

LOS RECIENTES PROBLEMAS MONETARIOS INTERNACIONALES

Algunos comentarios

JESÚS SILVA-HERZOG F.
El Colegio de México

I. PRESENTACIÓN

En los últimos meses, los problemas monetarios internacionales han ocupado un lugar destacado en la atención mundial. La devaluación de la libra esterlina en noviembre de 1967, las presiones sobre el dólar norteamericano y canadiense, la formación de dos mercados de oro, la crisis reciente del franco francés y las presiones por la revaluación del marco alemán y la manifiesta preferencia por convertir otros activos internacionales en el metal amarillo, han provocado una seria preocupación por el sistema monetario internacional y han hecho afirmar que nos encontramos frente a una situación difícil y, en cierto modo, crítica.

El propósito del presente trabajo no es otro que presentar los problemas aludidos de una manera sistemática y sencilla, mencionar sus causas y antecedentes principales y comentar someramente sus perspectivas a corto plazo, sobre todo por lo que respecta al nuevo mecanismo de creación de activos de reserva dentro del Fondo Monetario Internacional.

II. ANTECEDENTES NECESARIOS

Las transacciones económicas internacionales requieren medios de pago aceptados por los países participantes, en forma general y sin restricciones. Estos medios de pago forman las reservas de los bancos centrales y constituyen la liquidez internacional.

Después del abandono del patrón oro, bajo el cual los pagos internacionales se llevaban a cabo en ese metal y el mecanismo de ajuste era casi automático, pero donde existían elementos de rigidez e inflexibilidad que explican su ruptura, hubo necesidad de introducir, gradualmente, otros medios de pago aceptados internacionalmente para permitir y facilitar la expansión del comercio mundial.

A lo largo de los años, las monedas aceptadas para esa función fundamental —llamadas monedas clave o monedas de reserva— fueron el dólar de Estados Unidos y la libra esterlina. Tal evolución no fue el producto de una decisión unilateral de los gobiernos respectivos, sino resultado de la importancia misma de esas monedas en el

comercio y la posición de centros financieros de sus metrópolis; tanto los hombres de empresa como las naciones tenían, por su propia decisión, confianza en ambos medios de pago y en las facilidades de liquidez y redituabilidad que ofrecían Londres y Nueva York.

La expansión sin precedente registrada en el comercio mundial en las últimas dos décadas (6.9 % en promedio anual) no hubiera sido posible sin el aumento logrado en la liquidez internacional, y éste, a su vez, se explica fundamentalmente por la concurrencia y aceptación del dólar y la libra.

Hasta hace relativamente poco tiempo, el funcionamiento del sistema monetario internacional era ágil y flexible y su maquinaria parecía disponer del suficiente combustible y adecuada lubricación. Hubo algunas voces disidentes que no compartían ese clima de optimismo y confianza, pero no fueron escuchadas o lo fueron como interesantes y novedosas "especulaciones académicas", sin contacto suficiente con la realidad.

Así, mientras el comercio mundial creció a una tasa media anual de 7.0 % en el período 1948-1957, el volumen total de reservas mundiales lo hacía a un ritmo de 1.9 %. En la última década, los aumentos han sido de 8.1 y 2.7 %, respectivamente. Es decir, la proporción de reservas totales a comercio mundial que era de 42.7 % en 1948 y de 29.6 % en 1958 había descendido a 18.7 % en 1967.

Al mismo tiempo que sucede esta evolución cuantitativa, se producen cambios de alta significación en la composición de las reservas mundiales. En el primer período de 10 años, el aumento de las reservas fue de 8 655 millones de dólares, la mitad en oro y la mitad en divisas y derechos en el FMI, mientras que en el último decenio el oro sólo contribuyó con el 9.3 % del total. Es decir, por un lado, la economía y el comercio mundiales están creciendo más de prisa que el volumen de reservas internacionales y, por el otro, las divisas absorben una proporción cada vez mayor del total de reservas. En virtud del cuantioso y sostenido déficit de balanza de pagos de sus países, las divisas disfrutaban de una confianza menor, lo cual ha hecho surgir graves dudas sobre los fundamentos mismos del sistema monetario y proponer nuevas medidas que fortalezcan, sin cambiar la estructura, sus cimientos.¹

III. CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA ACTUAL

En la actualidad, la liquidez internacional se encuentra formada por el oro, el dólar norteamericano, la libra esterlina y los derechos normales de giro en el FMI.

Esto es, los incrementos de liquidez se encuentran sujetos a una situación que es, en esencia, paradójica y que lleva dentro de sí los gérmenes de su propia problemática. Las posibilidades de elevar la liquidez a través de mayores tenencias de oro están sujetas a los caprichos de la naturaleza, pues dependen básicamente de la extracción

¹ A partir de fines de noviembre de 1968, han vuelto a tomar forma y difusión otras alternativas que sí implican cambios sustantivos dentro del sistema actual y de las cuales se tratará brevemente páginas adelante.

minera de Sudáfrica, de donde procede el 75 % de la producción mundial de oro;² además, la demanda privada, incluyendo las compras especulativas, ha crecido a tal grado que ahora absorbe la totalidad de la producción anual y parte de las tenencias de oro monetario en poder de los bancos centrales.

En consecuencia, la expansión de liquidez necesaria para evitar contracciones en el comercio y la actividad económica mundial está determinada por el flujo de dólares y libras provocado por el déficit de balanza de pagos de Estados Unidos y Gran Bretaña.³ Sin embargo, el uso de tales monedas como medios internacionales de pago se basa, fundamentalmente, en el elemento confianza y ésta puede menguar cuando el saldo negativo de las cuentas exteriores de los centros de reserva es considerable, sostenido y sin señales claras de corrección.

Esto es precisamente lo que ha pasado. Por ejemplo, Estados Unidos ha registrado un déficit ininterrumpido en su balanza de pagos desde 1958 y sus tenencias de oro se han reducido de 24 399 millones de dólares ese año a 10 892 millones a fines de 1968.⁴

Como resultado de todo ello se plantea la cuestión básica de la posible aparición de una menor disponibilidad de reservas mundiales,⁵ dada la insuficiente oferta adicional de oro y la "necesidad" de mantener saldos negativos en la balanza de pagos de los países centro para elevar la liquidez internacional. Aun cuando algunos signos monetarios, como el franco suizo, han desempeñado un papel internacional importante, no se avizora otra moneda o combinación entre varias que pueda tomar el lugar que hoy ocupan la libra y el dólar.

IV. ALGUNOS ACONTECIMIENTOS RECIENTES

1. *La evolución de la balanza de pagos de Estados Unidos*

No es ésta la ocasión para analizar con detalle los problemas de la balanza de pagos norteamericana. Baste mencionar que su solución es fundamental para el futuro del mecanismo actual y que, como se dijo recientemente, el déficit ha sido "en verdad muy cuantioso y de-

² Las ventas de oro procedentes de la Unión Soviética, que constituían una fuente importante de la oferta, han sido interrumpidas desde hace alrededor de tres años.

³ El incremento masivo de liquidez a través del FMI está ligado, en gran medida, a los aumentos de cuotas de los países miembros, lo cual implica un procedimiento lento y relativamente poco flexible.

⁴ Esta cantidad estaba prácticamente comprometida para respaldar la emisión de billetes de Estados Unidos hasta el mes de mayo de 1968, cuando, mediante una acción legislativa, se liberó el compromiso interno para hacer frente a sus responsabilidades con el exterior; este hecho tiene gran significación en la evolución histórica de los patrones monetarios que descansan cada vez más sobre la confianza que merecen los instrumentos y menos en su base metálica.

⁵ Tal vez fuera posible considerar dos tipos de posible escasez de reservas internacionales. Uno, que podría llamarse "normal", que surgiría en forma paulatina, cuando el incremento en las tenencias de divisas, frenado por un mejor equilibrio en las cuentas externas de Estados Unidos e Inglaterra, no fuera ya suficiente para atender el mayor aumento de las transacciones comerciales y financieras. El otro —de carácter temporal— aparecería ante una situación de crisis mediante la conversión brusca o el intento de conversión de los activos actuales por oro u otros activos (?) de menor aceptabilidad universal.

masiado prolongado".⁶ La desconfianza general hacia el dólar podría ser un golpe trágico para el comercio y los pagos internacionales.

El mantenimiento del saldo negativo en la balanza de pagos de Estados Unidos se enfrenta a serias y cada vez más vigorosas objeciones de los países acreedores de Europa continental.⁷ En primer lugar, existe la creciente preocupación de los bancos centrales acerca de la convertibilidad del dólar y la libra al precio actual del oro, dada la persistente pérdida norteamericana e inglesa de reservas en oro y el creciente aumento de sus obligaciones a corto plazo en el exterior. En la actualidad, ambos centros de reserva tienen reservas *netas* negativas.

En segundo lugar, se insiste cada vez más en la necesidad de aplicar la llamada disciplina de balanza de pagos a los dos grandes países deficitarios y en que no se puede tolerar indefinidamente el financiamiento de ese déficit mediante la acumulación, por el resto de los bancos centrales, de los pasivos *nacionales* de Estados Unidos e Inglaterra.

Por último, pero no por ello menos importante, se objeta el hecho de que la acumulación de monedas clave permite financiar políticas, principalmente de los Estados Unidos, con las que no se está de acuerdo, como por ejemplo, la adquisición de empresas europeas por el capital norteamericano o, sencillamente, la guerra de Vietnam. Este argumento político, más que económico, ha cobrado mucha fuerza.

No cabe duda que estos puntos de vista han tenido gran importancia y explican, por lo menos parte de las medidas de defensa y corrección de las cuentas externas adoptadas recientemente por el gobierno de Estados Unidos. Entre ellas, el mismo programa de defensa de la balanza de pagos anunciado el día 1º de enero de 1968 por el presidente Johnson, renovado recientemente, que abarca mayores restricciones a los préstamos bancarios al exterior, controles directos a la corriente de inversiones en el extranjero, frenos al gasto gubernamental externo y al flujo de turistas norteamericanos a Europa, estímulo a las exportaciones, etc.; la liberalización del respaldo oro a la circulación de billetes; el establecimiento, junto con un grupo de países industriales, de los dos mercados del oro; y hace apenas unos meses, las medidas fiscales que elevan el impuesto sobre el ingreso de personas y empresas en 10 %, y reducen 6 000 millones de dólares de gastos federales, así como también la política monetaria restrictiva, regida por criterios de balanza de pagos.

Es todavía prematuro asegurar el éxito de tales medidas, sobre todo si se considera la permanencia de ciertas presiones en el renglón de gastos en el extranjero, de naturaleza eminentemente política y militar. Las cifras preliminares del año de 1968 muestran un mejoramiento sensible de la balanza de pagos norteamericana, originado,

⁶ Es interesante recordar que hasta fines de la década de los cincuenta el mundo hablaba de una escasez de dólares y de la necesidad de redistribuir la liquidez internacional y particularmente el oro hacia países fuera de Estados Unidos.

⁷ Ver el reciente artículo de Robert Triffin, "The International Monetary Problem after Rio", publicado en *Ventures*, revista de la Escuela de Graduados de la Universidad de Yale, primavera de 1968.

fundamentalmente, en una mejoría de la cuenta de capital; por primera vez, desde 1957, el resultado global es positivo, con una ganancia de alrededor de 400 millones de dólares en oro.

No obstante, lo que interesa destacar aquí es que la preocupación creciente y cada vez más generalizada por la balanza de pagos y la presencia de actitudes cada vez más firmes de los países acreedores, respaldadas por un poderío económico y financiero que está modificando la balanza de poder en el sistema, hacen esperar una solución más pronta y más efectiva.

2. Los dos mercados del oro

En 1967, la oferta total de oro ascendió a menos de 1 500 millones de dólares y no fue suficiente para atender a la demanda privada, para uso industrial, atesoramiento y especulación; es decir, los bancos centrales, principalmente del grupo que forma el "pool del oro" —Estados Unidos, Inglaterra, Alemania, Bélgica, Holanda, Italia y Suiza—, tuvieron que reducir sus reservas para cubrir la diferencia entre oferta y demanda, por una suma equivalente a 1 420 millones de dólares.

A raíz de la devaluación de la libra, a mediados de noviembre de 1967, se desató una ola especulativa de grandes proporciones, que tuvo características recurrentes en los primeros meses de 1968 y que amenazaba con menguar, en forma demasiado grave, las reservas de oro de los bancos centrales (en cuatro meses, perdieron 3 000 millones de dólares). Ante esa circunstancia, el grupo de países industriales del "pool del oro" emitió el famoso comunicado de Washington del 17 de marzo de 1968, en el cual se establecen dos mercados para el que alguien llamó "metal bárbaro".

En uno de los mercados, el precio del oro —no monetario— se encuentra ahora determinado por las propias fuerzas de la oferta y la demanda; el promedio de su cotización en Londres ha sido de alrededor de 40 dólares la onza, en los primeros nueve meses de su funcionamiento actual, o sea, 14.3 % arriba del precio "oficial". El otro mercado, exclusivo para bancos centrales, mantiene el precio fijado por la Tesorería de Estados Unidos desde 1934 de 35 dólares por onza y lleva implícita una limitación de las operaciones dentro de él; de hecho, equivale a la aceptación de que el monto actual de reservas en oro en poder de los institutos centrales es suficiente para mantener la convertibilidad de sus monedas.⁸

La solución adoptada en marzo de 1968, que fue seguida por políticas internas en otros países no miembros del "pool"⁹ —entre ellos México—, no es una solución nueva y es similar a la situación que prevalecía después de 1954 y hasta octubre de 1960, cuando se formó el "pool del oro". Su problema estriba en que si la diferencia de pre-

⁸ Sin embargo, hay que tener presente la alta preferencia que tienen y tendrán las autoridades monetarias por el oro. Edward M. Bernstein lo decía ante un comité del Congreso de Estados Unidos en septiembre de 1968: "...en la actualidad, sólo el oro es un activo final de reserva. La firmeza y la estabilidad del sistema monetario internacional dependen no sólo de tener reservas adecuadas, sino de tener una proporción importante en activos finales de reserva".

⁹ A fines de 1968, más de 80 países habían declarado su adhesión o deseos de colaborar en el cumplimiento de los términos de dicha solución.

cios entre los dos mercados se hace muy grande —alguien ha mencionado el límite de 45 dólares en el mercado libre, o sea 28.5 % superior al precio oficial—, será más difícil controlar operaciones entre ambos mercados para aprovechar el diferencial. Si esto sucede, el sistema dual se vendría por tierra, con consecuencias que podrían ser dramáticas.

El funcionamiento del mercado dual no ha eliminado la situación incierta del oro; el mecanismo permite ganar tiempo para la adopción de medidas correctivas de la balanza de pagos de los centros de reserva, que es el problema esencial. Por ello, buscar la solución, como muchos lo han propuesto, a través de un aumento del precio del oro, parece inconveniente, no sólo porque nos resistimos a caminar para atrás, independientemente del problema de distribución de los "frutos" de tal medida y de los trastornos provocados por los diversos ajustes en la paridad cambiaria, sino, fundamentalmente, porque con ello no se daría una solución integral al problema pues se evadiría, otra vez, la disciplina de ajuste en la balanza de pagos.

3. *La crisis del franco francés y las presiones para revaluar el marco alemán*

A raíz de los disturbios de París, en mayo y junio de 1968 y de las repercusiones económicas que trajeron consigo, el franco francés se vio sometido a presiones crecientes, rumores de devaluación y movimientos especulativos que hicieron crisis en los meses de octubre y noviembre de ese año.

Al mismo tiempo, la fortaleza de la balanza de pagos de Alemania Occidental y la insistencia sobre una revaluación del marco alemán, atrajeron un volumen importante de capitales a corto plazo hacia ese país, provenientes, en buena parte, de residentes en Francia, convirtiéndose en una doble presión sobre el franco francés; las reservas francesas se redujeron en 2 931 millones de dólares de abril a noviembre, incluyendo el retiro de 745 millones de dólares, monto de sus derechos automáticos de giro en el FMI; la cifra anterior no considera los apoyos recibidos a través de los créditos de estabilización (*swap arrangements*) con varios bancos centrales europeos y el Banco de Pagos Internacionales, con los cuales la disminución total se calcula en más de 4 000 millones de dólares. Por su parte, las reservas internacionales de Alemania se elevaron, en el mismo período, en 2 361 millones de dólares.

A fines de noviembre, los principales mercados de cambios permanecieron cerrados varios días y los ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Diez se reunieron en Bonn para hacer frente a una situación de emergencia. En dicha reunión se pone en evidencia una vez más que "la estabilidad monetaria internacional es incumbencia conjunta de todos los países de la comunidad económica internacional", pero quedaron igualmente claros varios aspectos fundamentales en el funcionamiento del actual sistema monetario internacional.

En primer lugar, los efectos políticos y sociales de una modificación en la paridad cambiaria adquieren tal magnitud —antes no tan

clara o importante— que oscurecen las consideraciones puramente económicas y hacen que la resistencia de los países para devaluar o revaluar sea mucho mayor. Por ello, tanto Alemania como Francia utilizaron medidas, principalmente de carácter fiscal y monetario, para tratar de corregir su desequilibrio externo y detener los movimientos especulativos. Por ello también, han vuelto a surgir dudas sobre la base misma del sistema actual, o sea, los tipos de cambio fijos, y se han hecho, muy recientemente, diversas propuestas que van desde la implantación de un nuevo sistema a base de tipos flexibles, a la necesidad de celebrar una nueva conferencia mundial, tipo Bretton Woods, y hasta una mayor tolerancia en las fluctuaciones de las paridades, ampliándose el margen aceptable del 1 % del tipo de cambio establecido ante el FMI, hasta 4 o 5 % del mismo, por ejemplo.

Además, la reunión de Bonn puso en claro la importancia de los movimientos especulativos de capital y la necesidad de contrarrestarlos, de manera efectiva, no sólo a través de los mecanismos disponibles sino por medio de “nuevos convenios de los bancos centrales susceptibles de atenuar los efectos de los movimientos especulativos sobre las reservas”. A este respecto, se tiene noticia de que varios bancos centrales se encuentran estudiando posibles fórmulas para compensar dichos flujos de un modo más o menos automático; sin embargo, para su funcionamiento y puesta en marcha será necesario salvar diversos obstáculos técnicos y de otra índole.

En las últimas semanas, el Grupo de los Diez ha estado estudiando ampliamente distintas cuestiones fundamentales para el futuro del sistema monetario internacional, dentro de sus propios foros y sin representantes de otros organismos o países de otras latitudes. Esto puede traducirse en una merma de la autoridad del organismo internacional especializado, por lo cual parece aconsejable reiterar, una vez más, la necesidad de que dichas discusiones y sobre todo el proceso de toma de decisiones continúe llevándose a cabo en el seno del FMI, en donde se hayan representados 110 países.

V. EL NUEVO MECANISMO DE LOS DERECHOS ESPECIALES DE GIRO

Después de muy largas discusiones en los medios académicos y oficiales, la Asamblea de Gobernadores del FMI, reunida en septiembre de 1967 en Río de Janeiro, aprobó una resolución que modifica el Convenio Constitutivo de dicho organismo, para establecer un mecanismo de derechos especiales de giro. El Directorio Ejecutivo recibió la encomienda de dar forma legal a dicho esquema y su informe fue sometido a la aprobación de los propios gobernadores, quienes lo hicieron a fines de mayo de 1968. En virtud de que tales propuestas significan la modificación al Convenio, será necesario que los gobiernos acepten dichas modificaciones, lo que en la mayoría de los casos implica aprobación por los parlamentos o congresos; este hecho se traduce en que la puesta en práctica del nuevo mecanismo no podrá hacerse antes de fines de 1969.¹⁰

¹⁰ Se tienen noticias que para diciembre de 1968 alrededor de 32 países habían ratificado legalmente la enmienda, representando alrededor del 49 % del poder de votación. En el caso de México, el 28 de diciembre de 1968 la Cámara

Ahora bien, ¿cuáles son las características más importantes de estos nuevos derechos especiales de giro?¹¹

a) Por primera vez en la historia, un nuevo activo de reserva será creado de manera deliberada y de conformidad con las necesidades de la economía y el comercio mundiales.¹²

b) Su creación requerirá un juicio *colectivo* de los países miembros del Fondo Monetario Internacional de que existe una necesidad global —no individual— de complementar las reservas mundiales existentes. Su aprobación y activación, es decir, su funcionamiento, requiere del 85 % de los votos de los países miembros, lo cual asegura, en buena medida, la confianza y aceptabilidad.

c) La distribución de los derechos especiales de giro (DEG) entre los países participantes del sistema se hará en proporción a las cuotas en el FMI.¹³ Este punto ha estado sujeto a amplias discusiones antes y después de la aprobación del mecanismo. Es cierto que el conjunto de países en desarrollo tiene, en términos relativos, un volumen total de cuotas en el FMI superior a la proporción que representan sus reservas internacionales en el total de reservas del mundo. Es también cierto que los grandes países industriales reciben una suma equivalente al 66.4 % de la distribución y que las necesidades de liquidez de los países en desarrollo, como ha sido expresado en diversas ocasiones, son mayores a las de los países industrializados. Es decir, el trato no discriminatorio para países en situaciones muy diferentes, se convierte, en buena medida, en discriminatorio.¹⁴

d) Los DEG tendrán una equivalencia precisa con el oro y su uso, exclusivamente entre los bancos centrales, devengará una tasa moderada de interés (1 ½ % anual), con lo que se espera estimular su aceptabilidad.

e) Los derechos especiales de giro serán emitidos por el Fondo,

de Senadores, mediante decreto publicado el 15 de enero del presente año, aceptó la enmienda y facultó al Banco de México para participar en el nuevo mecanismo.

¹¹ La descripción y observaciones siguientes están basadas en el análisis de la versión oficial del FMI, *Proposed Amendment of Articles of Agreement. New Facility Based on Special Drawing Rights, Changes in Fund Rules and Practices*, Washington, abril de 1968. Además, en algunas partes se han utilizado conceptos expresados por Ernesto Fernández Hurtado en la conferencia dictada ante el Club Forex de México, en el auditorio del Banco Nacional de México, el día 2 de julio de 1968.

¹² Keynes lo había dicho hace más de 20 años: "Necesitamos un *quantum* de moneda internacional que no esté determinado de modo imprevisible por causas exógenas, como por ejemplo el progreso técnico de la industria del oro, ni esté sujeto a fluctuaciones dependientes de la política de tenencia de reservas en oro de determinados países, sino que se rija por las necesidades reales del comercio mundial y sea capaz de expandirse o contraerse en forma deliberada para contrarrestar las tendencias inflacionarias o deflacionarias de la demanda mundial efectiva".

¹³ En el caso de México y suponiendo una creación anual de 1000 millones de dólares de los nuevos activos de reserva, correspondería una suma de alrededor de 13 millones de dólares; América Latina, en su conjunto, recibiría cerca de 90 millones.

¹⁴ Triffin, en el artículo citado, juzga que el procedimiento de distribución es "indefendible, tanto desde el punto de vista económico como moral". Ver también, por ejemplo, Javier Márquez, "La reforma del sistema monetario internacional", *Comercio Exterior*. México, marzo de 1968, pp. 246-247.

pero no constituyen una obligación del Fondo, sino sólo en caso de liquidación del sistema o de abandono del mecanismo por el país miembro. Sencillamente, son un asiento contable que concede el derecho a sus tenedores de intercambiarlos por las monedas de otro participante, para llevar a cabo transacciones autorizadas por el Fondo. Los países en posición fuerte de reservas o de balanza de pagos tienen obligación de recibirlos y mantenerlos dentro de sus reservas.

Es decir, los DEG sólo podrán ser usados cuando exista una necesidad de balanza de pagos, tanto en cuenta corriente como en cuenta de capital; de ninguna manera podrán ser utilizados para modificar la composición existente de las reservas, por ejemplo, para adquirir oro en el mercado.

f) Con el propósito de introducir un elemento de "disciplina" en su manejo, se ha previsto una reconstitución, o sea el pago de la parte que exceda al 70 % de los DEG utilizados en promedio diario durante el período básico de asignación (5 años). Esto es, un país debe mantener como parte de sus reservas por lo menos 30 %, en promedio, de la suma recibida, o de lo contrario, reconstituir.

Esta característica fue una transacción en una larga controversia sobre si los DEG eran crédito o reserva. La discusión, que en ciertos casos fue y puede ser terminológica, se resolvió con la adopción de las características actuales de los DEG, que los hace "una disponibilidad de crédito automático con fines de reserva", una dualidad en que al mismo tiempo que es crédito es también un activo de reserva, como lo dijera el señor Emminger, Director del Banco Central de Alemania, y uno de los personajes importantes en el establecimiento del mecanismo.¹⁵

g) El sistema beneficiará directamente a los países participantes, pero también implica responsabilidades. Los países en posición fuerte de balanza de pagos o de reservas tendrán la obligación de recibir DEG y proporcionar su moneda hasta por dos veces su asignación inicial.

VI. ALGUNAS CONSIDERACIONES FINALES

Es indudable que el nuevo mecanismo de los DEG constituye un paso muy significativo en la historia del manejo monetario y financiero del mundo. A nuestro modo de ver, su mayor trascendencia consiste en que son la cooperación, el juicio colectivo y la confianza recíproca los fundamentos básicos del nuevo activo de reserva. Esto constituye un paso en verdad trascendental. Su importancia cuantitativa todavía no se puede juzgar.

A través del nuevo mecanismo, el Fondo Monetario Internacional recibe una muy importante función de dotar de liquidez adicional a sus países miembros, complementando en la medida de las necesidades globales los medios tradicionales de pago internacional.

El mecanismo de derechos especiales de giro no es una panacea en la solución de los problemas monetarios internacionales, y tiene

¹⁵ Discurso pronunciado en Montreal el 11 de septiembre de 1967 y publicado en el *Boletín Mensual* del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos,

deficiencias serias que han sido analizadas con profundidad.¹⁶ Hay que recordar que existen temores por parte de los principales países acreedores de que pueda tener un impacto inflacionario, así como que su activación se condicione al logro de un mayor equilibrio en la balanza de pagos de los países cuyas monedas actúan como reservas. Este último hecho puede, en caso de que dicho equilibrio no se logre a mediano plazo, retardar la puesta en marcha del mecanismo e indica, en cierto sentido, que la solución de los problemas se condiciona a la solución del problema mismo.¹⁷

No obstante, los países industrializados, principalmente los Estados Unidos y Gran Bretaña, podrán tener una mayor flexibilidad en la aplicación del mecanismo de ajuste de sus cuentas internacionales y con ello resistir mejor las presiones actuales sobre sus unidades monetarias. Su activación puede permitir la continuación de los altos niveles del comercio y los pagos internacionales, evitando restricciones y medidas proteccionistas, así como del financiamiento a los países en proceso de desarrollo cuyas consecuencias desfavorables se extenderían por todo el mundo.

Los países en proceso de desarrollo obtendrán recursos líquidos sin necesidad de ganarlos a través de saldos positivos en su balanza de pagos. El mayor nivel de reservas de sus respectivos bancos centrales permitirá adoptar medidas más liberales en el comercio y los pagos y respaldar de mejor manera sus propias unidades monetarias. Asimismo, el mecanismo de los DEG prevé su posible uso para propósitos de integración financiera regional que, aun cuando en estos momentos se ve un tanto distante, seguramente será una realidad necesaria en el próximo futuro.

Por otra parte, no hay que exagerar su trascendencia. El mecanismo mantiene la misma estructura esencial del sistema actual, con base en el oro y las divisas, por lo cual aquél quedará, probablemente, sujeto a los efectos perturbadores provocados por la permanencia de la preferencia de las autoridades monetarias por el oro, en relación con otros activos de reserva. Además, su posible contribución cuantitativa —modesta, al principio— dependerá, en buena medida, de la confianza que logre generar entre sus tenedores.

A nuestro juicio, la mayor trascendencia del establecimiento del mecanismo de los DEG reside en que por primera vez se va a disponer de un activo plenamente *fiduciario* (de confianza) y de carácter internacional. Esto representa un largo trecho desde el momento en que la moneda estaba representada primero por medios de pago con valor intrínseco, luego por moneda parcialmente fiduciaria —con respaldo metálico— pero siempre emitida dentro de fronteras nacionales. El mundo podrá disponer ahora de una moneda fiduciaria e internacional.

¹⁶ Ver, por ejemplo, R. Triffin, *op. cit.*, pp. 29-32 y sobre todo los últimos acontecimientos de noviembre de 1968 que han arrojado dudas sobre la estructura misma del sistema.

¹⁷ Así, por ejemplo, Pierre-Paul Schweitzer, Director-Gerente del FMI, declaró el 22 de abril de 1968, en la entrevista de prensa en la que se dio a conocer el nuevo mecanismo, que "el sistema actual es perfectamente viable si Estados Unidos toma las medidas adecuadas para mejorar sustancialmente su situación de balanza de pagos".

No cabe duda que el panorama monetario internacional se encuentra poco claro y con signos de cierta incertidumbre y pesimismo. La mano del especulador ha estado muy activa, pero frente a ésta también se han registrado avances notables en el campo de la cooperación entre países; a raíz de los problemas recientes ha quedado muy clara la estrecha interdependencia de las economías y de los fenómenos financieros de cada país, dando lugar a algunos avances dentro de una mayor conciencia monetaria internacional. Por otro lado, la mejoría registrada en las cuentas internacionales de Estados Unidos durante 1968, los esfuerzos británicos por evitar un mayor deterioro en su balanza de pagos, las medidas alemanas para reducir su superávit global, son señales de que se está avanzando en el terreno de lo fundamental: el proceso de ajuste de la balanza de pagos, tanto de los países superavitarios como de los deficitarios. Es ahí donde se puede actuar con mayor efectividad y firmeza para permitir la evolución del sistema monetario internacional que requiere el crecimiento armónico del comercio y la economía mundiales.

Por último, no se debe olvidar que la mejora sustancial en el proceso de ajuste internacional está llena de elementos que se salen del ámbito puramente económico y caen en el terreno de lo político y que, con frecuencia, los países acreedores y los deudores no coinciden en la naturaleza de sus responsabilidades frente a situaciones particulares. Además, la mayor presión para actuar frente a problemas concretos recae, como es natural, sobre los países deudores.

Del avance que pueda lograrse en estos terrenos dependerá, en gran medida, el futuro del sistema monetario internacional.