

La crisis del sistema monetario internacional. Un enfoque estructuralista*

PLANTEO DEL PROBLEMA

El sistema monetario internacional cumple una función básica: facilitar la expansión del comercio mundial y del movimiento de capitales. Para hacerlo el sistema debe satisfacer dos condiciones principales. *Primero*, posibilitar el ajuste de las cuentas externas de los países participantes con una estabilidad razonable de las paridades cambiarias y sin introducir tensiones insoportables sobre su actividad económica interna y el empleo. *Segundo*, generar una expansión suficiente de la liquidez internacional (esto es, de los activos de reserva aceptables para saldar compromisos externos de los países participantes del sistema) que permita hacer frente a la demanda acrecentada de medios de pagos internacionales generada por la expansión del comercio y el movimiento internacional de capitales.¹

*Este trabajo ha sido publicado por la *Revista de Economía Latinoamericana*. Su reproducción en *Estudios Internacionales* ha sido autorizada por el Director de dicha publicación. El trabajo forma parte del libro *Economía Internacional Contemporánea*, que publicará próximamente Fondo de Cultura Económica, México.

¹La *suficiencia* de las reservas internacionales suele medirse relacionándolas con las transacciones reales en la economía mundial. Por ejemplo, un indicador normalmente utilizado por el Fondo Monetario Internacional consiste en vincular las reservas con las importaciones mundiales. Sin embargo, las reservas pueden ser *suficientes* desde la perspectiva de las transacciones reales pero *insuficientes* para hacer frente a los movimientos de fondos entre países generados por razones especulativas. Esto ocurre cuando convergen dos factores. Primero, un desequilibrio crónico en los balances de pagos de los principales países que generen expectativas de modificaciones en las paridades cambiarias y, consecuentemente, movimientos especulativos de fondos desde las monedas en peligro de devaluación hacia las potencialmente revaluables. Segundo, la existencia de una *masa importante* de liquidez internacional en manos de particulares. Esta es precisamente la situación actual. Los desequilibrios de los balances de pagos de los principales países han generado en los últimos años cambios en las expectativas y frecuentes modificaciones de las paridades. Por otra parte la liquidez internacional privada equivalía a fines de 1975 a casi el 70 % de las reservas internacionales oficiales (Informe Anual 1974 del Fondo Monetario Internacional, p. 44). Dado este tipo de situación estas reservas son insuficientes para absorber el impacto de los movimientos especulativos de fondos. A esto se agrega que la distribución de las reser-

El cumplimiento de esas dos condiciones exige que los países participantes del sistema monetario internacional acepten un patrón de referencia al cual sean convertibles, a un cierto tipo de cambio, las monedas nacionales. La importancia de esta cuestión se deriva de la generalización del papel moneda y de los depósitos bancarios como medio de pago interno en cada país. Según las estimaciones de Triffin², hasta mediados del siglo XIX las monedas metálicas de plata y oro representaban más del 60 % de la oferta monetaria de los principales países. En tales condiciones, los pagos internacionales implicaban una extensión al ámbito externo del empleo de las monedas metálicas como medio de pago. A partir de entonces, el papel moneda y los depósitos bancarios pasaron a ocupar una posición dominante y en 1913 representaban casi el 90 % de la oferta monetaria. De este modo, la estabilidad de los tipos de cambio dependía de su convertibilidad en las monedas de otros países que fueran necesarias o en un patrón metálico de valor internacionalmente aceptado. Esta fue la función que cumplió el oro³ desde las últimas décadas del siglo XIX hasta las vísperas de la Primera Guerra Mundial y, más tarde, el oro y las monedas nacionales de algunos países.

En resumen, para que el sistema monetario internacional ejerza su función de facilitar la expansión de las transacciones económicas internacionales debe cumplir ciertas condiciones y sus reglas del juego deben ser aceptadas por los países participantes. El éxito del sistema estará dado por la expansión de la producción mundial en el largo plazo, la ausencia de caídas de los niveles de empleo que provoquen el abandono de las reglas del juego, la expansión del comercio y del movimiento internacional de capitales. La estabilidad prolongada de las paridades cambiarias de las principales monedas y la liberación o, por lo menos, la no introducción de restricciones severas al comercio y los pagos internacionales por parte de los principales países, ponen de manifiesto su eficaz funcionamiento.

El sistema monetario internacional se inserta en una situación histórica determinada y, en última instancia, su exitoso desempeño depende de la compatibilidad entre sus reglas del juego y las *tendencias reales* de la economía mundial. Cuando esa compatibilidad existe, el sistema cumple satisfactoriamente su función básica de fa-

vas está en relación inversa a las necesidades de cada país lo cual refleja tanto el desequilibrio crónico de los balances de pagos como los movimientos especulativos de fondos.

²R. Triffin: *Our international monetary system: yesterday, today and tomorrow*, p. 46, Random House, Nueva York, 1968.

³Alrededor de 1870 la plata perdió su función como patrón de referencia internacional cuando el valor comercial de las monedas de plata cayó por debajo de su valor nominal.

cilitar la expansión del comercio y del movimiento internacional de capitales en condiciones de estabilidad prolongada de los tipos de cambio sin mayores tensiones sobre los niveles de empleo de los principales países. Cuando aquella compatibilidad no existe, el sistema monetario internacional entra en crisis. Que la economía internacional entre también en crisis, en términos de producción y comercio, depende de factores que están más allá del sistema monetario.⁴

Desde esta perspectiva, deben destacarse dos tendencias reales básicas de la economía internacional que encuadran el funcionamiento del sistema monetario internacional. La *primera* se refiere a los factores dinámicos dominantes en el crecimiento de la productividad de los principales países y a la vinculación entre esos factores y la expansión del comercio y el movimiento internacional de capitales⁵. La *segunda* se vincula al comportamiento del balance de pagos de la potencia hegemónica o del bloque de países que cumple una función hegemónica en la economía internacional.

Los últimos 100 años abarcan el período de más rápida expansión de la producción mundial y de las transacciones económicas internacionales. En ese período, se instalaron dos sistemas monetarios básicos: el *patrón oro* (circa 1870-1913) y el *patrón dólar-oro* (circa 1945-1960)⁶. En ambos períodos existieron claras reglas del

⁴Como se verá más adelante, la aclaración tiene importancia para diferenciar la situación actual con la vigente en la década de 1930.

⁵Sobre esta cuestión puede verse del autor: América Latina y los países industrializados: una perspectiva del modelo centro-periferia, op. cit.

⁶Estas fechas son naturalmente arbitrarias y tienen el solo propósito de encuadrar el análisis. Ellas marcan, sin embargo, puntos de referencia importantes en la evolución del sistema monetario internacional. El período de vigencia del 'patrón oro' (1870-1913) abarca desde la eliminación de la plata como patrón de valor aceptado internacionalmente (con el consecuente predominio del oro) hasta la Primera Guerra Mundial. A partir de allí y hasta el fin de la Segunda Guerra Mundial se operó bajo un sistema de patrón cambio-oro con una importante participación de la libra esterlina como activo de reserva internacional y crecientemente, del dólar. Sin embargo, desde 1920 hasta 1945 no existió en los hechos un sistema monetario internacional con reglas del juego aceptadas y que cumpliera su función básica de facilitar el comercio y el movimiento internacional de capitales. Las consecuencias de la Primera Guerra Mundial en la década de 1920 y, a partir de 1930, la depresión, desarticularon las relaciones económicas internacionales formadas desde fines del siglo XIX hasta 1913 y arrastraron consigo al sistema monetario.

El período sugerido como de vigencia del patrón dólar-oro abarca desde el fin de la Segunda Guerra Mundial hasta la crisis del mercado del oro de Londres en octubre de 1960. Incluye los años en que los principales países aceptaron la regla de juego básica del sistema: la toma de dólares como forma específica de financiamiento del déficit del balance de pagos de los Estados Unidos y fuente principal de expansión de la liquidez internacional. A partir de 1960 esa regla de juego fue cuestionada y se sucedieron crisis en el sistema monetario de magnitud creciente. El dólar conservó a partir de 1960 su posición de principal activo

juego referidas al patrón de referencia dominante, a las condiciones de su expansión como activo de reserva internacional y al mecanismo de ajuste del balance de pagos de los países participantes del sistema. Ambos sistemas surgieron en un determinado *marco real* de la economía internacional en términos de factores determinantes del crecimiento de la productividad en los principales países, la formación de la estructura de relaciones económicas internacionales y el comportamiento de la potencia hegemónica. La crisis de ambos sistemas no puede explicarse en términos estrictamente monetarios, esto es, atendiendo predominantemente a las inconsistencias del mecanismo de ajuste o de las formas de generación de liquidez internacional. Las crisis surgieron de las modificaciones en las *tendencias reales* de la economía internacional. Dadas estas modificaciones, el mecanismo de ajuste y la generación de liquidez, esto es, las reglas del juego básicas del sistema monetario establecido, perdieron eficacia para lograr la expansión continuada de la producción, del comercio y del movimiento internacional de capitales en condiciones de estabilidad prolongada de los tipos de cambio y ausencia de fluctuaciones exageradas sobre los niveles de empleo de los principales países.

Se procura analizar aquí la actual crisis del sistema monetario internacional como una manifestación del cambio en las condiciones reales en la economía internacional de la temprana postguerra que dieron lugar al establecimiento del patrón dólar-oro. El sistema monetario internacional que surgió de los acuerdos de Bretton Woods de 1944 tuvo un extraordinario éxito en su objetivo de facilitar la expansión de la producción, el comercio, y el movimiento internacional de capitales. Más aún, el cambio de algunas de las condiciones básicas de la economía internacional en el curso de la década de 1960 y 1970 provocaron crisis sucesivas en el sistema monetario pero, a diferencia de la década de 1930, la producción, el comercio y el movimiento internacional de capitales continuaron en plena expansión. Esta es otra manifestación de la dependencia del sistema monetario del comportamiento real de la economía mundial.

Con el objeto de ubicar el análisis en su contexto histórico se formulan, en la primera parte, algunas consideraciones sobre la experiencia del patrón oro y la crisis de los años 30.

de reserva internacional fuera de los Estados Unidos pero, como queda dicho, esa posición estuvo crecientemente comprometida. Desde el fin de la Segunda Guerra Mundial la libra esterlina perdió progresivamente su importancia relativa como moneda de reserva. De allí que en el texto se haga referencia al *patrón dólar-oro* antes que el de *cambio-oro*.

EL PATRÓN-ORO: EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
BAJO LA HEGEMONÍA BRITÁNICA

El funcionamiento del patrón oro, durante su vigencia como eje del sistema monetario internacional, se apoyó en dos tendencias básicas de la economía internacional. *Primero*, la rápida expansión del comercio mundial bajo el impacto de los factores determinantes del crecimiento de la productividad en los países avanzados y el vertiginoso progreso técnico en los sistemas de transportes y comunicaciones. Según las estimaciones de Kutznetz, las proporciones del comercio exterior⁷ crecieron desde el 3 % a principios del siglo XIX al 33 % en vísperas de la Primera Guerra Mundial. La mayor parte de esta expansión se produjo a partir de mediados del siglo XIX. Los productos primarios representaron en todo el período alrededor de 2/3 del comercio mundial y lideraron el proceso expansivo de las transacciones económicas internacionales en el plano comercial y el financiero. El movimiento de capitales, bajo el liderazgo británico, estuvo predominantemente orientado a promover la expansión de la producción y el comercio de productos primarios. *Segundo*, la potencia hegemónica, Gran Bretaña, mantuvo un equilibrio de largo plazo en su balance de pagos. Su cuenta corriente arrojaba un fuerte superávit generado por los ingresos de las inversiones británicas en el exterior y la prestación de diversos servicios que compensaban ampliamente el déficit en el intercambio de bienes. El superávit del balance de pagos en cuenta corriente pasó de un promedio anual de u\$s 35 millones entre 1816 y 1855 a u\$s 870 millones entre 1906 y 1913⁸. Gran Bretaña invirtió esos excedentes en el exterior manteniendo en equilibrio su balance de pagos global en el largo plazo con un moderado incremento de sus reservas internacionales. En tales condiciones, sus compromisos a la vista en el exterior se mantuvieron en límites muy reducidos y las tenencias de libras en el resto del mundo seguramente no excedían del 10 % de los activos internacionales de reserva⁹. Las tenencias de oro del Banco de Inglaterra superaban sus compromisos a la vista en el exterior. La posición financiera de la potencia

⁷Exportaciones más importantes sobre producción mundial. S. Kutznetz: Quantitative aspects and the economic growth of nations, Economic Development and Cultural Change, Volumen 15, Número 2, enero 1967.

⁸Triffin, op. cit., p. 10.

⁹Por otra parte, la mayor proporción de las tenencias en libras fuera del Reino Unido estaba concentrada en los países miembros del Imperio Británico.

hegemónica era, por lo tanto, muy sólida. Al mismo tiempo, las inversiones británicas en el exterior contribuían al reparto generalizado de las reservas internacionales, al mantener en equilibrio el balance de pagos del resto del mundo y expandir su capacidad de producción.

La solidez del balance de pagos británico en el largo plazo era reforzado, en el corto, por dos factores adicionales. *Primero*, la posibilidad de restringir las salidas de capitales cuando el deterioro del balance de pagos en cuenta corriente comprometía el nivel de reservas. *Segundo*, la utilización de la libra como activo de reserva en el resto de la Comunidad Británica de Naciones de tal modo que las oscilaciones del balance de pagos de Gran Bretaña se manifestaba en las tenencias de libras del resto de la Comunidad antes que en variaciones de reservas del Banco de Inglaterra.

La expansión de las transacciones económicas internacionales y el comportamiento del balance de pagos de la potencia hegemónica permitía que el patrón oro cumpliera las dos condiciones básicas de un sistema monetario eficiente. *Primero*, el ajuste ordenado de los balances de pagos de los países participantes del sistema. *Segundo*, la expansión de la liquidez internacional a través del aumento del stock de oro monetario.

Como señala Triffin, es notable como la disminución de la circulación de monedas metálicas como medio de pago interno y la posición crecientemente dominante del papel moneda y los depósitos a la vista fueron compatibles con una armonización de las políticas fiscales y monetarias de los países participantes del sistema. La creciente gravitación de los factores internos de creación de medios de pago a través de las políticas de mercado abierto y de redescuento ampliaron la libertad de maniobra de las autoridades monetarias para determinar el nivel de la oferta monetaria. Esta dependía cada vez menos de la circulación de monedas metálicas y, en consecuencia, del movimiento de los saldos de las transacciones internacionales. Sin embargo, la creciente apertura externa de las economías nacionales, la convertibilidad del papel moneda en oro y la ausencia de restricciones importantes sobre el sistema cambiario y las transacciones comerciales, obligaba al sistema monetario de cada país a guardar una disciplina que mantenía los niveles de liquidez y demanda interna en niveles compatibles con el equilibrio del balance de pagos. El movimiento de las reservas internacionales como consecuencia de las variaciones de la posición externa operaba, por lo tanto, como un factor regulador del gasto y la liquidez interna. El ajuste no procedía tanto, como suponía la teoría, por una modificación de los precios internos *vis à vis* los internacionales. La rigidez de los precios y salarios a la baja cuando existía un déficit del balance de pagos y pérdida de reservas determinaba que el mecanismo de ajuste vía precios rela-

tivos tuviese una importancia secundaria. El proceso principal de ajuste se producía vía la variación de los niveles de ingreso, de la demanda de importaciones y de los excedentes exportables.

En economías abiertas con pocas restricciones sobre el comercio y los pagos internacionales, las presiones expansivas o recesivas internas se ajustaban primordialmente vía el comercio exterior antes que por una modificación de los niveles internos de precios. El proceso de ajuste no se manifestaba en tendencias opuestas de los precios y los volúmenes del comercio entre los países superavitarios y deficitarios sino que todos se movían a lo largo de las fases del ciclo económico que abarcaban al conjunto de la economía internacional. El ajuste procedía, por lo tanto, como variaciones en las posiciones de cada país en torno de la tendencia predominante del ciclo. Así parece demostrarlo el movimiento generalizado en el mismo sentido del comercio y los precios de los países participantes del mercado mundial¹⁰. La devaluación era un recurso de última instancia para restablecer el equilibrio del balance de pagos aunque, entre 1870 y 1913, fue notable la estabilidad de las paridades de las monedas de los principales países.

La estabilidad de los tipos de cambio en el largo plazo, el equilibrio del balance de pagos de la potencia hegemónica y la armonización de las políticas monetarias y fiscales de los países participantes del sistema, determinaban que los movimientos de capitales estuvieran predominantemente vinculados a la expansión de la producción y el comercio mundiales y a las variaciones en los niveles de actividad interna y oportunidades de inversión. Los movimientos especulativos de capitales motivados por expectativas en torno de las variaciones de las paridades cambiarias no tuvieron en la época la importancia que adquirirían a partir de la década de 1920. Los movimientos de las tasas de interés reflejaban en mayor medida, por lo tanto, la situación económica y financiera interna de los principales países que, a su vez, estaba íntimamente ligada al comportamiento del balance de pagos. En condiciones de superávit y expansión de las reservas, aumentaba la liquidez interna, bajaban las tasas de interés y se expandía el gasto interno. Esto generaba la expansión de las importaciones, la disminución de los saldos exportables y la salida de capitales para aprovechar los mejores tipos de interés en otros mercados. El movimiento de capitales de corto plazo operaba, por lo tanto, como una de las piezas importantes del mecanismo de ajuste.

En los países industriales el movimiento de capitales de corto plazo cumplía ese papel compensatorio de las variaciones del balance de pagos en cuenta corriente. Los capitales salían cuando existía un superávit del balance de pagos en cuenta corriente y viceversa. En la

¹⁰Triffin, op. cit., pp. 7 y ss.

periferia, en cambio, el deterioro del balance de pagos en cuenta corriente por la caída de los ingresos de la exportación deterioraba las condiciones económicas internas, desalentaba la entrada de nuevos capitales y promovía la salida de fondos. En tales condiciones, la demanda de importaciones y los servicios de las inversiones extranjeras existentes ejercían una fuerte presión sobre las reservas de divisas y provocaba, en situaciones límites, devaluaciones y restricciones sobre los cambios y las importaciones. Durante la vigencia del patrón oro, el balance de pagos, las paridades cambiarias y los niveles internos de empleo estuvieron sujetos a mayores tensiones en la periferia que en los centros. La experiencia latinoamericana es suficientemente ilustrativa al respecto.¹¹

El papel de los movimientos de capitales como instrumento del mecanismo de ajuste no implicaba que, en el largo plazo, el balance de pagos en cuenta corriente de los países participantes del sistema estuviera en equilibrio¹². Por el contrario, Inglaterra y los países europeos desarrollados fueron durante todo el período exportadores de capital sobre la base de persistentes superávits en la cuenta corriente. Estados Unidos, Argentina, Australia y otros espacios abiertos registraron, en cambio, déficits persistentes en las cuentas corrientes y entradas de capital. Lo que estaba en equilibrio era el balance global en cuenta corriente y de capital de los países participantes del sistema lo cual provocaba un crecimiento generalizado de las reservas internacionales. Hacia 1900, el balance de pagos en cuenta corriente de los Estados Unidos comenzó a arrojar superávit y el país se convirtió de importador neto en exportador neto de capital.

La gravitación del comercio de productos primarios y el fuerte peso relativo de la periferia en el comercio internacional fueron factores decisivos en el mecanismo de ajuste bajo el patrón oro y en la formación del sistema multilateral de comercio y pagos.

¹¹Véanse los clásicos estudios de Raúl Prebisch sobre el tema. Sobre el caso argentino puede verse del autor: *La economía argentina*, Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires, 9ª edición, 1974.

¹²El manejo de la tasa de interés en Gran Bretaña también contribuía al mecanismo de ajuste de su balance de pagos. Visto el enorme peso del mercado de descuento de Londres, el aumento de la tasa de interés contenía la demanda interna, frenaba los precios internos, deprimía las importaciones y mejoraba —al reducir las importaciones y fortalecer la posición competitiva externa— el balance de comercio. Al mismo tiempo, el aumento de la tasa de interés desalentaba la formación de stocks de productos primarios y promovía la disminución de los existentes con lo cual se deprimían los precios de esos productos y, consecuentemente, mejoraban los términos de intercambio británicos. El movimiento de la tasa de interés operaba como instrumento del mecanismo de ajuste a través de su impacto en el mercado de capitales y también, en el balance comercial de Gran Bretaña (Ver Triffin, op. cit., p. 8).

La gravitación del comercio de productos primarios en las relaciones económicas internacionales favoreció la formación del sistema multilateral de comercio y pagos que encuadró el funcionamiento de la economía internacional en el período. Pese a que, en promedio, las transacciones entre países se saldaba aproximadamente en un 70 % sobre bases bilaterales, la posibilidad de cubrir los desequilibrios sobre una base multilateral sirvió como un importante estímulo a la expansión del comercio y el movimiento internacional de capitales. La periferia de los principales países industrializados ocupaba un lugar importante en el sistema internacional. En 1913, la periferia generaba alrededor del 40 % de las exportaciones mundiales de productos primarios y absorbía una proporción similar de las importaciones mundiales de manufacturas. Su inserción en el sistema multilateral de comercio y pagos era, por lo tanto, una pieza clave en el proceso de ajuste de los saldos de las transacciones entre los países desarrollados. El ejemplo más importante lo proporciona el balance de pagos de Inglaterra. En vísperas de la Primera Guerra Mundial este país tenía un fuerte déficit con Europa Continental y los Estados Unidos que compensaba, en buena medida, con el superávit generado en sus transacciones con la India a través de las exportaciones de manufacturas británicas. La India, a su vez, compensaba su saldo deficitario con Inglaterra con el superávit de su intercambio con Europa continental, los Estados Unidos y otros países del Imperio Británico.

El peso relativo de la periferia en el sistema económico internacional derivado de la gravitación del comercio de productos primarios en el comercio mundial total, explica, en gran medida, la eficacia del funcionamiento del sistema multilateral de comercio y pagos desde la segunda mitad del siglo XIX hasta las vísperas de la Primera Guerra Mundial y del mecanismo de ajuste externo de los países industriales.

Por otra parte, la rápida expansión de la producción de alimentos y materias primas destinadas al comercio mundial ejerció una gran atracción sobre el movimiento internacional de capitales. De este modo, los países desarrollados con superávit en sus balances de pagos en cuenta corriente, contaban con una demanda de capitales en la periferia que les permitía invertir lucrativamente sus excedentes. Esta fue, notoriamente, la situación de Inglaterra en todo el período y, en menor medida, de Francia y Alemania.¹³

Los movimientos de capitales reflejan transferencias reales de recursos desde los países exportadores hacia los importadores de ca-

¹³Los capitales franceses, alemanes y de otros países europeos se invertían predominantemente dentro de Europa.

pital. Esto implicaba, por otra parte, que los países superavitarios no acumulaban indefinidamente reservas internacionales a costa del desequilibrio persistente de los países deficitarios. Difícilmente puede explicarse el equilibrio del balance de pagos de los países participantes del sistema y la expansión generalizada de las reservas internacionales en los mismos, si no se computa el atractivo que el desarrollo de la producción y la exportación de productos primarios ejerció en el movimiento internacional de capitales.

Estos factores contribuyeron decididamente a la prolongada estabilidad de los tipos de cambio de las monedas de los principales países. Las condiciones básicas de equilibrio de sus transacciones internacionales, facilitaron el proceso de ajustes en el corto plazo.

Visto el equilibrio básico de largo plazo de los balances de pagos de los principales países (en particular, el de la potencia hegemónica) y el papel marginal de la libra esterlina como activo de reserva, la expansión de la liquidez internacional y de la oferta monetaria interna dependió fundamentalmente del incremento de los stocks de oro monetario. Pese a la gravitación decisiva y creciente del papel moneda y de los depósitos a la vista como medio de pago interno durante todo el período de vigencia del patrón oro, la armonización de las políticas monetarias en torno de las reservas internacionales de cada país exigía, para que la oferta monetaria interna se expandiera en todos los países participantes del sistema, dos condiciones básicas. *Primero*, el aumento de los stocks de oro monetario. *Segundo*, el equilibrio de largo plazo en el balance de pagos, esto es, el eficaz funcionamiento del mecanismo de ajuste. A esta segunda condición se ha hecho referencia en páginas anteriores.

La primera condición también se cumplió satisfactoriamente en todo el período. Los stocks de oro monetario crecieron sostenidamente debido a dos factores. *Primero*, el fuerte aumento de la producción debido al descubrimiento de nuevos yacimientos en 1848 y, nuevamente, 40 años más tarde; también influyó el progreso técnico en la extracción y refinación del metal. *Segundo*, la creciente significación del stock de oro monetario retenido en el sistema bancario con respecto a las tenencias del público en forma de monedas de oro y otros usos (industriales, atesoramiento, joyería, etc.). A su vez, las reservas de oro monetario se fueron concentrando crecientemente en las autoridades monetarias centrales.¹⁴

Como consecuencia de la convergencia de esos dos factores, desde

¹⁴Entre 1849 y 1872 sólo el 19 % de la producción de oro fue absorbida por las reservas de las autoridades monetarias centrales y el 81 % por los bancos y el público. Desde 1872 hasta 1913, alrededor del 70 % de la producción fue absorbido por las reservas de las autoridades monetarias (Ver Triffin, op. cit., p. 25).

mediados del siglo XIX hasta 1913, el stock de oro monetario creció a una tasa aproximada al 3 % anual. La expansión de la oferta monetaria interna y la liquidez internacional contaron, por lo tanto, con un sostenido respaldo oro y una distribución generalizada de las reservas del metal entre los principales países que garantizaron la estabilidad y convertibilidad de sus monedas en el largo plazo.

DERRUMBE DEL SISTEMA MONETARIO Y LA RECESIÓN MUNDIAL:
LAS DÉCADAS DE 1920 Y 1930

A partir de la Primera Guerra Mundial el sistema monetario internacional estuvo sujeto a fuertes tensiones. Recién a fines de la década de 1940 con la consolidación del *patrón dólar-oro* el sistema monetario volvió a contar con reglas del juego claras, con la expansión sostenida del principal activo de reserva internacional y con un mecanismo de ajuste del balance de pagos basado en el desequilibrio crónico del balance de pagos global de los Estados Unidos.

El patrón oro surgió gravemente comprometido de la Primera Guerra Mundial debido a la fuerte expansión monetaria interna de los países beligerantes durante el conflicto y a la rebaja del encaje oro de la circulación monetaria. La reconstrucción, las reparaciones de guerra, el dislocamiento de los canales comerciales y financieros internacionales durante el conflicto, el lento crecimiento del stock de oro monetario, prolongaron las condiciones que llevaron a la inconvertibilidad generalizada de las monedas nacionales en oro durante la guerra. Durante la primera mitad de la década de 1920, el sistema monetario operó sobre la base de tipos de cambio libres y fluctuantes para las principales monedas; las expectativas de modificación de las paridades cambiarias dieron lugar a fuertes movimientos de capitales de corto plazo que aumentaron la inestabilidad del sistema monetario. El sostenido flujo de capitales de Europa continental a Gran Bretaña provocó una fuerte apreciación de la libra y su convertibilidad en oro fue restablecida en 1925 a la paridad de preguerra. Pero el respaldo de la libra se apoyaba en una base endeble: compromisos financieros a la vista con el resto del mundo. Esta situación llevó en todo el período a la sobrevaluación de la libra y a la aplicación de tasas de interés relativamente más altas en el Reino Unido. Esto contribuyó a mantener muy bajos niveles de inversión y actividad interna, a un lento crecimiento y altos márgenes de desempleo de la capacidad productiva y la fuerza de trabajo. Entre 1919 y 1929, el ingreso per cápita de Gran Bretaña de-

clínico y el desempleo a mediados de la década se ubicaba en el 15 % de la fuerza de trabajo. La sobrevaluación monetaria en un país en que el comercio exterior ocupaba un posición tan decisiva, deterioró el balance comercial y forzó la utilización de la política de altas tasas de interés para atraer capitales de corto plazo y sostener la posición de la libra. En tales condiciones, el mecanismo de ajuste internacional reveló tener un costo insostenible para la vieja potencia hegemónica.

De todos modos, la convertibilidad de la libra no era sostenible en el largo plazo. La apreciación del franco y de otras monedas europeas en la segunda mitad de la década de 1920, llevaron al reflujo de capital de corto plazo desde Gran Bretaña al Continente y a los Estados Unidos, bajo el atractivo del reajuste esperado de paridades y el mayor nivel de actividad económica fuera de Gran Bretaña (en buena parte estimulada por la subvaluación del franco francés y otras monedas). La acumulación de reservas en libras en el resto del mundo, como consecuencia de este movimiento de capitales, amenazó crecientemente las limitadas reservas de oro de Gran Bretaña¹⁵. La débil posición de la libra estimuló la conversión en oro de las tenencias de las autoridades monetarias de otros países, particularmente Francia, pese a las tentativas de sostener este débil *patrón-cambio-oro*. Finalmente, el 21 de septiembre de 1931, Gran Bretaña suspendió nuevamente la conversión de la libra en oro y se inició un rápido proceso de depreciación de la libra y una liberalización de su política monetaria interna.

La experiencia monetaria internacional de la década de 1920 reveló la imposibilidad de restablecer las reglas del juego del patrón oro y las condiciones de funcionamiento de la economía internacional previas a la Primera Guerra Mundial. La profunda depresión de la década de 1930 habría de consumar el disloque del sistema monetario internacional.

En última instancia, fue nuevamente el comportamiento *real* de la economía mundial el factor determinante de los cambios en el *plano monetario*. La Primera Guerra Mundial marcó el fin de una etapa de desarrollo de la economía internacional caracterizada por el fuerte crecimiento del comercio y del movimiento de capitales centrado en torno de la producción y las exportaciones de productos primarios y, también, por la hegemonía comercial y financiera de Gran Bretaña. Se hizo progresivamente evidente la pérdida de peso

¹⁵Entre 1913 y 1928 las reservas de divisas de las autoridades monetarias, excluyendo al Banco de Inglaterra, aumentaron en u\$s 3.000 millones de los cuales más del 80 % eran libras esterlinas. Esas reservas en libras representaban entre 3 y 4 veces las tenencias de oro monetario de Gran Bretaña (Ver Triffin, op. cit., p. 31).

relativo de la producción primaria en la actividad económica de los países industrializados y el papel declinante de los abastecimientos importados en el proceso de transformación estructural y crecimiento de la productividad de esos países. Las condiciones recesivas imperantes en todo el período, sobre todo a partir de 1930, contribuyeron a agudizar la tendencia. La crisis internacional de la agricultura fue un reflejo de este proceso y se hizo evidente a partir de mediados de la década de 1920. Entre 1925 y fines de 1929 un índice mundial de precios y existencias agrícolas muestra una caída del 30 % en los precios y un aumento del 75 % en las existencias¹⁶. En plena depresión, se acentuó la tendencia: en diciembre de 1932 los precios habían caído, en comparación con 1923-25, en más del 75 % y las existencias aumentado en 160 %.

La crisis de la agricultura surgió como consecuencia de la convergencia de dos factores principales. *Primero*, la fuerte expansión de la capacidad productiva de trigo, azúcar, algodón, café, caucho, lana y otros productos bajo el estímulo de las condiciones imperantes en el comercio internacional hasta la Primera Guerra Mundial. *Segundo*, la desaceleración del comercio mundial. El volumen físico del comercio de productos primarios aumentó en 160 % en los 25 años anteriores a 1913 y sólo en 32 % en los 25 años posteriores. En la tendencia imperante entre 1913 y 1938 incidieron, sin duda, las condiciones recesivas de la economía internacional pero, también, aquel factor estructural de la pérdida de importancia relativa de la producción primaria y de los abastecimientos importados de alimentos y materias primas. Este último factor es la principal causa que explica la disminución de las proporciones del comercio internacional del 33 % a alrededor del 20 % entre 1913 y 1938.¹⁷

El aumento de la capacidad de autoabastecimiento de productos primarios, principalmente agrícolas de clima templado, en los países industrializados y el debilitamiento de la demanda, estimularon la aplicación de políticas proteccionistas. Estas se aplicaron para defender la producción agropecuaria interna y, también, para restringir la competencia de las manufacturas importadas y proteger las industrias desarrolladas durante la guerra. Durante la década de 1920 se generalizaron las políticas proteccionistas y la tendencia se profundizó a partir de la crisis de 1930. Las políticas proteccionistas y el abandono del patrón cambio-oro a partir de la suspensión de la

¹⁶C. P. Kindleberger, *The world in depression, 1929-1939*, University of California Press, Berkeley, 1973, p. 86. En 1929, los alimentos y materias primas de origen agropecuario representaron el 46 % del valor de las exportaciones mundiales totales. P. Lamartine Yates, *Forty years of foreign trade*, G. Allen & Unwin, Londres, 1959, p. 222.

¹⁷Kutznetz: *Quantitative aspects...*, op. cit.

convertibilidad de la libra en 1931, implicaron la quiebra del proceso de *crecimiento hacia afuera* de los principales países industriales y la promoción del desarrollo al *interior* de cada país y de su zona de influencia mediante la administración de la demanda interna, la desvinculación de las políticas monetarias y fiscales de la situación de reservas internacionales y la formación de bloques económicos en torno de cada potencia hegemónica. La Conferencia de Ottawa de 1932 sentó las bases del régimen de preferencias imperiales al interior de la Comunidad Británica de Naciones. Simultáneamente, Francia y otros países industriales, profundizaron sus relaciones económicas internacionales al interior de sus respectivas zonas de influencia. Alemania, Italia y Japón entraron en políticas abiertas de agresión y conquista y la Unión Soviética se aisló de la economía internacional. Esta acumulación de hechos consumó la quiebra del sistema multilateral de comercio y el derrumbe del sistema monetario internacional.

Deben formularse dos comentarios adicionales sobre la experiencia del período. La primera referida a los factores de creación de liquidez internacional. En las condiciones dadas, la formación de activos internacionales de reserva perdió la significación que tuvo bajo el patrón-oro como condición de funcionamiento satisfactorio del sistema monetario internacional. De todos modos, las reservas crecieron razonablemente como consecuencia de la devaluación del franco y otras monedas en la segunda mitad de la década de 1920 y, en 1933, por la devaluación del dólar. Por otra parte, dentro de cada zona de influencia, la moneda nacional de cada potencia hegemónica acrecentó su papel como activo de reserva.

El segundo comentario se refiere al papel de los Estados Unidos. La posición progresivamente dominante de la economía norteamericana a partir de la Primera Guerra Mundial confirió al mecanismo de ajuste de su balance de pagos un papel significativo en el funcionamiento del sistema monetario internacional. El persistente superávit en cuenta corriente del balance de pagos de los Estados Unidos requería que ese país mantuviera una política de prestamista internacional que conservara en equilibrio su balance de pagos global. La política norteamericana en este campo fue errática en todo el período y en varios períodos resultó siendo un importador neto de capital. En tales condiciones, el aumento de las reservas de oro de los Estados Unidos y sus créditos a la vista contra otros países acrecentaron las tensiones en el sistema monetario. Los movimientos de capital desde y hacia los Estados Unidos tendieron más a desestabilizar el sistema que a equilibrarlo, a diferencia de la experiencia registrada bajo la hegemonía británica en la época del patrón oro.

Dice Kindleberger: "La estabilización del sistema económico mun-

dial requería que algún país lo estabilizara, como Gran Bretaña lo hizo en el siglo XIX y hasta 1913. En 1929, los ingleses no podían hacerlo y los Estados Unidos no quisieron".¹⁸

Pero el comportamiento de los Estados Unidos puede explicar sólo en parte el derrumbe del sistema económico internacional en la década de 1930. En última instancia, los países desarrollados proyectaron a su comportamiento internacional, en una situación de profunda recesión, las políticas y criterios formados durante toda la fase de expansión de la economía mundial desde mediados del siglo XIX.

El comercio internacional *servía*, primordialmente, para vender y comprar productos primarios. En condiciones de crisis, podían disminuirse las importaciones de esos productos y estimularse, simultáneamente, la producción interna. Además, la orientación del intercambio dentro de las respectivas zonas de influencia permitía mantener los principales vínculos comerciales de los países desarrollados. En el campo de la producción y comercio de manufacturas, el mercado interno era el destino principal de la producción y sólo Gran Bretaña, entre los principales países industrializados, había asignado a las exportaciones de manufacturas una posición de fuerte peso relativo en su desarrollo industrial. En consecuencia, el proteccionismo de la producción manufacturera interna implicaba profundizar, a partir de los problemas planteados por la Primera Guerra Mundial y, más tarde, por la crisis de 1930, políticas ya generalizadas a partir de las postrimerías del siglo XIX.

No existían en tales condiciones, bases y principios básicos de interdependencia y solidaridad entre los países desarrollados que los hubiera inducido a enfrentar la crisis interna atendiendo a la repercusión externa de sus políticas. No se trata de que los Estados Unidos no asumieron la responsabilidad que les correspondía como nueva potencia hegemónica. Se trata de que no existía suficiente interdependencia entre los países desarrollados y, consecuentemente, una internacionalización de sus políticas nacionales —incluyendo la de la potencia hegemónica— dentro de ese grupo de países, como ocurriría a partir de la Segunda Guerra Mundial.

La posición del Presidente Roosevelt en la Conferencia Económica Mundial de 1933, con el énfasis de la posición norteamericana en la resolución de los problemas internos de su economía y la posterior devaluación del dólar, no constituyó una renuncia a un liderazgo virtual. Reflejó, en cambio, la inmadurez de las condiciones hegemónicas de la economía norteamericana y la debilidad de los vínculos al interior del grupo de países desarrollados.

¹⁸Op. cit., p. 292.

EL PATRÓN DÓLAR-ORO: EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL
BAJO LA HEGEMONÍA NORTEAMERICANA

La Segunda Guerra Mundial provocó una fuerte expansión de la oferta monetaria interna de los países beligerantes para financiar los gastos militares y, más tarde, el proceso de reconstrucción. La relación entre las reservas internacionales y la oferta monetaria declinó sustancialmente. En 1949, a pesar de la devaluación generalizada de las monedas europeas, el encaje oro de la oferta monetaria sólo alcanzaba al 19 % frente al 39 % registrado en 1937. Los severos controles de cambios de los ex países beligerantes, fuera de los Estados Unidos, regularon el impacto sobre las paridades cambiarias de la inflación, el desequilibrio externo generado por la destrucción de la capacidad productiva y la fuerte demanda de importaciones provocada por el proceso de reconstrucción. Además, la sustancial ayuda norteamericana a los ex beligerantes, aliados y enemigos, contribuyó a equilibrar el balance de pagos de esos países. Los primeros años de la postguerra se caracterizaron por el fuerte desequilibrio de las transacciones corrientes del resto del mundo industrializado frente a los Estados Unidos. La atracción de la seguridad y los rendimientos de las inversiones en los Estados Unidos y la débil posición de las principales monedas fuera del dólar, provocaron también sustanciales movimientos de capital desde Europa a los Estados Unidos. En 1949 las reservas de oro de los Estados Unidos representaban cerca del 70 % de las reservas de oro monetario mundiales. En ese mismo año de 1949 se produjo una sustancial devaluación de las principales monedas frente al dólar.¹⁹

Durante la guerra, las naciones aliadas procuraron sentar las bases de un orden de postguerra que rectificase las tendencias aislacionistas anteriores al conflicto y liberase progresivamente las corrientes comerciales y financieras. Los acuerdos de Bretton Woods de 1944 apoyaron el nuevo sistema monetario internacional sobre las siguientes bases:

a. La fijación de paridades de las monedas de los países miembros del sistema en relación al oro o al dólar norteamericano. Esas pa-

¹⁹El marco fue devaluado con respecto al dólar en 20,6 %, el franco francés en 21,8 %, la lira en 8 %, la libra esterlina en 30,5 %, el guilder en 30,2 % y el franco belga en 12,3 %. El dólar canadiense fue también devaluado en 9,1 %. El franco francés fue nuevamente devaluado en 1958 en 28,6 %.

ridades serían fijas pero reajustables en condiciones de *desequilibrio fundamental* y previa consulta con el nuevo organismo administrador del sistema, el Fondo Monetario Internacional. Se aceptaba una pequeña banda de fluctuación del 1 % arriba y abajo de la paridad y un proceso de transición hasta la fijación de la paridad;

b. El dólar era convertible en oro a la paridad de preguerra de 35 dólares la onza;

c. Creación de un organismo internacional financiado y controlado por sus países miembros en relación a su potencialidad económica y financiera y destinado a actuar como foro de consulta, ente supervisor de los compromisos asumidos y fuente de apoyo financiero en condiciones de emergencia del balance de pagos.

El nuevo sistema no explicitó el mecanismo de creación de liquidez y de hecho sancionó la vigencia del patrón cambio-oro, formado en las dos décadas previas a la guerra, esta vez en torno de la posición dominante del dólar como activo de reserva internacional.

El ordenamiento establecido en Bretton Woods tuvo un éxito notable en su función de facilitar la expansión del intercambio comercial y el movimiento internacional de capitales. Funcionó sin mayores tropiezos desde su entrada en vigencia en 1946 hasta 1960 en que comenzaron a salir a la superficie sus tensiones internas. Conviene detenerse en evaluar las *tendencias reales* de la economía mundial en que se apoyó el funcionamiento del nuevo sistema monetario internacional.

En *primer lugar*, el desarrollo interno de los países industrializados se orientó crecientemente, a partir del fin de la Segunda Guerra Mundial, hacia una integración creciente de sus mercados nacionales y de sus sistemas productivos, particularmente en el sector industrial. La liberación del intercambio y de las transacciones financieras al interior del grupo de países desarrollados se constituyó, por lo tanto, en un agente dinámico esencial del desarrollo de esos países. Esto llevó a una concertación creciente de la política económica al interior del grupo de países desarrollados. Por otra parte, la producción y el comercio de productos primarios fueron perdiendo importancia relativa en el desarrollo de los países industrializados y, en consecuencia, el *subsistema centro-periferia* debilitó progresivamente su posición relativa en las transacciones económicas internacionales.

En *segundo lugar*, al terminar la Segunda Guerra Mundial los Estados Unidos surgieron con una gravitación relativa en la economía internacional sin precedentes en la historia económica moderna. Dada la dimensión continental de su economía, su nivel de desarrollo y la destrucción de la capacidad productiva de los otros países que participaron del conflicto, los Estados Unidos ocupaban hacia

finés de la década de 1940 una posición de claro predominio. En 1950, el producto norteamericano representaba casi el 60 % del producto agregado de todos los países desarrollados y cerca del 30 % de las exportaciones totales de estos países eran de origen norteamericano. La posición financiera de los Estados Unidos era igualmente sólida: la Tesorería guardaba en 1949 $2/3$ de las reservas mundiales de oro monetario.

El comportamiento de la potencia hegemónica durante el período de funcionamiento del *patrón dólar-oro* promovió eficientemente la formación del bloque de países desarrollados como *subsistema dominante* de la economía internacional. Es notable la convergencia de los objetivos estratégicos de los Estados Unidos con las nuevas orientaciones de la economía internacional de postguerra. El enfrentamiento con la Unión Soviética indujo una decidida política de respaldo a la reconstrucción europea y de Japón. De este modo, se aceleraron y ensancharon las bases del proceso de interdependencia entre las economías industriales. En el período 1945-1955, Europa Occidental recibió desde los Estados Unidos una transferencia de recursos de u\$s 33,5 mil millones en concepto de subsidios, préstamos a largo plazo y ayuda militar. Dentro de este monto, correspondió al Plan Marshall (1948-1951) u\$s 12 mil millones en fondos prácticamente no reembolsables, equivalentes a cerca del 20 % de las importaciones de Europa Occidental en el período. A esa transferencia de recursos se agregó una ayuda de Canadá superior a los u\$s 2,5 mil millones. Japón recibió, a su vez, ayuda norteamericana por u\$s 2 mil millones entre 1945 y 1962. Por otra parte, los Estados Unidos y Canadá admitieron la imposición de restricciones cuantitativas a sus exportaciones a Europa Occidental y Japón que, en la práctica, limitaron la significación de las concesiones tarifarias obtenidas.

Consecuentemente con el fuerte apoyo inicial a la reconstrucción de los países industrializados participantes de la Segunda Guerra Mundial, los Estados Unidos manejaron sus transacciones internacionales de tal modo que constituyeron un poderoso impulso adicional al desarrollo de aquellos países y a la formación del bloque de economías avanzadas. A partir de la devaluación de las principales monedas europeas en 1949, el dólar estuvo sobrevaluado con respecto a las mismas. Esta sobrevaluación fortaleció la posición competitiva de los otros países industriales en los mercados internacionales y debilitó la posición norteamericana.

Es interesante observar que, en la década de 1920, la libra esterlina estuvo también claramente sobrevaluada con respecto a las monedas europeas. El impacto de la sobrevaluación del dólar y la libra fue, sin embargo, totalmente distinto en uno y otro caso. Ya se han

señalado las consecuencias de la sobrevaluación de la libra sobre las exportaciones y la actividad económica y el empleo en la experiencia británica de aquel período. En el caso de los Estados Unidos, dada la baja participación de las exportaciones en la producción del país, el deterioro de la capacidad competitiva derivada de la sobrevaluación del dólar ejerció un débil efecto depresivo sobre la actividad económica interna. En cambio, la sobrevaluación del dólar fue una pieza importante en el funcionamiento del sistema monetario internacional y en la reconstrucción de Europa Occidental y Japón y en el estrechamiento de los vínculos de interdependencia al interior del bloque de países desarrollados. Por otra parte, la sobrevaluación del dólar operó en todo el período en una situación de déficit del balance de pagos de los Estados Unidos motivado por inversiones, erogaciones militares y otros gastos en el exterior que excedieron ampliamente el superávit en cuenta corriente. En tales condiciones, la sobrevaluación del dólar implicó aumentar el poder adquisitivo de la moneda norteamericana en términos de los recursos adquiridos en el resto del mundo. Se trataba, en otros términos, de un privilegio derivado de la condición de ser país emisor de una moneda que actúa como activo de reserva internacional para el resto del mundo.

La sobrevaluación del dólar fue también útil, en la fase de expansión inicial de las inversiones de las corporaciones norteamericanas en Europa Occidental y otros países desarrollados, al acrecentar el poder adquisitivo de esa moneda en términos de recursos en los países en los cuales se efectuaban las inversiones. Esta situación tendió a modificarse a medida que las remisiones de utilidades, regalías y otros ingresos generados por las inversiones de las corporaciones norteamericanas en el exterior excedieron crecientemente el monto de las nuevas inversiones en el exterior. En tales condiciones, la sobrevaluación disminuye, en términos de la moneda norteamericana, la magnitud de aquellas transferencias a los Estados Unidos. Por otra parte, la reinversión de utilidades de las subsidiarias norteamericanas dentro de los países en que operan y su creciente capacidad de movilizar recursos en el mercado financiero internacional y los mercados internos de los países de su radicación, disminuyó progresivamente el papel de la sobrevaluación del dólar como instrumento de financiamiento de las inversiones en el exterior.

En la década de 1950 el balance de pagos básico²⁰ de los Estados

²⁰Conviene aclarar el contenido de los diversos conceptos que componen el balance de pagos de los Estados Unidos, utilizados por las fuentes oficiales de ese país y empleados en el texto. El balance *comercial* incluye las exportaciones e importaciones de bienes y representa el saldo de ese intercambio. El balance de pagos en *cuenta corriente* abarca el balance comercial más el resultado neto de

Unidos arrojó un déficit acumulado cercano a los u\$s 16 mil millones. El financiamiento de este déficit se realizó primordialmente a través del aumento de las tenencias de dólares de las autoridades monetarias y sectores privados del resto del mundo. La facultad de los bancos centrales de otros países de convertir sus tenencias de dólares en oro a la paridad oficial, fue sólo marginalmente utilizada en todo el período. Las causas del déficit se concentraron en la salida de capitales de largo plazo desde los Estados Unidos. El balance de pagos en *cuenta corriente* arrojó entre 1950 y 1959 un superávit acumulado cercano a los u\$s 18 mil millones²¹. En consecuencia, la salida de capitales de largo plazo y las donaciones oficiales arrojaron en el mismo período un déficit acumulado cercano a los u\$s 34 mil millones.

El aumento de las obligaciones de los Estados Unidos en el exterior durante la década de 1950 disminuyó su posición neta de reservas. Esta cayó de u\$s 23 mil millones en 1949 a u\$s 7 mil millones en 1960.

Los países acreedores mantuvieron la gran mayoría de sus créditos contra los Estados Unidos en dólares sin convertirlos en oro, bajo el atractivo del interés obtenible por la colocación en valores norteamericanos y la solidez de la posición de ese país. Esto permitió que las reservas brutas de oro de la Tesorería se mantuvieran en toda la década en torno de los u\$s 22 mil millones.

El déficit del balance de pagos norteamericano jugó un papel decisivo en la expansión del resto del grupo de países desarrollados y en el aumento de la liquidez internacional. Entre 1950 y 1957 las reservas internacionales de Europa Occidental, excluyendo el Reino Unido, aumentaron de u\$s 5.100 a u\$s 12.600 millones de dólares.

los gastos militares (gastos en el exterior menos ventas de elementos bélicos), el saldo de las cuentas de viaje y transporte, el ingreso neto de las inversiones (ingreso de inversiones en el exterior menos egresos por inversiones extranjeras en los Estados Unidos) y el saldo neto de otros servicios. El balance de pagos *básico* agrega al balance en cuenta corriente el movimiento de capitales de largo plazo y las donaciones oficiales. El balance de pagos de *transacciones* totales agrega al balance básico los movimientos de capital de corto plazo, errores y omisiones y, a partir de 1970, la asignación de derechos especiales de giro del FMI. El balance de pagos de transacciones totales se financia con los movimientos de los compromisos con el exterior y en los activos de reserva internacional.

²¹En el período los gastos militares en el exterior y los de viajes y transporte, excedieron los ingresos de las inversiones norteamericanas en el exterior en alrededor de u\$s 6 mil millones. En consecuencia, el superávit del balance *comercial* fue de alrededor de u\$s 26.000 millones (Ver P. G. Peterson: *The United States in the changing world economy*, U.S. Government Printing Office, Washington, D. C., 1972).

Este aumento de reservas se apoyó primordialmente en las inversiones y gastos de los Estados Unidos en los países europeos más que en un superávit del balance de pagos en cuenta corriente, que hubiera implicado una disminución equivalente de los bienes y servicios disponibles para el consumo e inversión internas. La expansión de las reservas, a partir de los gastos norteamericanos en Europa Occidental, impulsaron el crecimiento de la liquidez y la demanda actuando como poderoso factor de estímulo de la reconstrucción y el desarrollo europeo. Por otra parte, el fortalecimiento de la posición financiera de los países industrializados de Europa y Japón favoreció el proceso de liberación comercial en el seno del GATT y la progresiva eliminación de los controles cambiarios hasta el restablecimiento de la convertibilidad de las monedas europeas en 1959.

La política norteamericana de sobrevaluación del dólar y el mantenimiento de una paridad fija con respecto al oro, desalentó la producción del metal (visto el crecimiento de los costos de producción) y desvió proporciones crecientes de la misma hacia usos no monetarios. Esta posición norteamericana fue coherente con el conjunto de su política económica internacional y con la vinculación cada vez más estrecha del sistema monetario internacional al dólar. En el curso de la década de 1950 se consolidó el *patrón dólar-oro*, con un incremento del peso relativo del dólar en los activos internacionales de reserva del resto del mundo. La libra redujo en todo el período su posición como moneda de reserva²². Entre 1949 y 1959 el incremento de las tenencias en dólares del resto del mundo representó el 50 % del aumento de sus activos de reserva internacional. Otro 25 % fue generado por el incremento de las reservas de oro restadas de las de los Estados Unidos y Gran Bretaña. En consecuencia, el déficit del balance de pagos norteamericano fue el principal factor de expansión de la liquidez internacional y permitió cubrir la demanda de liquidez generada por la expansión del comercio internacional y el movimiento internacional de capitales²³.

²²A fines de la década de 1940 se estima que alrededor del 50 % del comercio mundial se liquidaba en libras esterlinas. En 1962, como consecuencia de la devaluación de la libra de 1949 y de la creciente utilización del dólar, la proporción había bajado a menos de un tercio. Actualmente se ubicaría en torno del 20 %. Antes de la devaluación de 1949 la libra representaba alrededor del 20 % de los activos de reserva mundiales. Esa proporción bajó al 10 % en 1962 y al 5 % a fines de 1973 (Banco de Inglaterra, *Quarterly Bulletin*, junio de 1974).

²³El crecimiento global de reservas fue relativamente lento en el período pero esto no parece haber sido obstáculo para la expansión de las relaciones económicas internacionales. La relación entre las reservas internacionales y las exportaciones totales declinó del 79 % en 1950 al 47 % en 1960.

Entre 1950 y 1960 las reservas internacionales totales pasaron de u\$s 49 mil millones a u\$s 61 mil millones. La participación norteamericana en las mismas declinó del 50% al 32 % entre los mismos años y la del resto del grupo de países desarrollados aumentó del 30 % al 52 %. Los países en desarrollo disminuyeron su participación del 20 % al 16 % en el marco de una situación de creciente endeudamiento externo debido a las tendencias de sus transacciones económicas internacionales.

El comportamiento de la potencia hegemónica fue coherente con las tendencias de desarrollo de la economía internacional de postguerra. Su ayuda económica y financiera a los ex países beligerantes en la temprana postguerra fue un factor importante de su recuperación y estabilidad política. El apoyo a la unidad europea y a los órganos de cooperación y consulta al interior del bloque de países desarrollados jugó también un papel importante en la articulación del bloque. La aceptación de un dólar sobrevaluado y el financiamiento de su desequilibrio externo mediante el aumento de las tenencias de dólares en el exterior permitió a los Estados Unidos financiar su expansión internacional sin una transferencia real de recursos y acrecentar el poder adquisitivo de su moneda nacional en términos de recursos del resto del mundo²⁴. El papel declinante del oro impuesto por el mantenimiento de una paridad fija, frente al aumento del nivel general de precios, asoció inevitablemente la expansión de la liquidez internacional al déficit del balance de pagos norteamericano. Finalmente, el aumento de las tenencias en dólares fuera del sistema bancario de los Estados Unidos contribuyó al desarrollo del mercado del eurodólar y a la expansión de una nueva fuente de financiamiento del desarrollo de la producción, el comercio y las inversiones, fundamentalmente, al interior del bloque de países desarrollados.

A diferencia del *patrón oro*, el funcionamiento del *patrón dólar* se apoyó en el desequilibrio del balance de pagos de la potencia hegemónica. Notoriamente, el sistema internacional-en-el-período se apoyó en el desequilibrio de los principales países participantes del sistema: los Estados Unidos acrecentando su déficit y el resto del mundo desarrollado aumentando su superávit. El éxito del sistema como instrumento de expansión de la economía internacional, esto es, de articulación del nuevo sistema en torno del bloque de

²⁴Estos hechos fueron probablemente compensados por la incidencia de los gastos militares norteamericanos que representaron alrededor del 7 % de su producto interno. Pero esos gastos, a su vez, operaron como factor de estabilización de la demanda en el largo plazo y de impulso a industrias de tecnologías intensivas tendiendo a fortalecer la posición competitiva norteamericana en las mismas.

países desarrollados, radicó precisamente en la *inexistencia* de un mecanismo de ajuste para alcanzar el equilibrio de los principales países participantes del sistema. De allí la endeblez de las críticas al sistema de paridades fijas establecidas en Bretton Woods como principal responsable de la inoperancia del mecanismo de ajuste. En primer lugar, debe recordarse que en los Estatutos del FMI aprobados en Bretton Woods, las paridades eran ajustables en condiciones de *desequilibrio fundamental*. La sobrevaluación del dólar y la subvaluación del marco, del yen y otras monedas de países industrializados durante el período bajo análisis, no obedece a la inoperancia del sistema de ajuste sino a la decisión política de los Estados Unidos y de otros países industrializados de mantener el equilibrio de sus respectivos balances de pagos. Tampoco cabía esperar, en el supuesto de que las paridades fijas se aceptaran como un dato, que los países participantes del sistema hubieran restablecido el equilibrio a través del manipuleo de sus políticas monetarias y fiscales internas. Los Estados Unidos aumentando la tasa de interés, atrayendo capitales del exterior y promoviendo la recesión interna (al estilo británico de la década de 1920) y los países industrializados superavitarios promoviendo una exagerada expansión interna que hubiera acentuado las presiones inflacionarias y generado el deterioro de su posición competitiva internacional. Tampoco podía recurrirse a mayores restricciones (en pleno proceso de desmantelamiento dentro del proceso de creciente interdependencia entre los países industrializados) en las transacciones comerciales y financieras. En tales condiciones, las reglas del juego del sistema respondieron eficientemente a las tendencias *reales* de la economía internacional en el período aunque, en el plano monetario, se manifestaron desequilibrios que habrían de saltar a la superficie más tarde.

De todos modos, la situación era necesariamente endeble en sí misma y reposaba sobre una regla del juego fundamental: la aceptación de crecientes tenencias de dólares por el resto del bloque de países desarrollados para financiar el déficit del balance de pagos norteamericano, esto es, para financiar la expansión de las corporaciones y la influencia norteamericana en el resto del mundo. La regla del juego fue aceptable mientras los Estados Unidos conservaron una posición hegemónica incuestionable al interior del bloque y su respaldo fue indispensable para el proceso de reconstrucción y el fortalecimiento de la posición internacional de Europa Occidental y Japón. Al modificarse esta situación con la recuperación de los ex países beligerantes, la regla del juego fue cuestionada y el sistema monetario internacional, establecido en los acuerdos de Bretton Woods, entró en una serie sucesiva de crisis a partir de principios de la década de 1960. Pero existe una diferencia fundamental entre

estas crisis y la del patrón oro después de la Primera Guerra Mundial. En aquel entonces, entró también en crisis un modelo de desarrollo de la economía mundial y no sólo el sistema monetario. En las condiciones contemporáneas, el modelo de expansión de la economía mundial centrado en la interdependencia creciente de los sistemas productivos y mercados nacionales de los países desarrollados conserva plena vigencia y capacidad expansiva. De allí que la crisis del sistema monetario se desarrolló estrictamente en el plano financiero sin desarticular el proceso de integración creciente entre los países desarrollados. De hecho, en plena crisis monetaria, el comercio internacional y el movimiento internacional de capitales alcanzaron tasas de crecimiento sin precedentes históricos.

EL DESARROLLO DE LA CRISIS — I: LA DÉCADA DE 1960

A comienzos de la década de 1960, 15 años después de terminada la Segunda Guerra Mundial, los cambios reales producidos en la economía mundial comenzaron a repercutir en el sistema monetario internacional. Esos cambios se vinculaban fundamentalmente a la modificación de las posiciones relativas de los principales países integrantes del bloque de países desarrollados y, especialmente, al deterioro de la posición hegemónica de los Estados Unidos. La recuperación europea y japonesa provocó la disminución de la participación norteamericana en los principales agregados económicos del bloque. Entre 1950 y 1960 esa participación declinó del 28 % al 23 % en las exportaciones, de más del 58 % a menos del 52 % en el producto y en algunos productos estratégicos la declinación fue especialmente marcada; en acero, por ejemplo, del 70 % al 50 %.

El cambio de las posiciones relativas de los miembros del bloque y la disminución de la dependencia europea y japonesa del apoyo norteamericano para su desarrollo, una vez consumado el proceso de reconstrucción, generó una resistencia creciente en el resto del bloque de países desarrollados a continuar financiando la expansión de las empresas y la influencia norteamericana a través del aumento de sus tenencias en dólares. Se ha señalado ya que en el curso de la década de 1950 el superávit del balance de pagos norteamericano en *cuenta corriente* (u\$s 18.000 millones) fue insuficiente para financiar las salidas de capital y largo plazo y transferencias (u\$s 34.000 millones), desde los Estados Unidos. El déficit del balance de pagos básico de ese país fue cubierto fundamentalmente con un aumento de su endeudamiento líquido en el exterior y, en menor medida

(u\$s 3.000 millones), por la disminución de sus tenencias de oro y otros activos internacionales.²⁵

La posición hegemónica de los Estados Unidos y el papel del dólar como activo de reserva internacional para el resto del mundo y principal fuente de expansión de la liquidez internacional, permitió a ese país en todo el período expandir sus inversiones e influencia política y militar frente al resto del mundo sin una transferencia (esto es un superávit en la cuenta corriente de su balance de pagos) equivalente de recursos reales. En febrero de 1965 el General De Gaulle expresó el problema en términos políticos: el déficit norteamericano tenía su origen en la expansión internacional de sus corporaciones, en la compra de empresas francesas y europeas, en los compromisos militares norteamericanos en el Sudeste asiático y otras regiones. En consecuencia, no debía esperarse que el Banco de Francia financiase esos gastos norteamericanos aumentando sus tenencias de dólares siendo que no tenía participación alguna en la formulación de la política exterior de los Estados Unidos con cuya orientación, además, no estaba de acuerdo.

La situación económica y política mundial tuvo expresión en el plano financiero en el deterioro de la posición de reservas netas de los Estados Unidos. En 1950 los compromisos líquidos norteamericanos representaban el 25 % de sus tenencias de oro y otros activos internacionales. En 1960, la proporción había ascendido al 75 %. Este deterioro comenzó a acrecentar las expectativas negativas en torno de la estabilidad de la paridad del dólar y su probable inconvertibilidad en oro. En consecuencia, de una situación crónica de *dollar shortage* en la temprana postguerra se fue entrando progresivamente en la crisis del dólar. La incidencia de las expectativas sobre los movimientos financieros se agravó por la rápida expansión de los activos líquidos internacionales en manos de particulares²⁶. El desarrollo del mercado del eurodólar y otros mercados financieros acrecentó, además, la movilidad de esos recursos líquidos y su sensibilidad frente a los cambios de expectativas. En el mismo sentido operaron la expansión de las corporaciones internacionales y la creciente centralización de su función financiera²⁷. Estos hechos provocaron una reversión de la corriente de capitales de corto plazo que terminaron por hacer estallar la crisis en el curso de 1960. En efecto, en los pri-

²⁵Los datos recién citados corresponden a valores agregados aproximados para el período 1950-1959.

²⁶Según las estimaciones del FMI, los activos líquidos internacionales en manos de particulares equivalían en 1964 a casi el 35 % de las reservas oficiales de las autoridades monetarias (Informe Anual 1974, p. 44).

²⁷Ver Naciones Unidas: Las corporaciones multinacionales en el desarrollo mundial, Nueva York, 1973.

meros años de la década de 1950, los Estados Unidos recibieron ingresos de capitales de corto plazo por un monto anual aproximado de u\$s 500 millones, monto que se incrementó hasta cerca de u\$s 1.000 millones hacia fines de la década. La convertibilidad de las principales monedas europeas en 1959, la crecientemente sólida posición de Europa Occidental y Japón y, en contrapartida, el deterioro de la posición financiera norteamericana, provocaron una brusca inversión del movimiento de capitales de corto plazo. En 1960 salieron de los Estados Unidos u\$s 2.000 millones en ese concepto, u\$s 1.600 en 1961 y una cifra semejante en 1962.²⁸

El fuerte aumento de los precios del oro en el mercado de Londres en octubre de 1960 fue la primera expresión espectacular de la crisis del sistema. Esta se profundizó en el curso de la década de 1960 y su agudización en los primeros años de la de 1970 provocó la adopción de medidas drásticas por parte de los Estados Unidos y el resto del bloque de países industriales.

En el curso de la década de 1960 se adoptó una serie de medidas sucesivas tendientes a paliar la crisis pero no a solucionar su causa básica: el desequilibrio crónico del balance de pagos norteamericano con el efecto amplificador generado en los movimientos de capital especulativo. En el transcurso de esa década, la acción de los Estados Unidos y del bloque de países industrializados se desarrolló por dos carriles principales. *Primero*, un conjunto de medidas para sostener la posición de las monedas de reservas, controlar los movimientos de capital de corto plazo y preservar las paridades cambiarias. *Segundo*, inicio de tratativas para reformar el sistema monetario internacional: la declaración del Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Douglas Dillon, en representación del Grupo de los 10²⁹ en 1963 fue el punto de partida para el inicio de las negociaciones de la reforma.

Las medidas para sostener la posición de las monedas de reservas, fundamentalmente el dólar, operaron en tres campos principales. El *primero* referido a la regulación del mercado del oro. Con este propósito en 1961 se formó el *pool* del oro entre los principales países industriales con el objetivo de coordinar las operaciones de sus bancos centrales en el mercado de Londres y sostener la cotización en torno de la paridad oficial del dólar (35 dólares la onza). La presión continuada sobre las reservas de oro de las autoridades monetarias llevó, en marzo de 1968, a separar el mercado del oro monetario de

²⁸Ver Triffin, op. cit., p. 33.

²⁹Incluye a los Estados Unidos, Gran Bretaña, Canadá, Japón, Alemania, Francia, Italia, Holanda, Bélgica y Suecia. Abarca en los hechos a los principales países industrializados y formalmente representa al grupo de países que tomó parte del Acuerdo General de Préstamos negociado en 1961-1962, a que se hace referencia brevemente en el texto.

las transacciones privadas en el mercado de Londres. A partir de este momento, la cotización libre del oro comenzó a apartarse cada vez más de la paridad oficial del dólar. El *segundo* campo de medidas consistió en operaciones de pases (swaps) entre bancos centrales para prestarse al corto plazo las monedas en gran demanda y sostener las monedas de reserva. El Acuerdo General de Préstamos del Grupo de los 10 para ampliar la disponibilidad de monedas escasas a través del FMI, se inscribe dentro de este campo de los créditos recíprocos entre las autoridades monetarias. El aumento de las cuotas del FMI es otra variante dentro de este campo de medidas con el propósito de aumentar la capacidad operativa de la institución y ampliar su capacidad de préstamo en las monedas escasas. El *tercer* campo de medidas se refiere al manejo de la tasa de interés para influir las corrientes de capitales de corto plazo. Los límites de este instrumento están dados por la evolución de la situación económica interna de cada país. En las condiciones vigentes, el aumento de la tasa de interés en los Estados Unidos implicaba imponer restricciones al crecimiento y debilitar el nivel de la actividad económica y el empleo y, en Europa Occidental y Japón, la rebaja de la tasa de interés agudizaba las tensiones inflacionarias internas. Esta contradicción entre el manipuleo de la tasa de interés (para influir los movimientos de capital de corto plazo) y la situación económica interna de los principales países, fue también típica de otro período de crisis del sistema monetario internacional: la década de 1920³⁰. El *cuarto* campo de medidas consistió en modestas y parciales tentativas de modificar las paridades cambiarias para facilitar el proceso de ajuste en el balance de pagos de varios países industriales. El marco alemán y el guilder holandés fueron revaluados en 5 % en 1961 y el marco nuevamente en 1961 (9,3 %). El franco francés fue devaluado en 11,1 % en 1969, la libra en 14,3 % en 1967 y el dólar canadiense en casi 2 % en 1962. Estos reajustes no compensaron la sobrevaluación del dólar instalada desde la década de 1950 y las autoridades norteamericanas mantuvieron una firme posición de defensa de la paridad del dólar en todo el período.

Este conjunto de medidas no eliminó el desequilibrio del balance de pagos *básico* de los Estados Unidos. Entre 1960 y 1969 el déficit acumulado alcanzó cerca de u\$s 15.000 millones, monto aproximadamente similar al de la década anterior³¹. En los primeros años de la década la salida de capitales de corto plazo que, entre 1960 y

³⁰Recuérdense los efectos que esta política provocó sobre el empleo y el nivel de actividad económica en Gran Bretaña en esa época.

³¹En la década de 1960-69 los gastos militares en el exterior sumaron u\$s 12.600 millones y las inversiones de largo plazo en el extranjero u\$s 14.500 millones.

1964 ascendió a u\$s 7.500 millones, agravó la situación. Este deterioro de la posición externa de los Estados Unidos indujo la conversión en oro de tenencias en dólares de los bancos centrales de otros países y una rápida disminución de las reservas norteamericanas. En 1969, la posición de reservas norteamericanas era ligeramente inferior a sus obligaciones líquidas frente a los bancos centrales del resto del mundo y apenas el 50 % de sus compromisos líquidos externos totales.

En la segunda mitad de la década de 1960 se invirtió la tendencia del movimiento de capitales de corto plazo y, en 1969, hubo una entrada de u\$s 5.600 millones. Pero el costo de esta política de altas tasas de interés tuvo su efecto en el crecimiento interno: en 1969 la tasa de crecimiento del producto de los Estados Unidos sólo fue de 1/3 de la correspondiente a la Comunidad Económica Europea y menos de 1/4 de la de Japón.

En otros términos, el conjunto de medidas adoptadas en el curso de la década de 1960 no restablecieron el equilibrio del balance de pagos norteamericano ni eliminado el superávit crónico de Alemania y otros países industriales. El mecanismo de ajuste de los principales países seguía sin funcionar y el rechazo de la regla del juego básica del patrón dólar-oro (la aceptación de tenencias crecientes de dólares por las autoridades monetarias del resto del bloque de países desarrollados), generó crisis recurrentes del sistema monetario a lo largo de toda la década de 1960.

Pero, además, al revertirse el flujo de movimiento de capitales de corto plazo en la segunda mitad de la década de 1960 y, por esta vía, al alcanzarse un superávit en la balanza de transacciones oficiales de los Estados Unidos, saltó a la vista otro problema básico del sistema: la ausencia de fuentes alternativas del dólar para la creación de liquidez internacional. Dadas las reglas del juego del patrón dólar-oro, la disminución de los compromisos líquidos de los Estados Unidos en el exterior implicaban, en efecto, una disminución de la liquidez internacional: bajaban las tenencias en dólares del resto del mundo sin aumento de las reservas de oro y otros activos de reservas. De este modo, entre 1965 y 1968, la liquidez internacional total bajó en u\$s 4.400 millones mientras que el comercio mundial aumentó entre los mismos años en 30 %. La relación entre las reservas internacionales y las importaciones de 60 países, que representan la mayor parte del comercio y las reservas mundiales, bajó del 42 % al 33 % entre 1965 y 1968.³²

Este conjunto de problemas nutrió las negociaciones sobre el sistema monetario internacional a partir de la declaración del Secretario Dillon en representación del Grupo de los 10 en 1963. Las negocia-

³²FMI: Memorial Anual, 1969.

ciones se refirieron a tres cuestiones centrales. *Primero*, el mecanismo de ajuste referido a la determinación de las paridades cambiarias. El punto básico en este campo se refirió a la conveniencia o no de flexibilizar el régimen de paridades³³. *Segundo*, la consolidación y eventual conversión de las tenencias en monedas de reservas, esto es, de los créditos del resto del mundo frente a los Estados Unidos y Gran Bretaña. *Tercero*, la creación de una fuente alternativa de liquidez visto el cambio esperado en la posición del dólar como activo de reserva y el papel declinante del oro.

Sobre esta última cuestión, las fuentes de creación de liquidez, conviene recordar que en la década de 1960, el oro sólo aportó menos del 10 % del aumento de las reservas internacionales. La participación de la producción de oro, fuera de la Unión Soviética, en el aumento de las reservas internacionales cayó de cerca del 80 % en los años previos a la Segunda Guerra Mundial al 33 % en la década de 1950 y al 10 % en el quinquenio 1960-64. En 1965 hubo una reducción neta de las reservas mundiales de oro monetario³⁴. Además, hubo una transferencia importante desde los centros de reserva, fundamentalmente los Estados Unidos, hacia el resto del bloque de países desarrollados al convertir sus bancos centrales parte de sus tenencias en divisas en oro.

La creación de una nueva fuente de liquidez internacional se convirtió, por lo tanto, en un punto central de la negociación y en la Asamblea del FMI de 1967 se acordó modificar los estatutos y facultar la creación de un activo de reserva por decisión política, los derechos especiales de giro (DEG).

EL DESARROLLO DE LA CRISIS — II: LA DÉCADA DE 1970 HASTA OCTUBRE DE 1973

Al iniciarse la década de 1970 estaba ya agotado el arsenal de medidas para paliar los desajustes básicos del sistema monetario internacional. En particular, las posibilidades de ajuste vía el manipuleo de las tasas de interés, se fueron debilitando paulatinamente tanto

³³Ya se ha señalado que en el período del patrón dólar-oro (1945-1960) la regla de juego básica del sistema fue precisamente el desequilibrio del balance de pagos de los Estados Unidos. De hecho, el régimen de Bretton Woods preveía la posibilidad del ajuste de las paridades y si esta facultad no se utilizó fue por las razones reales que se trató de explicar en el texto y no por ninguna debilidad intrínseca del mecanismo de ajuste.

³⁴Ver Triffin, op. cit., p. 43.

más que, en 1970, los Estados Unidos enfrentaron una minirecesión mientras el resto del bloque de países desarrollados mantenían fuertes tasas de crecimiento³⁵. Esto excluía toda la posibilidad de seguir enfrentando el desequilibrio del balance básico de pagos a la inglesa en la década de 1920, esto es, mediante el aumento de la tasa de interés y la recesión interna. Además, el balance básico de los Estados Unidos volvió a deteriorarse a principios de la década de 1970. El balance de comercio fue disminuyendo progresivamente su excedente visto el lento crecimiento de las exportaciones frente al sostenido aumento de las importaciones. El superávit comercial que en el quinquenio 1960-64 alcanzó a un promedio anual de u\$s 5.500 millones, declinó a menos de u\$s 1.000 millones en 1969. La leve recuperación de 1970 fue seguida en 1971 por el primer déficit del balance de comercio norteamericano en este siglo (u\$s 2.700 millones) y, en 1972, por un déficit aún mayor (u\$s 7.000 millones). El mantenimiento de fuertes salidas de capital de largo plazo más la salida masiva de capitales de corto plazo, llevaron el balance de transacciones oficiales a un déficit de casi u\$s 10.000 millones en 1970 y al monto espectacular de casi u\$s 30.000 millones en 1971. Esta radical inversión de la situación del balance de pagos norteamericano³⁶ agotó la viabilidad de cualquier paliativo adicional y enfrentó a los Estados Unidos y a los restantes miembros del bloque de países desarrollados con la necesidad de encarar la crisis en sus raíces profundas.

En agosto de 1971 el Presidente Nixon dispuso la suspensión temporaria de la convertibilidad del dólar a oro u otros activos de reserva. Simultáneamente, se adoptaron una serie de medidas complementarias³⁷ tendientes a reducir las importaciones y los gastos en el exterior. La meta de las medidas fue lograr en 1972 un superávit en cuenta corriente de u\$s 9.000 millones. Esto implicaba una corrección del orden de los u\$s 13.000 millones en relación con la situación previsible de no adoptarse ninguna medida³⁸ y en el supuesto de que se alcanzaran altos niveles de ocupación y actividad económica interna en los Estados Unidos. Extraoficialmente se esti-

³⁵En 1970 el producto de los Estados Unidos cayó en 0,4 % con respecto a 1969 mientras el resto del bloque de países desarrollados mantuvo tasas de crecimiento superiores al 5 %.

³⁶En 1969 el balance de transacciones oficiales arrojó un superávit de u\$s 2.700 millones.

³⁷Entre esas medidas se destacan la adopción de un recargo a las importaciones no sujetas a restricciones cuantitativas del 10 %; la reducción de la ayuda económica exterior; suspensión de las negociaciones para desatar la ayuda económica a los suministros desde los países otorgantes; un mayor respaldo fiscal a los exportadores norteamericanos y un castigo al empleo de bienes de capital importados.

³⁸UNCTAD: Repercusiones de la actual situación monetaria internacional sobre el comercio mundial y el desarrollo (TD/140, enero de 1972, Ginebra).

maba que era necesaria una revaluación de otras divisas con respecto al dólar del orden del 15 %. Al mismo tiempo, los Estados Unidos reclamaban la adopción por parte de otros países industrializados de "disposiciones en el terreno comercial que garantizaran el acceso equitativo de los productos norteamericanos a los mercados mundiales" y "una repartición más equilibrada de las responsabilidades en cuanto a la seguridad del mundo libre".

La drástica posición norteamericana reactivó las negociaciones en el seno del Grupo de los 10 y en diciembre de 1971, en el Acuerdo alcanzado en las reuniones del Smithsonian Institute, se adoptaron, por primera vez en la postguerra, decisiones realmente significativas para rectificar y restablecer el equilibrio de las transacciones externas de los principales países industriales. Además, por primera vez en la historia monetaria internacional, se fijaron paridades cambiarias de las principales monedas como resultado de un acuerdo internacional. Las decisiones más importantes adoptadas en el Acuerdo del Smithsonian fueron la revaluación generalizada de las monedas de los países con superávit crónico en sus balances de pagos y la devaluación del dólar. El marco alemán se revaluó con respecto al dólar en 13,6 %³⁹, el yen en 16,9 %, el franco belga en 11,6 %, la lira italiana en 7,5 %, la libra esterlina y el franco francés en 8,6 %, el franco suizo en 13,8 % y el dólar canadiense en 0,7 %. Se dispuso también aumentar la banda de fluctuación de las cotizaciones en torno de las nuevas paridades al 2,25 %. Se abrieron además negociaciones entre los Estados Unidos, Comunidad Económica Europea, Canadá y Japón para revisar las relaciones comerciales recíprocas. Como contrapartida, los Estados Unidos suspendieron el recargo del 10 % a las importaciones y el castigo fiscal a la utilización de bienes de capital importados.

Las medidas de diciembre de 1971 implicaron el abandono por los Estados Unidos de su política de mantenimiento de la convertibilidad del dólar en oro y del sostenimiento de una paridad fija y el acuerdo de los principales países industrializados de restablecer el equilibrio de las transacciones al interior del bloque de países industrializados. El Acuerdo del Smithsonian produjo una cierta mejora en la posición del balance de pagos norteamericano y un cierto alivio en los mercados cambiarios. En 1972, el déficit del balance de transacciones oficiales de los Estados Unidos disminuyó a u\$s 10.300 millones. Pero la tensión se mantuvo y a principios de 1973 estalló una nueva crisis que provocó una nueva devaluación del dólar con respecto al oro, el abandono del régimen de paridades fijas y la flotación generalizada de las principales monedas. Se

³⁹En 1961 se había revaluado en 5 % y en 1969 en 9,3 %.

abandonaba formalmente, de ese modo, el régimen de paridades establecido casi 30 años antes en Bretton Woods. Los mercados cambiarios fueron cerrados en marzo de 1973, el marco nuevamente revaluado y Bélgica, Dinamarca, Francia, Luxemburgo, Noruega, Holanda, Alemania y Suecia, vincularon sus monedas entre sí adoptando un régimen de flotación conjunto frente al resto de las monedas y establecieron una banda de fluctuación máxima de 2,25 % al interior del régimen. En plena crisis del petróleo, en enero de 1974, Francia abandonó la *serpiente* europea y el franco francés se agregó a la libra esterlina y la lira entre las principales monedas *flotantes* europeas.

La dimensión del reajuste de paridades a partir del Acuerdo de Smithsonian es realmente importante. Entre diciembre de 1971 y septiembre de 1973, el marco alemán se revaluó con respecto al dólar en 40 % y el yen en 17 %. La crisis del petróleo trastocó profundamente la situación externa de los principales países y deterioró particularmente la situación de Gran Bretaña, Francia y Japón. Parte del ajuste de paridades fue rectificado a fines de 1973. El problema del petróleo agregó una nueva dimensión al problema monetario que será analizado más adelante.

En 1973 se produjo una sustancial mejora del balance de comercio de los Estados Unidos que volvió a registrar un superávit (u\$s 600 millones), modesto para la experiencia histórica de ese país pero que implicó una drástica rectificación de la situación del año anterior (déficit de u\$s 7.000 millones). En la mejora del balance comercial influyó la rectificación de paridades y la mejora de la posición competitiva norteamericana pero, también, el fuerte aumento de los ingresos por las exportaciones de productos agropecuarios derivados del ascenso de los precios internacionales. La crisis del petróleo a partir de fines de 1973 trastocó de tal manera la situación que ha marginado el efecto esperado de la rectificación de paridades.

REPERCUSIÓN DEL AUMENTO DEL PRECIO DEL PETRÓLEO SOBRE EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El aumento de los precios del petróleo dispuesto por la OPEP a fines de 1973⁴⁰ provocó una drástica modificación en los pagos inter-

⁴⁰Para un enfoque más amplio de este tema puede verse del autor: Precios del petróleo, "límites al crecimiento" y las perspectivas de la economía internacional, op. cit.

nacionales y generó una nueva y espectacular fuente de desequilibrio en el sistema monetario. El aumento provocó una transferencia de ingresos desde el resto del mundo en favor de los países exportadores de petróleo de alrededor de u\$s 75 mil millones en 1974 de los cuales $\frac{2}{3}$ fueron pagados por los países industrializados y $\frac{1}{3}$ por los países en desarrollo. Los miembros de la OPEP sólo aumentaron sus importaciones del resto del mundo en alrededor de u\$s 15 mil millones. Consecuentemente, el superávit agregado del balance de pagos en cuenta corriente de esos países aumentó en u\$s 60 mil millones en 1974. El resto del mundo registró un déficit equivalente. El balance de pagos en cuenta corriente de los países industrializados que, en 1973, arrojó un superávit de u\$s 11 millones, en 1974 registró un déficit cercano a los u\$s 40 mil millones. Los países en desarrollo agudizaron su situación deficitaria aumentando el desequilibrio de su cuenta corriente de u\$s 8 a u\$s 21 mil millones entre los mismos años.⁴¹

El desequilibrio provocado por los aumentos del precio del petróleo introdujo una nueva dimensión al problema del ajuste de los pagos externos del bloque de países desarrollados. El déficit del bloque en conjunto frente al resto del mundo⁴² es un hecho nuevo que ha replanteado los problemas del sistema monetario internacional. Pero, dentro de este déficit global, permanecen los problemas de desequilibrio al interior del bloque que fueron identificados en páginas anteriores como la causa principal de la inestabilidad del sistema monetario internacional en los últimos 15 años. Subsiste, pues, la necesidad básica de restablecer el equilibrio del balance de pagos de los Estados Unidos y de eliminar el superávit crónico (fundamentalmente, Alemania Occidental) de algunos países industriales. Por otra parte, los aumentos del precio del petróleo se agregaron a una situación coyuntural en la cual algunos países industriales estaban enfrentando un debilitamiento de su posición en cuenta corriente, esto obedecía, en alguna medida, a los reajustes de paridades a partir de los Acuerdos del Smithsonian de diciembre de 1971, la reactivación de las presiones inflacionarias y otros factores. La distinta

⁴¹El aumento de los precios del petróleo provocó un aumento del valor de las importaciones en ese concepto de u\$s 18 mil millones en la CEE, u\$s 12 mil millones en los Estados Unidos y u\$s 13 mil millones en Japón. Las estimaciones sobre modificaciones en la cuenta corriente utilizadas en el texto provienen del FMI (Annual Survey, 1974) y están ajustadas para salvar las diferencias de tiempo entre los informes de comercio exterior proporcionados por países exportadores e importadores.

⁴²En 1974 los países desarrollados tendrán un déficit de u\$s 59 mil millones con los países exportadores de petróleo (Ver FMI Annual Survey, 1974, op. cit., p. 24).

situación de pagos externos de los principales países industriales, al tiempo del aumento de los precios del petróleo, determinó que el impacto de ese aumento variara sustancialmente de unos a otros. Alemania Occidental, los Estados Unidos y algunos países industriales pequeños de Europa tenían a principios de 1974 una fuerte posición en sus transacciones corrientes distintas del petróleo. Esto les permitió amortiguar el impacto de los aumentos de los precios del petróleo y, en el caso de Alemania Occidental, mantener un superávit en cuenta corriente. En cambio, otros países industriales que tenían una débil situación en sus transacciones corrientes no petroleras en 1973 y comienzos de 1974, particularmente Japón, Reino Unido, Italia y Francia, fueron más gravemente afectados por los aumentos del precio del petróleo. En las palabras del Director Gerente del FMI: "Quizá no se comprende tan bien que los países importadores de petróleo al tiempo que tienen que aceptar como grupo un cuantioso déficit en cuenta corriente, continuamente deben tratar de hacer los ajustes apropiados *entre sí* en las cuentas corrientes y de capital. Antes de que subieran los precios del petróleo, aún no se había restablecido el equilibrio de los pagos internacionales y muchos países seguían registrando desequilibrios que era necesario eliminar. Además, el propio incremento de los precios del petróleo tuvo un efecto muy diverso entre los países importadores de petróleo, y esto creó nuevos desequilibrios además de los preexistentes a fines de 1973. De ahí que el desequilibrio de pagos globales de los países importadores de petróleo en 1974 se haya distribuido en forma muy despareja entre ellos".⁴³

La importancia del desequilibrio subyacente debajo del déficit generado por los aumentos del precio del petróleo sigue constituyendo, por lo tanto, la *cuestión central* del funcionamiento del sistema monetario internacional. De ahí la importancia de diferenciar entre el desequilibrio *petrolero* y *no petrolero* en el análisis del problema del ajuste de pagos internacionales.⁴⁴

El problema del ajuste de los pagos externos de los países industrializados se plantea, de este modo, en dos niveles. *Primero*, el ajuste del bloque con los países exportadores de petróleo. *Segundo*, el ajuste al interior del bloque. Naturalmente que ambas dimensiones del problema del ajuste guardan una estrecha relación entre sí porque la forma de enfrentar la cuestión en cada una de ellas repercute necesariamente en la otra. Se verá en seguida ese primer aspecto del

⁴³Discurso ante la Junta de Gobernadores del FMI, septiembre 30 de 1974. Boletín del FMI, Washington, D. C., octubre 7 de 1974 (Subrayado nuestro).

⁴⁴Esta diferenciación es utilizada por el FMI en su último informe anual, op. cit.

problema del ajuste⁴⁵, y en el apartado siguiente, las condiciones del ajuste entre los países industrializados.

En *términos reales*, el desequilibrio de los países industrializados derivado del aumento de los precios del petróleo implica un ajuste interno en esos países a dos niveles principales. *Primero*, la modificación de los precios relativos internos del petróleo y derivados para racionalizar su uso, debilitar la demanda del petróleo y estimular la producción de sustitutos. *Segundo*, transferir recursos reales a los países exportadores de petróleo comprimiendo de manera equivalente el gasto interno de consumo e inversión⁴⁶. Pero estos ajustes internos se están registrando sólo parcialmente. Se han producido en cuanto a la modificación de los precios relativos del petróleo y sus derivados. Pero, el ajuste vinculado a la transferencia de recursos reales no puede realizarse en el corto y mediano plazo.

Ocurre que el desequilibrio de las transacciones corrientes del bloque de países industrializados con los miembros de la OPEP no tiene solución posible a breve plazo. Esto obedece a dos razones principales. *Primero*, la inestaticidad de la demanda de petróleo en los países industrializados. El petróleo es la fuente principal de generación de energía y de combustibles para los motores de combustión interna; ocupa, también, una posición estratégica como materia prima de la actividad industrial. No existen, en el corto y mediano plazo, sustitutos del petróleo para esos usos. En tales condiciones, la modifica-

⁴⁵En el último apartado se formulan algunas observaciones sobre el impacto del aumento de los precios del petróleo en la posición externa de los países en desarrollo importadores de petróleo.

⁴⁶Según las estimaciones de H. Chenery (The Economist, Londres, diciembre 21-27 de 1974) la dimensión del ajuste interno del gasto para cubrir la transferencia real de recursos a los países exportadores de petróleo dependerá, fundamentalmente, de la tasa de crecimiento de los países industrializados. La transferencia de ingresos, equivalente al 2 % del producto de estos países se realiza de una sola vez y es menos importante que la contracción del crecimiento del producto de una tasa superior al 6 % en 1973 a prácticamente 0 en 1974. Una tasa de crecimiento del producto del 5 %, en el año inicial de la transferencia de ingresos a los países exportadores de petróleo, implicaría una disminución del aumento de los bienes y servicios disponibles en los países industrializados (si no hay otras modificaciones en sus transacciones en cuenta corriente) del 5 % al 3 %. Pero a partir del año inicial de la transferencia, todo incremento futuro del producto sería retenido por los países industrializados. Conviene recordar, de todos modos, que esta transferencia de recursos se dará cuando el superávit de las transacciones no petroleras entre los países industrializados con los exportadores de petróleo compense el déficit de las transacciones petroleras. Esto es, cuando la transferencia de ingresos generado por el aumento de los precios del petróleo dé lugar a una transferencia *real* de recursos. El reciclaje de los ingresos petroleros implica que esa transferencia de recursos reales no se está produciendo aún y, en consecuencia, no se registra ninguna disminución de los bienes y servicios disponibles para el consumo y la inversión interna en los países industrializados.

ción de los precios relativos no contribuye sustancialmente a disminuir la demanda del petróleo y la contracción de su uso implica inevitablemente una caída de la actividad productiva. En 1974, pese al drástico aumento de los precios, el volumen de petróleo utilizado en los países industrializados prácticamente mantuvo los niveles de 1973. *Segundo*, dada la dimensión de la transferencia de ingresos⁴⁷ generado por los aumentos de los precios del petróleo y a la relativamente escasa población de Arabia Saudita y los emiratos del Golfo Pérsico, no existe posibilidad de convertir la transferencia de ingresos monetarios en una transferencia real de recursos a través de un aumento masivo de las importaciones de bienes y servicios provenientes del resto del mundo.⁴⁸

A mediano y largo plazo, el ajuste del desequilibrio en las transacciones entre los países exportadores y los industrializados depende de la convergencia de dos factores principales. *Primero*, un aumento de la capacidad de los primeros en absorber recursos en su proceso de desarrollo y, consecuentemente, de incrementar sus importaciones de bienes y servicios. *Segundo*, la disminución de la dependencia de los países industrializados de los abastecimientos de petróleo importado a través de los programas para economizar el uso de energía y combustibles, expandir la producción de petróleo interna del bloque y sustituir el petróleo por otros combustibles (energía nuclear, carbón, etc.). Pero estos factores de eliminación del desequilibrio no tienen repercusión inmediata.⁴⁹

En tales condiciones, el desequilibrio en la cuenta corriente debe saldarse en la cuenta de capital con el *reciclaje* de los llamados *petrodólares* desde los países exportadores de petróleo al resto del mundo.

El reciclaje constituye la única solución abierta a corto y mediano plazo para reinvertir el excedente de los miembros de la OPEP en el proceso productivo mundial. Esto implica, a su vez, la acumulación de un importante endeudamiento de los países industriales con los exportadores de petróleo. Entre 1974 y 1980 ese endeudamiento

⁴⁷Equivalente a más del 2% del producto mundial (excluidos los países socialistas) y al 10% del valor de las exportaciones mundiales.

⁴⁸Se estima que en 1974 los ingresos de los países exportadores de petróleo generados por la producción petrolera ascendieron a u\$s 110.000 mil millones de los cuales u\$s 50.000 mil millones fueron gastados internamente en la importación de bienes y servicios y el resto consistió en la acumulación de créditos sobre el resto del mundo (Agence Economique et Financière, ver Boletín del FMI, noviembre 25 de 1974, p. 360).

⁴⁹En los años próximos, el mantenimiento de los precios del petróleo, implicaría la repetición de la situación de 1974. Según las estimaciones del FMI, en 1975, el superávit en cuenta corriente de los países exportadores de petróleo sería similar al de 1974.

ascendería a u\$s 300 mil millones teniendo en cuenta la persistencia a mediano plazo del desequilibrio de las transacciones corrientes entre los países industriales y los exportadores de petróleo. Con todo, el peso relativo de esta cifra sobre el control del stock de capital fijo reproducible de los países industrializados y sobre la utilización del producto depende fundamentalmente, como sostiene Chenery, de la tasa de crecimiento de los países industriales.⁵⁰

En el curso de 1974 el reciclaje funcionó primordialmente a través de los mercados financieros internacionales. Las transferencias de capital desde los países exportadores de petróleo permitió que el bloque de países desarrollados mantuviera su posición de reservas internacionales. Alrededor de las 2/3 partes de los petrodólares se colocaron a través del sistema financiero internacional y 1/3 en operaciones bilaterales con países y organismos internacionales.⁵¹

Los mercados financieros internacionales demostraron una alta capacidad de canalización de los fondos colocados por los países exportadores de petróleo hacia los diversos demandantes de crédito. Sin embargo, a mediados de 1947, comenzaron a surgir una serie de tensiones que debilitaron la función de los canales financieros privados en el reciclaje de los fondos petroleros. Estas tensiones obedecen a dos factores principales. *Primero*, la orientación de los países exportadores de petróleo a colocar sus fondos a corto plazo vistas las incertidumbres existentes en torno de las paridades de las principales monedas y el impacto del proceso inflacionario sobre las tasas reales de interés. *Segundo*, la demanda de los usuarios de crédito es de préstamos a largo plazo teniendo en cuenta que el desequilibrio de pagos en cuenta corriente no puede salvarse a corto plazo y, antes bien, tenderá a acrecentarse en los años próximos. *Tercero*, el *credit*

⁵⁰Según las estimaciones del citado economista, ese monto de endeudamiento de los países industrializados con los exportadores de petróleo representaría en 1980 sólo el 2 % del activo fijo de los países miembros de la OCDE. Una reducción de la tasa de crecimiento de estos países del nivel normal del 5 % al 3,5 % anual disminuiría la acumulación de capital hasta 1980 en una cifra equivalente de u\$s 300 mil millones y generaría un desempleo considerable. Si, después de 1980, los países industrializados debieran pagar esa deuda en 6 años con una tasa real de interés del 5 %, el servicio de la deuda (siempre y cuando se sostuviera una tasa de crecimiento del producto del 5 % anual) alcanzaría un máximo de 1,8 % del producto nacional bruto de los países industrializados y un 9,2 % de sus exportaciones. Chenery considera que estas son magnitudes manejables por las economías desarrolladas.

⁵¹Alrededor del 33 % de los petrodólares se colocaron en los mercados de euro-monedas, 20 % en depósitos de dólares y un 13 % en depósitos en libras esterlinas. Las colocaciones directas abarcan un 16 % en préstamos bilaterales, 13 % en préstamos a organismos internacionales y un 5 % en otro tipo de operaciones (Ver Agence Economique et Financière, op. cit.).

worthiness de varios países industriales (particularmente Inglaterra e Italia) se ha debilitado aumentando los riesgos de los préstamos a esos países.

La convergencia de esos tres factores ha tendido a debilitar la capacidad de los mercados financieros internacionales de reciclar los fondos petroleros. Por un lado, los intermediarios financieros están restringiendo sus préstamos a los países en condición crítica. Por otro, la conversión de los fondos tomados a corto plazo en préstamos a mediano y largo plazo ha generado una asimetría en la cartera de los intermediarios financieros que aumenta su vulnerabilidad y limita su capacidad de expansión. Además, los movimientos de capitales especulativos constituyen una permanente fuente de inestabilidad de los mercados financieros internacionales.

De este modo, el reciclaje de fondos petroleros a través de canales oficiales se ha constituido en uno de los temas dominantes en la situación financiera internacional actual. En este contexto, adquieren una importancia dominante los acuerdos bilaterales entre países exportadores de petróleo y países industrializados. Tal el caso, por ejemplo, del acuerdo entre Arabia Saudita y Japón para depositar fondos árabes por u\$s 1.000 millones en bancos japoneses. Por otra parte, se está procurando fortalecer los mecanismos multilaterales oficiales. La propuesta norteamericana de crear un "servicio financiero común de préstamo y garantía" por un monto de u\$s 25.000 mil millones en 1975 y, eventualmente, un monto similar en 1976, se inscribe dentro de ese tipo de mecanismo⁵². En enero de 1975, el Consejo de Ministros de la CEE propuso un esquema alternativo de formación de un fondo de u\$s 10 a u\$s 12 mil millones para el reciclaje de petrodólares dentro del FMI.⁵³

⁵²Esta propuesta fue formulada por los secretarios de Estado y del Tesoro de los Estados Unidos en el transcurso de noviembre de 1974. Estos fondos provenirían del reciclaje de los petrodólares a tipos de interés comerciales y créditos de algunos países industrializados. El esquema está concebido como un instrumento de implementación de la política norteamericana en el campo energético. El sistema operativo dentro de la OECD y los préstamos serían sólo accesibles a los países industrializados que estén procurando reducir su dependencia con respecto al petróleo importado y cooperando entre sí para disminuir esa dependencia. La síntesis de la propuesta norteamericana puede verse en Boletín del FMI, noviembre 25 de 1974, Washington, D. C., p. 358.

⁵³El petróleo genera una nueva perspectiva en las diferencias de intereses y criterios existentes en el bloque de países desarrollados. La posición norteamericana en torno de la creación de una Agencia Internacional de la Energía, las amenazas del uso eventual de la fuerza contra los países exportadores de petróleo y la concertación de la posición de los países industrializados importadores de petróleo, tiende a fortalecer la posición hegemónica de los Estados Unidos al interior del bloque y a asumir el liderazgo de la negociación con el resto del mundo, en este caso, con los miembros de la OPEP. La posición francesa ha pretendido rescatar

EL PROCESO DE AJUSTE ENTRE LOS PAÍSES INDUSTRIALES

El proceso de ajuste de los desequilibrios de pagos internacionales de los países industriales, generado por el aumento de los precios del petróleo, ha operado con notable eficacia. El reciclaje de los petrodólares, a través de las operaciones en cuenta de capital, ha permitido, en efecto, compensar los desequilibrios en las transacciones corrientes de esos países y mantener sin mayores cambios sus posiciones de reservas internacionales. Es presumible que el proceso de ajuste de los desequilibrios generados por las transacciones petroleras entre los países industrializados y los países exportadores de petróleo continuará operando eficazmente en el mediano plazo. Puede suponerse, también, que, paulatinamente, comenzaron a operar los mecanismos reales de ajuste que permitan convertir la transferencia de ingresos en una transferencia de recursos reales y que los países industriales eleven progresivamente su capacidad de cubrir, con su propia producción de energéticos, su demanda interna.

Desde esta perspectiva se concluye que los problemas básicos del sistema monetario internacional continúan radicados en el desequilibrio de las transacciones *entre* países industriales. En todo caso, el aumento de los precios del petróleo agudizó tensiones preexistentes pero, vista en perspectiva histórica, la cuestión petrolera es un episodio circunstancial de la evolución del sistema monetario internacional.

Por lo tanto, debe volverse al análisis del proceso de ajuste al interior del bloque de países industrializados para explorar las raíces de la crisis del sistema. Conviene diferenciar aquí dos niveles de problemas. El *primero*, vinculado a los *instrumentos* del proceso

el proyecto de una política mediterránea de la CEE (derrumbado por las consecuencias del conflicto árabe-israelí de octubre de 1973) que permita restablecer, con los países árabes exportadores de petróleo, arreglos independientes de los Estados Unidos. Sin embargo, conviene insistir, esas diferencias se dan en el marco de la interdependencia existente al interior del bloque de países desarrollados y la convergencia de sus intereses básicos. En la conferencia de Martinica entre los presidentes de los Estados Unidos y Francia, este último país aceptó, en lo fundamental, la tesis norteamericana en torno de la coordinación de la posición de los países industrializados importadores de petróleo previa cualquier negociación con los miembros de la OPEP. Pero, al mismo tiempo, la recién citada en el texto resolución del Consejo de Ministros de la CEE, revela que la Comunidad no ha abandonado sus propósitos de mantener una cierta libertad de maniobra frente a los Estados Unidos en el manejo de la vital cuestión energética.

de ajuste. El *segundo*, relativo a las *tendencias reales* de las relaciones económicas entre esos países y de la economía mundial.

Sobre el primer aspecto de la cuestión es oportuno recordar las palabras del último informe anual del FMI: "Los países, al elegir los medios para ajustar sus posiciones de balance de pagos, deberían optar por medidas consistentes con la situación de demanda global y orientadas a reducir la inflación nacional e internacional. En tiempos de presiones de demanda generalizada, los países con una débil posición de balance de pagos deberían aplicar medidas de restricción de demanda más que devaluar sus monedas y lo contrario sería aconsejable en países de una fuerte posición externa. De acuerdo con este criterio, los países importadores de petróleo con una posición externa relativamente fuerte deberían expandir lo más posible la demanda sin comprometer la lucha contra la inflación y promover, consecuentemente, la expansión de la producción y el comercio internacionales. En los países con una posición externa relativamente débil, la demanda debería restringirse lo suficiente para reasignar recursos hacia las actividades de exportación y disminuir las importaciones".⁵⁴

Las dificultades del proceso de ajuste vía manipuleo de la demanda y de las paridades cambiarias son, con todo, importantes. La contracción de la demanda en países con fuerte déficit externo y altos niveles de desempleo agudiza las tensiones recesivas y la desocupación. La devaluación, a su vez, tiende a provocar efectos más rápidos sobre los precios internos (vía encarecimiento de las importaciones) que sobre las corrientes de comercio. Una de las experiencias recientes es la modesta influencia del reajuste de paridades sobre las corrientes de comercio. La sostenida expansión de las exportaciones de Alemania Occidental, pese a la fuerte revaluación del marco, indica la capacidad de la economía alemana de ofrecer bienes de fuerte demanda internacional y de asignar recursos a las actividades de exportación. En última instancia, los instrumentos del ajuste externo de carácter global, políticas fiscales y monetarias reguladoras de la demanda efectiva y ajuste de las paridades cambiarias, tienen una limitada capacidad de ajuste de déficit externos crónicos. Además, la experiencia de la década de 1960, como la de 1920, revela la debilidad de la tasa de interés como instrumento del mecanismo de ajuste que opera por su influencia en el movimiento de capitales de corto plazo. En condiciones de desequilibrio fundamental de balance de pagos y perspectivas de alteración de las paridades cambiarias, la tasa de interés es un instrumento insuficiente para orientar los movimientos de capital especulativo y, en todo caso, entra frecuentemente en conflicto con los objetivos internos de la política

⁵⁴Op. cit., p. 28.

económica. La aceptación generalizada de las metas del pleno empleo en los países industrializados descarta, también, la posibilidad de asentar el mecanismo de ajuste en la recesión de los países deficitarios. Al mismo tiempo, las fuertes presiones inflacionarias en el seno del bloque limita la posibilidad de aplicar políticas monetarias expansivas en los países superavitarios.

Poca duda cabe que la eficacia de los instrumentos del proceso de ajuste tiene importancia para viabilizar el proceso. Pero, como se insiste permanentemente en este trabajo, los problemas de fondo se resuelven, o no se resuelven, en el plano de los hechos reales. No se trata básicamente, por lo tanto, de una cuestión instrumental sino del comportamiento de las variables reales de la economía internacional y, consecuentemente, de decisiones políticas. Desde esta perspectiva, el proceso de ajuste enfrenta algunos problemas principales que pueden abordarse en torno de las siguientes cuestiones: *primero*, el conflicto de objetivos entre los países industriales; *segundo*, el papel que juegan las transacciones entre esos países y el resto del mundo (particularmente, las economías en desarrollo) en las relaciones al interior del bloque de países industriales.

Detengámonos brevemente, primero, en el conflicto de objetivos entre aquellos países. El replanteo, a partir de principios de la década de 1960, de la posición del balance de pagos norteamericano y la resistencia del resto del bloque de países desarrollados a continuar financiando la expansión de las corporaciones y de la influencia política de los Estados Unidos en el exterior, puso de manifiesto un conflicto básico en el seno del bloque: el objetivo de todos sus participantes de obtener un superávit en su cuenta corriente para financiar su expansión internacional.

Los Estados Unidos, dada su posición de país emisor del principal activo de reserva internacional desde el fin de la Segunda Guerra Mundial, tuvieron la posibilidad de cumplir los objetivos de su expansión internacional financiando parte importante de sus gastos en el exterior mediante la exportación de dólares y no de recursos reales. Como se ha señalado antes, dada la dimensión continental de la economía norteamericana y su nivel de desarrollo, el déficit de su balance de pagos de transacciones totales no jugó un papel deprimente importante sobre la oferta monetaria y el nivel del gasto interno. Además, la sobrevaluación del dólar generó ciertas ventajas a través del aumento de su poder adquisitivo en términos de los bienes adquiridos y de los gastos efectuados en el exterior.

El resto de los miembros del bloque de países industrializados⁵⁵

⁵⁵El papel declinante de la libra como moneda internacional de reserva impidió que Gran Bretaña contara con la expansión de sus compromisos líquidos en

no contó en los últimos 30 años con la vía de financiamiento de su expansión internacional que estuvo al alcance de los Estados Unidos como centro emisor de un activo de reserva internacional. De ahí que el superávit del balance de pagos en cuenta corriente constituyera un objetivo dominante de la política económica. Por otra parte, en el bloque de países industrializados, exceptuando los Estados Unidos, el comercio exterior ocupa una posición de fuerte peso relativo en la actividad económica y en la formación de la demanda global. En tales condiciones, la expansión de las exportaciones es un requisito clave del crecimiento y uno de los factores determinantes del nivel de gasto total. A su vez, la acumulación de reservas internacionales juega un importante papel como factor de expansión de la oferta monetaria interna.

Hasta principios de la década de 1960 la forma de financiamiento del déficit del balance de pagos norteamericano cumplió, entonces, un triple propósito. *Primero*, financiar la expansión exterior de los Estados Unidos sin una transferencia equivalente de recursos reales. *Segundo*, generar un superávit en el resto del bloque de países industrializados y promover su expansión interna e internacional. *Tercero*, compatibilizar los objetivos de todos los países miembros del bloque. A partir de aquel entonces esta regla de juego básica del sistema monetario fue cuestionada. Como se trató de explicar en otras partes de este trabajo, esto generó la crisis del sistema monetario e hizo saltar a la superficie aquel conflicto de objetivos entre los países industriales.

Este conflicto es particularmente grave en las condiciones de la economía internacional de las últimas tres décadas en que la mayor parte del comercio mundial se realiza, crecientemente, al interior del bloque de países desarrollados. En tales condiciones, el superávit de uno tiene que ser necesariamente el déficit de otros. De ahí la necesidad de explorar el segundo aspecto del proceso de ajuste entre esos países, a saber, el papel que juegan las transacciones con el resto del mundo y, particularmente, con las economías en desarrollo.

Las perspectivas de ampliación del superávit de las transacciones corrientes no petroleras de los países industrializados con el resto del mundo parecen limitadas. Si se observa el proceso en perspectiva histórica se aprecia que la formación de ese superávit está íntimamente ligado al ritmo de expansión y al volumen de las importaciones de los países industriales desde el resto del mundo. Es el caso

el exterior como fuente de financiamiento importante de su expansión externa. Por otra parte, la declinación de la posición de la libra fue acompañada por una pérdida de peso relativo real de la economía británica dentro del bloque de países desarrollados y de la economía mundial.

clásico de las relaciones centro-periferia. La rápida expansión de las importaciones de productos primarios de los países industriales provenientes de la periferia generó un rápido aumento de la capacidad de pagos externos de esta última, y consecuentemente, de sus importaciones de manufacturas y otros bienes y servicios desde los países industriales. En otros términos, el déficit de la periferia con los países industriales fue posible por su creciente capacidad de endeudamiento externo.

Durante la vigencia del patrón oro, el peso dominante del comercio de productos primarios en el comercio internacional y la vigencia del subsistema centro-periferia compatibilizó el objetivo común de los países industrializados de obtener un superávit en la cuenta corriente de su balance de pagos con el mecanismo de ajuste internacional. El conjunto de los países industrializados tenía un fuerte superávit en cuenta corriente frente a la periferia y de hecho esto financió las inversiones de capital en esta última. Por otra parte, como se ha señalado anteriormente, el peso relativo de la periferia en el comercio internacional facilitaba el ajuste del balance de pagos entre países industriales. Tal el caso clásico del financiamiento de parte del déficit de Gran Bretaña con Europa Continental y los Estados Unidos a través de su superávit con la India.

En las condiciones contemporáneas, la periferia no cumple este rol *mediador* para compatibilizar los objetivos de los países industrializados. El superávit de la cuenta corriente de transacciones no petroleras de los países industrializados frente al resto del mundo no supera el 5%⁵⁶ de las exportaciones totales de esos países. Esta es una masa de maniobra insuficiente para la expansión externa de los países industrializados.

Las perspectivas de ampliación del superávit de las transacciones no petroleras de los países industrializados con el resto del mundo parecen limitadas. Dadas las perspectivas del comercio de productos primarios no cabría esperar que, con algunas excepciones notables, se logre por esta vía expandir sustancialmente las exportaciones y la capacidad de pagos externos de la periferia. Además, las perspectivas de un rápido aumento de las exportaciones de manufacturas mano de obra intensivas son aún inciertas. En tales condiciones, parece poco probable la revitalización del subsistema centro-periferia como agente de expansión de la capacidad de endeudamiento externo de esta última y la formación de un superávit sustancial en el balance de las transacciones corrientes no petroleras

⁵⁶Este superávit se genera principalmente en las transacciones con los países en desarrollo.

de los centros con los países en desarrollo. Tampoco existen perspectivas de una corriente de ayuda masiva al desarrollo.⁵⁷

En cuanto a las relaciones entre los países industrializados y las economías socialistas no parece factible, al menos en el futuro cercano, que se genere un sustancial superávit en las transacciones corrientes de los primeros con las segundas. En primer lugar, el comercio entre ambos representa alrededor de un 7% del comercio internacional de los países industrializados y ha venido creciendo a tasas no superiores a las del intercambio al interior del bloque de países industriales. Dado este volumen de intercambio no parece factible generar, por su intermedio, un superávit en cuenta corriente de los países industrializados de dimensión significativa para contribuir a compatibilizar los objetivos comerciales de estos últimos. Por otra parte, ese superávit implicaría una contribución al financiamiento del desarrollo de las economías socialistas y puede cuestionarse hasta donde ello coincidiría con los objetivos estratégicos de los países industrializados. La posibilidad no debe descartarse pero no es previsible a corto plazo. Los espectaculares anuncios de operaciones entre los Estados Unidos con la Unión Soviética en el área energética y proyectos concretados por Italia y otros países industrializados con economías de Europa Oriental, deben ubicarse en el contexto de la matriz del comercio y las transacciones económicas y financieras internacionales para apreciar su dimensión relativa. Esos proyectos no alteran, hasta ahora, la escasa gravitación del intercambio con el Este en las transacciones totales del bloque de países desarrollados.

Si es cierto que el proceso de ajuste de las transacciones entre países industriales no puede descansar básicamente en los instrumentos tradicionales ni en el papel *mediador* de la periferia, entonces aquel proceso descansa en otras medidas que influyan sobre las transacciones corrientes y los movimientos de capitales de largo plazo *al interior* del bloque de países desarrollados. La polémica y las negociaciones entre los Estados Unidos, la Comunidad Europea, Japón, Canadá y otros países industrializados, se han centrado en la naturaleza y alcance de esas medidas.

La posición norteamericana ha puesto énfasis en la liberación de

⁵⁷La proporción entre la llamada "ayuda externa" y el producto de los países industrializados ha venido declinando en los últimos años y está lejos de alcanzar el 1% propuesto en resoluciones de las Naciones Unidas. Por otra parte, una política de ayuda al desarrollo de la periferia en escala apreciable debería concertarse en préstamos a largo plazo que pudiesen ser descontados por los países acreedores en un organismo financiero internacional. Es el caso del vínculo entre la creación de los DEG y la ayuda al desarrollo por los países del Tercer Mundo en las negociaciones de la reforma del sistema monetario internacional. La propuesta no cuenta con el apoyo de los Estados Unidos y otros países desarrollados.

las importaciones de origen norteamericano en los otros países industriales y en la eliminación de la subvaluación del dólar con respecto a las monedas de los principales países superavitarios. La mayor participación de sus aliados en los gastos de defensa es otro de los objetivos perseguidos por los Estados Unidos dentro de su estrategia de eliminación del desequilibrio de su balance de pagos.

La posición del resto del bloque, particularmente de la Comunidad Económica Europea y dentro de ella particularmente la de Francia, es que el desequilibrio del balance de pagos norteamericano se genera en la cuenta de capital y que se debe limitar el saldo deficitario de la misma a una proporción equivalente al del superávit en la cuenta corriente. Se trata de evitar, en otros términos, que el equilibrio del balance de pagos norteamericano se logre a costo del debilitamiento del crecimiento del resto del bloque. En las palabras de un observador europeo: "Europa no desea financiar la inversión norteamericana acumulando dólares inconvertibles, ni facilitaría contribuyendo a un excedente comercial norteamericano mediante una limitación de sus propias exportaciones o gracias a una invasión de su propio mercado, es decir, un riesgo para el empleo de los europeos". Y agrega: "Europa duda con razón que un país que saca ya u\$s 8.000 millones de ingresos de sus inversiones acumuladas deba tratar de recuperar un excedente comercial".⁵⁸

La drástica devaluación del dólar a partir de diciembre de 1971 indica que los Estados Unidos lograron un éxito considerable en su objetivo de mejorar su posición competitiva frente al resto del bloque de países desarrollados.

De todos modos cabe preguntarse hasta dónde es factible compatibilizar los objetivos de los países desarrollados. Es posible identificar varios factores que tienden a debilitar el conflicto de objetivos y a facilitar el proceso de ajuste del balance de pagos al interior del bloque de países industrializados. Esos factores pueden agruparse en dos campos principales. *Primero*, la creciente interdependencia real entre las economías avanzadas. *Segundo*, la pérdida de importancia relativa de la obtención de un superávit en el balance de pagos en cuenta corriente dentro de la estrategia de desarrollo de esos países.

Los intereses compartidos al interior del bloque son de tal dimensión que impulsan a sus miembros a transar sus diferencias y evitar enfrentamientos que comprometen la viabilidad del sistema. La integración de los mercados nacionales de los países industrializados, la internacionalización de la producción al interior del bloque vía

⁵⁸Pierre Urie: El contencioso Europa-América, Comunidad Europea, Bruselas, junio 1973.

la expansión de las corporaciones transnacionales, el impulso al crecimiento derivado de la ampliación del mercado y la creciente especialización *intraindustrial* dentro del bloque, la integración de los sistemas financieros, son manifestaciones de la inserción del desarrollo nacional de cada país industrializado en la expansión del conjunto del bloque⁵⁹. Así se explica que, pese a la dimensión de los desequilibrios del sistema monetario internacional y los conflictos de intereses entre esos países, sus vínculos se hayan profundizado sin interrupción en las últimas tres décadas. De este modo, el comercio recíproco, las corrientes de tecnología, el movimiento de capitales, las actividades de las corporaciones transnacionales han alcanzado, al interior del bloque, un ritmo de expansión sin precedente histórico. En resumen, la convergencia de intereses vitales es mayor que los conflictos y esta es una condición básica que facilita la transacción de los segundos.

En cuanto a la importancia relativa del superávit del balance de pagos en cuenta corriente dentro de la estrategia de desarrollo de los países industrializados, conviene diferenciar la situación de Europa, Japón y otras economías avanzadas de la de los Estados Unidos. En el caso de este último país, operan una serie de factores que tienden a mejorar su balance de pagos de transacciones corrientes no petroleras. *Primero*, la fuerte posición acreedora global de los Estados Unidos genera una sustancial corriente de ingresos en concepto de intereses y utilidades. Debe recordarse que el creciente endeudamiento externo a corto plazo de los Estados Unidos tiene como contrapartida un aumento de los activos en el exterior controlados por residentes norteamericanos⁶⁰. Los ingresos derivados de las inversiones norteamericanas en el exterior se ubican actualmente en torno de los u\$s 10.000 millones anuales. *Segundo*, debe destacarse que los pasivos externos de los Estados Unidos son primordialmente financieros mientras sus activos en el exterior son principalmente reales (caso de las inversiones de las corporaciones norteamericanas); consecuentemente, la inflación internacional favorece la posición internacional de los Estados Unidos. Esto puede explicar, como observación al margen, la resistencia de los países industrializados

⁵⁹Sobre estas cuestiones puede verse del autor: América Latina y los países industrializados, op. cit.

⁶⁰Entre 1960 y 1970 los activos de los Estados Unidos en el exterior pasaron de u\$s 85,5 mil millones a u\$s 166,6 mil millones y los pasivos de u\$s 40,9 mil millones a u\$s 97,5 mil millones. La posición acreedora neta norteamericana aumentó, por lo tanto, de u\$s 44,7 mil millones en 1960 a u\$s 69,1 mil millones en 1970. De los activos totales correspondía a las inversiones privadas directas el 37 % en 1960 y el 47 % en 1970. Recuérdese que estas inversiones están valuadas a precios de libros y que sus valores reales son sustancialmente mayores (P. G. Peterson, volumen II, op. cit.).

a permitir que el reciclaje de los petrodólares se realice en inversiones en activos reales y el énfasis en un reciclaje limitado a operaciones financieras. *Tercero*, es previsible una disminución de la importancia relativa de los gastos militares netos norteamericanos en el exterior debido a una mayor participación de sus aliados en los gastos de defensa del bloque y los menores gastos en el Sudeste asiático. Estos factores tienden a generar un superávit en cuenta corriente siempre y cuando se elimine el déficit del balance comercial. Esto estaba en vías de lograrse antes de la crisis del petróleo y, en alguna medida, como consecuencia del reajuste de paridades cambiarias a partir del Acuerdo de Smithsonian en diciembre de 1971. Por otra parte, la necesidad de un superávit en cuenta corriente para financiar la expansión externa es influida por una serie de factores vinculados al financiamiento de las actividades de las corporaciones norteamericanas en el resto del mundo. La creciente integración de estas con los mercados financieros internos de los países industrializados en que operan y con los mercados de euro-monedas les permite depender menos de las transferencias de recursos desde sus casas matrices y de la política monetaria de su país de origen. Por otra parte, la reinversión de utilidades de las subsidiarias y de sus fondos de reservas constituyen una fuente principal de financiamiento que tiene el mismo resultado que el apuntado en el párrafo anterior.

En el caso de Europa Occidental, Japón y otros países industrializados menores, también operan algunos de los factores recién mencionados para los Estados Unidos y algunos otros que también tienden a debilitar la necesidad de obtener un superávit en el balance de pagos en cuenta corriente como plataforma de financiamiento de la expansión de su comercio internacional e inversiones en el exterior. El comercio exterior y el financiamiento de las subsidiarias de empresas europeas, japonesas y de otros países registra tendencias similares que las apuntadas para el caso de los Estados Unidos. De ahí el presumible debilitamiento en la necesidad de un superávit en el balance de pagos en cuenta corriente. Por otra parte, una vez consumada la reconstrucción de Europa y Japón y fortalecidos los factores de estabilización del nivel de gasto y actividad económica interna, puede suponerse que el aumento de las reservas internacionales y el superávit en el balance de pagos de transacciones totales tienen menor importancia que en el pasado como factores determinantes de la demanda global y la oferta monetaria interna. Al mismo tiempo, el fortalecimiento del sistema financiero y su capacidad de captar recursos de terceros⁶¹, confiere a los países industrializados la

⁶¹Como es el caso reciente de los petrodólares.

posibilidad de respaldar su expansión financiera más allá de la que emerge del superávit de sus balances de pagos. Además, la presumible expansión de la importancia relativa de los DEG como fuente de creación de liquidez puede generar un aumento de los medios de pagos internacionales aun sin incremento de las tenencias de monedas de reserva y de oro.

Las consideraciones anteriores permiten presumir que la necesidad de cada país industrializado de obtener un superávit en sus transacciones externas en las condiciones previas a octubre de 1973 tendía a debilitarse. Si esto es cierto, entonces, mejoraban las posibilidades del proceso de ajuste al interior del bloque y de la transacción del conflicto derivado del objetivo de todos los países industrializados de obtener un superávit en cuenta corriente.

Estos hechos se reflejaron en dos campos principales. *Primero*, el reajuste de las paridades cambiarias. *Segundo*, los avances en la negociación sobre la reforma del sistema monetario internacional.

El reajuste de paridades estuvo destinado a fortalecer la posición competitiva de los Estados Unidos y eliminar las posiciones superavitarias crónicas (particularmente de Alemania y Japón). La devaluación del dólar contribuyó a la sustancial mejora del balance comercial de los Estados Unidos en 1973. El Acuerdo de Smithsonian implicó, en buena medida, un triunfo de la tesis norteamericana de restablecer el equilibrio de su balance de pagos de transacciones totales vía el fortalecimiento de su balance comercial. Pero, sobre todo, implicó una transacción entre los principales países industriales sobre sus objetivos en conflicto. Como se ha señalado antes esta transacción reflejó, a su vez, la convergencia de intereses básicos al interior del bloque y la menor necesidad de los países industrializados de mantener un superávit en sus transacciones corrientes.

Las negociaciones sobre la reforma monetaria internacional alcanzaron, por estas mismas razones, un considerable grado de consenso. En el bosquejo de la reforma del sistema elaborada en el seno del Comité de los 20 se propuso que el nuevo sistema monetario debería apoyarse en paridades cambiarias estables pero ajustables con la posibilidad de flotación en ciertas circunstancias críticas; que las monedas deben ser convertibles en activos de reserva internacional comúnmente aceptados; que los DEG deberían ser el principal activo de reserva; que la creación de liquidez debería estar sujeta a un control internacional efectivo y que los derechos y obligaciones deberían aplicarse simétricamente a países deficitarios y superavitarios. A estos principios básicos se agregó el reconocimiento de que el nuevo sistema monetario debería prestar atención a las necesidades y aspiraciones de los países en desarrollo. Pero este último principio

representó una concesión formal de los países industrializados al Tercer Mundo con escasas posibilidades de aplicación operativa.⁶²

En las negociaciones subsistieron, sin embargo, una serie de discrepancias básicas sobre la forma práctica de alcanzar los objetivos comúnmente aceptados. Esas diferencias continuaron reflejando los diferentes enfoques de los Estados Unidos y otros países industrializados. A través de la conversión obligatoria de los balances en divisas en activos de reserva (DEG y oro) el resto del bloque de países industrializados pretendió imponer a los Estados Unidos un control sobre su balance de pagos y evitar la financiación de la expansión externa de ese país mediante el aumento de su endeudamiento externo. A su vez, los Estados Unidos insistieron en la aplicación de criterios objetivos (fundamentalmente, el nivel de reservas internacionales) para determinar la necesidad del ajuste de paridades y otras medidas correctivas. El énfasis norteamericano estuvo naturalmente puesto sobre la aplicación de medidas correctivas por los países superavitarios. La conversión de los saldos existentes en monedas de reservas, el carácter de las *presiones* a ser ejercidas sobre países superavitarios y deficitarios para promover el ajuste de sus balances de pagos y otras cuestiones continuaron siendo objeto de controversia. Pero estas cuestiones técnicas de la reforma quedaron sujetas al acuerdo político básico entre los países industrializados de promover la liberación continuada del comercio y del movimiento de capitales al interior del bloque.⁶³

Las negociaciones sobre la reforma del sistema monetario internacional perdieron prioridad a partir de principios de 1974 como consecuencia de la repercusión del aumento de los precios del petróleo, la intensificación de las presiones inflacionarias y la generalización del proceso recesivo en las principales economías industriales.

Es importante observar cómo los desequilibrios generados por el aumento de los precios del petróleo y los problemas emergentes de la inflación y la drástica caída de la tasa de crecimiento y el aumento del desempleo, han intensificado la cooperación al interior del bloque desarrollado, para solucionar sus conflictos y desequilibrios, encarar solidariamente la crisis y profundizar su interdependencia.

⁶²Primer bosquejo de la reforma del sistema monetario internacional IMF Survey, octubre 8 de 1973, FMI, Washington, D. C.

⁶³Conviene recordar que continúan en desarrollo las negociaciones en el seno del GATT para una nueva reducción de los aranceles aduaneros y de otras restricciones al comercio internacional. Como en el caso de las ruedas de negociaciones Dillon y Kennedy, esas negociaciones están fundamentalmente orientadas a promover una mayor liberación del comercio al interior del bloque de países desarrollados y a la integración de sus mercados nacionales.

Esta cooperación al interior del bloque de países desarrollados está centrada en tres objetivos principales. *Primero*, manejar conjuntamente el impacto del aumento de los precios del petróleo incluyendo la coordinación del reciclaje de los petrodólares. *Segundo*, fortalecer los mecanismos de consulta y supervisión para coordinar las políticas nacionales tendientes a enfrentar el desempleo y la inflación. *Tercero*, evitar la aplicación de políticas comerciales y cambiarias que obstaculicen la expansión del comercio y la integración financiera y de la producción.

En su informe final al FMI, el Comité de los 20 señaló que dadas las incertidumbres presentes no sería apropiado proceder a un desarrollo detallado de todos los puntos del bosquejo de reforma acordado. Los puntos de conflicto subsistentes entre los países desarrollados y la implementación de la reforma pasarán, en este modo, a ser tratados en el seno del FMI y del nuevo Comité especial creado, con este objeto, en la Reunión Anual de 1974 de la Junta de Gobernadores del FMI⁶⁴. En cambio, el Comité de los 20 enfatizó la urgencia de la adopción de un conjunto de medidas tendientes a enfrentar la crisis en torno de los tres objetivos principales señalados anteriormente. En este contexto, se destacan las propuestas del Comité para el manejo ordenado de la flotación de las paridades cambiarias y el acuerdo voluntario de no introducir o intensificar restricciones comerciales y de otro tipo para controlar el desequilibrio de las transacciones del balance de pagos en cuenta corriente, sin un estudio previo del FMI sobre la necesidad de tales medidas.

La avalancha de desequilibrios y tensiones en el sistema monetario internacional a partir del impacto del aumento de los precios del petróleo, de la inflación y el desempleo generalizado en los países industrializados, se agregó a los desajustes preexistentes al interior del bloque de países desarrollados y provocó el derrumbe definitivo de las reglas del juego establecidas hace tres décadas en Bretton Woods. El sistema monetario está funcionando sobre la base de la flotación de las principales monedas y severas restricciones a su convertibilidad en oro y otros activos de reserva. Tampoco existen reglas del juego generalmente aceptadas sobre el mecanismo de ajuste. Sin embargo, las condiciones *reales* de la economía interna-

⁶⁴La revaluación del stock de oro monetario de Francia entre la paridad anterior de u\$s 42 la onza y un precio aproximado al del mercado libre, implementa el acuerdo previo entre los países industrializados, incluyendo los Estados Unidos, de proceder a la revaluación del oro. Esta medida aumentará sustancialmente el valor de las reservas internacionales de oro y la capacidad de los países deficitarios de enfrentar sus desequilibrios de pagos. Pero la medida no modifica los problemas básicos de ajuste y de creación de liquidez internacional que están planteados en el sistema monetario internacional.

cional determina que, dentro de un desorden generalizado de las relaciones monetarias internacionales, el comercio y el movimiento de capitales mantengan los altos niveles alcanzados antes de la crisis del petróleo y de la recesión en los países industrializados. La interdependencia al interior del bloque de estos países explica su decisión de enfrentar *conjuntamente* los desequilibrios en las transacciones intra-bloque, el impacto del aumento de los precios del petróleo, la inflación y la recesión. En las condiciones contemporáneas, las *políticas de sálvese quien pueda* de la década de 1930, son inconcebibles.

PAGOS EXTERNOS DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO IMPORTADORES DE PETRÓLEO

La posición externa de los países en desarrollo importadores de petróleo ha sido gravemente afectada por el aumento de los precios del combustible y por las recientes tendencias recesivas en los países industriales. El problema del ajuste del desequilibrio externo de la generalidad de esos países es particularmente complejo. Sin embargo, la nueva situación planteada y la mayor capacidad de los países del Tercer Mundo de explotar y comercializar su producción primaria, abren perspectivas inéditas al desarrollo y la cooperación recíproca.

Esos países tienen una situación deficitaria crónica en sus transacciones corrientes con el resto del mundo. Ese déficit es cubierto con la entrada del capital privado a corto y largo plazo desde los países industriales y por transferencia de distinto tipo incluidas en la categoría de *ayuda externa*. El aumento de los precios del petróleo provocó un brusco aumento del déficit en las transacciones corrientes de esos países. Entre 1973 y 1974 el déficit pasó de u\$s 8 mil a u\$s 23 mil millones. La situación se ha deteriorado, además, por la caída de los precios y la demanda de numerosos productos primarios en el curso de 1974. Esos países no están en condiciones de promover sus exportaciones y desalentar sus importaciones a través de la devaluación de sus monedas. Del lado de las exportaciones, la inelasticidad-precio de los principales productos primarios determina que la devaluación genere una disminución de los precios y el deterioro de los términos de intercambio antes que un aumento de los ingresos de exportación. Del lado de las importaciones, se observa que la gran mayoría de ellas está compuesta por maquinarias y equipos, bienes intermedios para la industria y ali-

mentos, de tal modo que una contracción de las compras en el exterior implica una disminución de la actividad económica y el deterioro de los niveles de vida.

El ajuste del balance de pagos vía la cuenta de capital tiene también pocas posibilidades en los países en desarrollo importadores de petróleo debido a la vulnerable situación de pagos externos prevaletentes. En tales condiciones, el *reciclaje* de petrodólares a esos países debe tener un alto componente de préstamos en condiciones preferenciales y subsidios. Los países exportadores de petróleo están destinando una importante masa de recursos con esta finalidad.⁶⁵

El aumento de los precios del petróleo ha agravado el desequilibrio externo de los países importadores de petróleo. Pero, al mismo tiempo, la transferencia masiva de ingresos en favor de los miembros de la OPEP abre una formidable perspectiva de cooperación al interior del Tercer Mundo a través del reciclaje de parte de los petrodólares para cubrir la brecha de divisas de los países importadores de petróleo y financiar proyectos e iniciativas que contribuyan al desarrollo e integración entre países de la periferia. La política venezolana de apoyar a los países centroamericanos y la probable utilización de parte de los recursos del Fondo Venezolano de Inversiones en proyectos de alcance latinoamericano, se inscriben dentro de esta perspectiva.

⁶⁵En los 9 primeros meses de 1974 la ayuda oficial a los países en desarrollo importadores de petróleo comprometida por los miembros de la OPEP ascendió a u\$s 8.600 millones. Además, se han canalizado u\$s 3.100 millones a través del servicio financiero del petróleo del FMI y u\$s 1.000 millones por medio del Banco Mundial (Boletín del FMI, noviembre 25 de 1974, p. 1, Washington, D. C.).