionales en los siguientes casos: *i)* intereses moratorios sobre amortizaciones vencidas; *ii)* cargos financieros sobre incrementos de reservas oficiales que a juicio de la institución reguladora deberían destinarse a amortizaciones anticipadas o aceleradas de créditos pendientes, y *iii)* créditos incondicionales o de estabilización que tuvieren que financiarse con recursos ajenos a los propios del mecanismo, si tales recursos causan intereses a tasas superiores a la aplicada por la institución reguladora.

f) *Monedas utilizables.* Normalmente la institución reguladora proporcionará a los países miembros a quienes conceda créditos con fines de balanza de pagos las URI o las monedas de otros países miembros que se le soliciten y que formen parte de los recursos ordinarios del mecanismo. Sin embargo, en caso de escasez temporal de determinadas monedas, la institución reguladora concertará arreglos con los países emisores de dichas monedas o con los otros países miembros que las posean y al

mismo tiempo gocen de posiciones satisfactorias de balanza de pagos y de reservas.

En términos generales, las propuestas anteriores contemplan lo esencial para el adecuado funcionamiento de un mecanismo multilateral de asistencia a la balanza de pagos. En la práctica podrían presentarse situaciones de insuficiencia de recursos, dependiendo de la forma en que evolucionen el monto global y la distribución de las cuotas de la institución reguladora. Sin embargo, salvo la inflexibilidad que implica la capacidad del mecanismo para obtener empréstitos en el mercado internacional, es poco lo que podría lograrse mediante la reforma monetaria para resolver dichos problemas de antemano.

#### 6. Aspectos institucionales

En el curso de estas propuestas de reforma se ha hecho referencia repetidamente a una "institución reguladora" del sistema monetario, con el ánimo de no prejuzgar sobre el futuro del FMI, que durante 35 años ha desempeñado dicho papel en una u otra forma. Es casi seguro que, frente a la opción de preservar al Fondo con las reformas institucionales pertinentes o sustituirlo totalmente por una nueva institución, la decisión política internacional se inclinaría por la primera posibilidad. En tal caso, las reformas al Fondo tendrían que ser compatibles con las funciones generalmente más amplias e importantes que se atribuyen a la institución reguladora en las propuestas precedentes.

De acuerdo con esta opción, las reformas de orden institucional deberían iniciarse con la ampliación de los objetivos del Fondo y de su estructura de cuotas, en la siguiente forma:

a) *Objetivos.* A los objetivos expresados en el Artículo I del actual Convenio Constitutivo se agregarán dos que contemplan expresamente: *i)* la función de regular la evolución ordenada y satisfactoria del sistema monetario internacional en su conjunto, y *ii)* la promoción de condiciones monetarias y financieras internacionales que coadyuven al desarrollo económico y social de los países miembros de menor desarrollo relativo.

b) *Cuotas.* Las cuotas de los países miembros en el Fondo se expresarán en URI. También se incluirán las siguientes disposiciones: *i)* la estructura de cuotas en el Fondo deberá reflejar, en lo posible, la dimensión económica relativa de los países miembros y su participación en el comercio y los pagos internacionales; *ii)* el Fondo revisará cada tres años la magnitud global y la distribución de las cuotas y, en su caso, decidirá su aumento mediante una mayoría de (60%) (70%) del total de votos, y *iii)* seguirá aplicándose el principio de que todo incremento en la cuota de un país miembro sólo se hará efectiva si éste lo acepta expresamente.

c) *Suscripciones.* A las cuotas de los países miembros corresponderán suscripciones efectivas de igual valor, las cuales se pagarán en la forma siguiente: *i)* no menos de 25% de la cuota será entregado al Fondo en la forma de URI, y *ii)* el remanente consistirá en depósitos o pagarés sin intereses expresados en la moneda nacional del país miembro de que se trate, a la entera disposición del Fondo. El Fondo tomará las medidas pertinentes para asegurar el mantenimiento del valor, en términos de URI, de las monedas de los países miembros que acepte en pago de suscripciones de cuota.

Un aspecto institucional que ha sido materia de controversia es la relativa inflexibilidad del poder de votación en el Fondo, que está fundamentalmente asociado a las cuotas de los países miembros. Si bien este problema quedaría resuelto en parte al liberalizar las mayorías de votos requeridas para adoptar decisiones —lo cual se ha hecho virtualmente en todas las reformas propuestas en este documento— y en parte al modificarse la estructura de cuotas entre países industrializados y en vías de desarrollo, podría intentarse una reforma adicional de la siguiente manera:

d) *Votación.* Salvo las mayorías calificadas de votos que se indican en estas propuestas de reforma, todas las decisiones del Fondo se adoptarán por simple mayoría de votos de los países miembros. Cada país miembro tendrá tantos votos como corresponda a la suma de: *i)* diez unidades básicas en el acto de votar; *ii)* una unidad de voto por cada millón de URI de su cuota en el Fondo, vigente en la fecha de votación, y *iii)* media unidad de voto por cada fracción de su cuota en el Fondo que no llegue al millón de URI.

En lo que se refiere a los órganos directivos y ejecutivos del Fondo, no parecería necesario alterar la estructura establecida después de la segunda enmienda del Convenio Constitutivo; es decir, no habría una razón poderosa para modificar la composición, las facultades y los procedimientos de actuación de la Junta de Gobernadores, el Consejo y el Directorio Ejecutivo. La única salvedad importante parecería ser el número de miembros del Consejo y del Directorio Ejecutivo, a cuya ampliación se han opuesto sistemáticamente los países industrializados sin un motivo convincente. En tal sentido convendría incluir una disposición como la siguiente:

e) *Órganos.* La Junta de Gobernadores decidirá, mediante una mayoría de (60%) (70%) del total de votos, acerca del número de integrantes del Consejo y del Directorio Ejecutivo del Fondo y establecerá los procedimientos para su designación o elección.

Como ocurre con la mayoría de las instituciones internacionales, muchas de las materias relacionadas con la organización y estructura administrativa del Fondo se remiten a la facultad reglamentaria del órgano supremo, en este caso la Junta de Gobernadores. Es muy probable que numerosos reglamentos de administración, funcionamiento y política del Fondo deban ser reformados como consecuencia de las modificaciones al Convenio Constitutivo. No se considera necesario hacer propuestas específicas a este respecto.

#### 7. Periodo de transición

Si en el ánimo de entrar a considerar las consecuencias legales inmediatas de las reformas sustantivas al sistema monetario internacional, parece conveniente explicar la forma en que se visualiza la transición entre el sistema vigente y el reformado. Debido a la amplitud de las enmiendas propuestas, quizás el método más recomendable para implantar la reforma sería la suscripción de un nuevo tratado internacional que sustituya en su totalidad al Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional e incluya las cláusulas de continuidad que resulten aconsejables. El nuevo tratado sería, por consiguiente, el instrumento en el que se plasmarían las disposiciones transitorias que se comentan a continuación.



En primer lugar, en lo que se refiere al restablecimiento del mecanismo de paridades, sería necesario dar a los países miembros un tiempo prudencial para decidir sobre el valor de paridad de sus respectivas monedas. Probablemente también sería necesario permitir que los países que no pudieran fijar la paridad inicial hagan uso de las cláusulas de excepción; pero en tal caso deberían comenzar a aplicarse, tan pronto como fuera posible, las normas de vigilancia y control internacional atinentes a los regímenes cambiarios temporales. Estas disposiciones transitorias podrían ser como sigue:

a] *Paridades.* Los países miembros deberán proponer al Fondo las paridades de sus respectivas monedas expresadas en URI dentro de los (tres) (seis) meses siguientes a la fecha de vigencia del nuevo tratado internacional del sistema monetario. El Fondo tendrá un plazo de (30) (60) días después de recibida cada una de las propuestas para certificar la paridad oficial correspondiente.

b] *Regímenes temporales.* Se exceptúan de la disposición anterior los países miembros que tengan necesidad de continuar aplicando regímenes cambiarios distintos, en cuyo caso solicitarán la autorización del Fondo dentro de los mismos plazos indicados. El Fondo deberá expedir la autorización correspondiente dentro de los (30) (60) días siguientes a la fecha en que se reciba la solicitud. En todo caso, las normas aplicables a los regímenes cambiarios temporales a que se refiere al párrafo 2(e) de estas propuestas de reforma entrarán en vigencia al cumplirse el último de los plazos señalados en esta disposición transitoria.

c] *Regularización.* Ningún país miembro que hubiere sido autorizado para mantener regímenes cambiarios distintos del de paridades podrá continuar aplicándolos un año después de la vigencia del nuevo tratado internacional, fecha en que comenzarán a aplicarse sin excepción las disposiciones del párrafo 2(f) de estas propuestas de reforma.

Esta última sugerencia tiene por objeto impedir, hasta donde sea posible, que los países miembros abusen de la temporalidad de las excepciones. Como es sabido, al amparo de las disposiciones transitorias contenidas en el Artículo XIV del Convenio de Bretton Woods —que sorprendentemente aún tiene vigencia legal— muchos países miembros del Fondo prolongaron indefinidamente prácticas de tipos de cambio múltiples sin que se les pudiera sancionar por ello. Esto, además de restar autoridad moral y legal al régimen de paridades, introdujo un irritante elemento discriminatorio precisamente en perjuicio de los países que aceptaban las obligaciones que el Convenio les imponía.

En lo referente a la convertibilidad monetaria se presenta una situación análoga con respecto a los controles de cambios que hubiere que continuar tolerando inmediatamente después de adoptada la reforma monetaria, mientras que las nuevas normas sobre la conversión de saldos de las monedas de reserva deberían aplicarse sin tardanza. Las disposiciones transitorias pertinentes serían, en este caso, las que siguen:

d] *Convertibilidad.* Dentro de los (tres) (seis) meses siguientes a la fecha en que entre en vigor el nuevo tratado internacional del sistema monetario, todos los países miembros notificarán al Fondo si: *i)* aceptan el compromiso general de libertad cambiaria contenido en el párrafo 3(a) de estas propuestas de

reforma, o bien *ii)* necesitan continuar aplicando las restricciones cambiarias que estuvieren vigentes en esa fecha.

e] *Controles de cambio.* En el caso de los países miembros que hicieran una notificación al Fondo al tenor del párrafo d] *ii)* anterior, o bien estuvieren aplicando controles conforme al párrafo 3(c) de estas propuestas de reforma, el Fondo deberá comunicar a dichos países dentro de los (tres) (seis) meses siguientes a la fecha de vigencia del nuevo tratado internacional los términos y condiciones en que se les autoriza a mantener tales restricciones y controles.

f] *Conversión de saldos.* El Fondo deberá poner en funcionamiento la cuenta de sustitución a que se refiere el párrafo 3(f) de estas propuestas de reforma dentro de los (seis) (nueve) meses siguientes a la fecha en que comience a regir el nuevo tratado internacional del sistema monetario.

Esta última disposición implica que el mecanismo de creación de URI debería comenzar a operar casi inmediatamente después de aprobada la reforma monetaria, pues tanto el Fondo como los países emisores de monedas de reserva necesitarán disponer de cantidades adecuadas de URI para financiar la sustitución. En tal sentido son varias las decisiones del Fondo que, como punto de partida, convendría incorporar al mismo tratado internacional de reforma:

g] *Creación de reservas.* Dentro de los (tres) (seis) meses siguientes a la fecha en que entre en vigor el nuevo tratado internacional del sistema monetario, el Fondo: *i)* dispondrá la conversión en URI de todas las tenencias propias y ajenas de DEG, a razón de 1 URI = 1 DEG; *ii)* determinará el importe de URI que deben crearse durante el primer año de vigencia del nuevo tratado internacional con destino a la cuenta de sustitución, y *iii)* fijará la tasa de interés aplicable a las operaciones de sustitución, de acuerdo con el párrafo 4(g) de estas propuestas de reforma.

Una cuestión parcialmente relacionada con el mecanismo de sustitución es la relativa al destino que se dará en el futuro a las tenencias de oro del Fondo, que aún son considerables. Se piensa que los intereses generales de la comunidad internacional podrían quedar atendidos equitativamente si, en el proceso de liquidación de dichas tenencias, una parte se destinara a reforzar el nuevo régimen de convertibilidad y otra a incrementar la ayuda a los países en vías de desarrollo. Si bien ésta es una delicada cuestión política, nada se logra soslayando o posponiendo una decisión; en tal sentido se sugiere abordarla con una disposición transitoria como la siguiente:

h] *Liquidación del oro.* Dentro de los (seis) (nueve) meses siguientes a la entrada en vigencia del nuevo tratado internacional, el Fondo decidirá el destino final que debe darse a sus tenencias de oro y la oportunidad, forma y procedimientos para disponer de ellas. La decisión del Fondo a este respecto deberá tomar en cuenta: *i)* cualquier insuficiencia de los recursos del mecanismo de sustitución previsto en el párrafo 3(f) de estas propuestas de reforma; *ii)* la conveniencia de continuar vendiendo oro a los países miembros a un precio inferior al del mercado libre, incluyendo los límites y condiciones de dichas ventas, y *iii)* la necesidad de trasladar a los países miembros en vías de desarrollo los beneficios de otras ventas de oro del Fondo a precios del mercado.

En lo relativo a las operaciones de crédito del Fondo para fines de apoyo a las balanzas de pagos de los países miembros, en las disposiciones transitorias habría que dar continuidad a la cartera pendiente al adoptarse la reforma. Al mismo tiempo sería necesario prever que los términos y condiciones originales de dichas operaciones deben respetarse en beneficio del deudor, incluso en el caso de novaciones de crédito. Las disposiciones pertinentes podrían ser las siguientes:

i) *Reclasificación de créditos.* Dentro de los (30) (60) días siguientes a la fecha de vigencia del nuevo tratado internacional, el Fondo efectuará una reclasificación general de sus tenencias de monedas de los países miembros derivadas de giros realizados antes de esa fecha que correspondan a operaciones de financiamiento de las balanzas de pagos de esos países y las documentará, según corresponda, como créditos de los contemplados en el párrafo 5(b) de estas propuestas de reforma. Sin embargo, las condiciones originales de monto, plazo, intereses y forma de pago no serán modificadas a causa de tal reclasificación.

j) *Condicionabilidad.* En lo pertinente, el Fondo aplicará a los créditos reclasificados conforme al párrafo i) que antecede las condiciones y criterios a que se refiere el párrafo 5(c) de estas propuestas de reforma y, si fuere el caso, modificará consecuentemente los documentos que respalden dichos créditos.

k) *Límites de financiamiento.* Los límites de financiamiento previstos en el párrafo 5(d) de estas propuestas de reforma no serán aplicables a los cómputos que resulten de la reclasificación de créditos.

Por último, en lo referente a las modificaciones de carácter institucional, los elementos de transición más importantes se relacionan con la oportunidad en que debería revisarse la estructura de cuotas —aparte de la nueva forma de suscribirlas— y la regularización del poder de votación conforme a las nuevas bases de cómputo. En tal virtud, las únicas disposiciones transitorias que ameritan incluirse son las siguientes:

l) *Estructura de cuotas.* La primera revisión de la estructura de cuotas del Fondo conforme a los principios enunciados en el párrafo 6(b) de estas propuestas de reforma deberá realizarse antes de que transcurra un año a partir de la fecha de vigencia del nuevo tratado internacional.

m) *Votación.* Las reglas de votación previstas en el párrafo 6(d) de estas propuestas de reforma regirán a partir de la fecha en que se complete la conversión de las actuales tenencias de DEG en las nuevas URI.

Este conjunto de disposiciones transitorias debería ser suficiente para facilitar el proceso de transformación del sistema monetario internacional y evitar reacciones perjudiciales, tanto de orden político como financiero. Podría visualizarse, por consiguiente, que la reforma monetaria alcanzaría su pleno desarrollo en un plazo relativamente corto.

## II. POSIBLE ESTRATEGIA DE NEGOCIACIÓN

Dada la fuerte connotación política que desde tiempos inmemoriales se ha atribuido a las cuestiones monetarias, no es sorprendente que los intentos para vincular a las monedas

nacionales dentro de un sistema sujeto al control internacional encuentren reiteradas resistencias y obstáculos. Desde este punto de vista, el éxito de la Conferencia Monetaria y Financiera de Bretton Woods constituyó una notable excepción, pero no debe olvidarse que ello obedeció tanto al justificado temor colectivo de recaer en las caóticas condiciones financieras de la posguerra anterior, como a la decidida voluntad del único país que tenía un poder político predominante en las postrimerías de la segunda guerra mundial.

A este respecto también conviene insistir en la marcada diferencia cualitativa entre la institucionalización de un patrón monetario de generación espontánea respaldado por la experiencia histórica y la creación deliberada de un sistema monetario que, en el peor de los casos, implica un experimento de “co-soberanía política” basado en la importancia internacional relativa de las economías nacionales.

Es cierto, por otra parte, que esa diferencia cualitativa tiende a disminuir a medida que las realidades socioeconómicas y políticas obligan a modificar el modelo original para adaptarlo a las necesidades impuestas por las nuevas condiciones objetivas. Esto es, posiblemente, el único mérito duradero que tienen las enmiendas parciales, los ajustes y las reparaciones que ha sufrido el sistema de Bretton Woods en los últimos 15 años.

Estas consideraciones son pertinentes para ayudar a comprender las dificultades que afronta la negociación de una verdadera reforma del sistema monetario internacional, y también son importantes para elaborar la mejor estrategia posible en el caso de emprenderla. En este contexto, los países en vías de desarrollo deben tener claro que una reforma fundamental del sistema monetario comporta tanto costos como beneficios y que cualquier plan de reforma, aun el mejor concebido, queda expuesto al deterioro de la negociación política, inevitablemente ligada al ajuste de intereses, la concertación de consensos forzados o simplemente al desgaste dialéctico por cansancio.

En torno a la cuestión de los costos y beneficios, de la cual probablemente dependería la decisión de promover la negociación de una reforma completa del actual sistema monetario, es preciso señalar las implicaciones del esquema propuesto en el presente documento. Según se dijo, este esquema descansa en la premisa racional de que el sistema monetario debe funcionar equitativa y eficientemente para *todos* los miembros de la comunidad internacional; en tal sentido, no es un plan para el beneficio exclusivo de los países en vías de desarrollo, y por ello mismo resultaría más negociable que un esquema tan asimétrico, aunque en sentido inverso, como el sistema actual.

En líneas generales, para los países en desarrollo el plan propuesto en este documento implica que: a) muchos de ellos que ahora practican la flotación autónoma de sus tipos de cambio, aplican restricciones cambiarias en forma permanente o manejan sus reservas internacionales con un alto grado de arbitrariedad, tendrían que renunciar a esos privilegios en un plazo razonable o bien aceptar una supervisión internacional más rigurosa, incluyendo sanciones en caso de abuso o rebeldía; b) todos esos países en conjunto tendrían la oportunidad de incrementar su influencia en las decisiones más importantes del Fon-

do Monetario Internacional y su capacidad para obtener asistencia financiera con fines de balanza de pagos en condiciones más justas que actualmente, y c] tanto conjunta como individualmente, los países en desarrollo incrementarían la magnitud de los activos de reserva recibidos gratuitamente del Fondo, incluyendo un complemento correspondiente al vínculo entre la creación de reservas y el financiamiento del desarrollo económico.

Es seguro que distintos países en vías de desarrollo tendrán apreciaciones diferentes de esos costos y beneficios, lo cual se explica por la gran diversidad de situaciones nacionales dentro del conjunto. Empero, quizás convenga señalar que, en ausencia de una reforma como la propuesta, los costos tendrían que medirse en términos de una incertidumbre indefinida respecto del valor real del comercio, las inversiones y las reservas internacionales; la carencia de un apoyo internacional para convertir cualquier excedente riesgoso de divisas oficiales en activos de reserva más duraderos y de valor estable; la inexistencia de reglas objetivas y claras respecto a la condicionalidad del financiamiento de balanza de pagos del Fondo; la prolongación indefinida de una respuesta concreta de los países industrializados a la propuesta de un vínculo entre la creación de reservas y el financiamiento del desarrollo, y, en fin, una participación siempre reducida en el proceso de adopción de decisiones que afectan al funcionamiento del sistema monetario en su conjunto.

Es justo reconocer, por otro lado, que aun sin reformar el actual sistema, los países en vías de desarrollo podrían derivar los beneficios que, de cuando en cuando, los países industrializados decidan otorgarles mediante la liberalización de las políticas del Fondo. El ejemplo más reciente y dramático a este respecto es la serie de medidas anunciada con motivo de la última reunión de la Junta de Gobernadores del Fondo, la cual incluye: una ampliación de los derechos de giro ordinario para el financiamiento de balanza de pagos, la prórroga de un mecanismo de subsidio a las tasas de interés que el Fondo aplica en ciertas operaciones, la posibilidad de crear otro mecanismo especial de financiamiento para los países pobres y la promesa de dar seria consideración a una mayor distribución de DEG, el establecimiento del vínculo y el aumento relativo de las cuotas y poder de votación de los países subdesarrollados en el Fondo.<sup>10</sup>

Con base en todas estas apreciaciones, los países en vías de desarrollo deben, en primer lugar, tomar una decisión respecto de los méritos y las ventajas que desde su punto de vista tendría una reforma completa del sistema monetario internacional. En segundo lugar, si la respuesta fuera afirmativa, deberían someter cualesquiera propuestas concretas de reforma al análisis crítico del foro que ya tienen establecido para tratar estas materias, es decir, el Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro para Asuntos Monetarios Internacionales, que a su vez depende del Grupo de los Setenta y siete. En una tercera etapa, al haberse concretado un plan de reforma monetaria, correspondería al Grupo de los Setenta y siete considerar cuál es el foro internacional más adecuado para negociarlo; es decir, la Asamblea General de las Naciones Unidas o alguna de sus subdivisiones, o bien la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional.

Es oportuno señalar que hasta la fecha este segundo procedimiento de negociación ha dado algunos frutos positivos. En efecto, el "Esquema de un Programa de Acción sobre la Reforma Monetaria Internacional" elaborado por el Grupo de los Veinticuatro en 1979 y respaldado en septiembre del mismo año por el Grupo de los Setenta y siete es el documento que está sirviendo de base para promover una liberalización de las políticas del Fondo Monetario Internacional. En este caso, sin embargo, el esquema no representaba un verdadero planteamiento de reformas fundamentales y su contenido concreto se circunscribe a un diversificado "programa de acción inmediata" que, en lo concerniente al sistema monetario, puede ser satisfecho sustancialmente con medidas de política dentro de la estructura existente.<sup>11</sup>

Es obvio que la negociación de un plan de reformas fundamentales no podría seguir el mismo procedimiento. Sin embargo, la idea de promover la convocatoria de una "conferencia financiera y monetaria mundial", análoga a la de Bretton Woods, también presenta ciertos ángulos que es necesario ponderar. Por un lado, no parece razonable que cuestiones que afectan al funcionamiento del sistema monetario se ventilen al margen del foro que se creó por consenso internacional precisamente con tal fin, en especial si las reformas propuestas no fueran tan radicales que implicaran el total desplazamiento del FMI por una nueva institución. Por el otro, el problema principal con las negociaciones dentro de dicho foro radica en la abrumadora asimetría en la distribución de los votos para tomar decisiones, que claramente favorece a los países que no tendrían incentivos para instaurar un sistema que, entre otras cosas, implique una reducida influencia política en su manejo.

En estas circunstancias, quizás la estrategia más recomendable consiste en aplicar un enfoque dual que permita poner en movimiento la iniciativa de reforma en los foros más amplios y universales —es decir, las Naciones Unidas— hasta obtener un apoyo general de los planteamientos básicos, a fin de llevarla más tarde al foro restringido donde correspondería negociar la adopción concreta del plan de reforma. Este enfoque dual requeriría más tiempo y paciencia que la negociación directa, pero a la postre es el único que tiene probabilidad de éxito dentro de las limitaciones de la organización política internacional vigente.

Por último, conviene señalar que la selección de la estrategia para impulsar la reforma monetaria también estará influida por el hecho de que los países en vías de desarrollo no visualizan esta reforma como un ejercicio aislado y autónomo, sino en el amplio contexto de un nuevo orden económico internacional en el que se vinculan estrechamente las cuestiones monetarias con las atinentes al comercio internacional y al desarrollo. Este planteamiento integral es necesario para asegurar la equidad, el equilibrio y la evolución progresiva de la economía mundial; pero desde el punto de vista práctico no coadyuva a la rápida culminación del consenso político que su realización requiere. En todo caso, es indudable que los países en vías de desarrollo tienen ahora, si actúan en conjunto y con tenacidad, la influencia internacional necesaria para lograr una transformación histórica en la estructura de la economía mundial. □

10. Véase FMI, "Comunicado del Comité Provisional" (Press Release No. 80/67), Washington, 29 de septiembre de 1980.

11. Véase Naciones Unidas, "Consideration of Requirements of the International Monetary System which Would Foster World Trade and Development" (TD/B/AC.32/L.2), julio de 1980, pp. 9-12.