

Situación Monetaria Internacional

Desde agosto de 1971, fecha en que el presidente Nixon anunció su llamada nueva política económica, los fundamentos del sistema monetario internacional diseñado hace ya casi treinta años en Bretton Woods se han visto modificados en forma parcial o total. La base de ese sistema era la de tasas fijas de cambio, modificables, al menos formalmente, solo por acuerdo internacional a través de decisiones del Directorio del Fondo Monetario Internacional. Dichas tasas, una vez fijadas, no debían fluctuar en más de 1% de cada lado de la paridad acordada con el Fondo. A partir de 1958, año en el cual los principales países europeos se acogieron efectivamente a las obligaciones del Artículo VIII del Convenio constitutivo del Fondo Monetario¹, las transacciones entre los principales países industriales se realizaron bajo el sistema de tipos de cambio fijos, sin tasas múltiples ni controles a los

pagos por transacciones corrientes. Una condición básica, pero no escrita, para el funcionamiento del sistema era la confianza general en el dólar como moneda internacional o moneda de reserva; dicha confianza se debía en parte a la convertibilidad en oro de los dólares en manos de extranjeros. (Desde 1968 esa convertibilidad solo resulta aplicable para el caso de los bancos centrales).

A partir de 1971, todo esto ha cambiado. Primero, en agosto de 1971, desaparece la convertibilidad del dólar al oro. Luego, en diciembre del mismo año, en el llamado Acuerdo del Smithsonian², se amplían los márgenes de fluctuación aceptables para los tipos fijos de cambio y se acuerdan fuertes revalorizaciones de las principales monedas europeas y del yen. Sin embargo, las medidas no resultan suficientes, y después de diversas crisis en 1972, a principios de 1973, los países europeos y el Japón resuelven dejar fluctuar sus monedas frente al dólar;

¹ Este artículo trata sobre las obligaciones generales de los países miembros, particularmente en lo que concierne a convertibilidad de las monedas y a las restricciones sobre pagos internacionales.

² Ver COYUNTURA ECONOMICA, Vol. II, No. 1, pp. 135 a 143.

al mismo tiempo el presidente Nixon pide al Congreso una segunda desvalorización legal del dólar frente al oro, reduciendo su precio contable a US\$42.22 por onza de oro en comparación con US\$35 antes de la primera desvalorización en 1971. En la actualidad, los tipos de cambio de las principales monedas europeas y del yen, fluctúan frente al dólar, aunque no libremente puesto que los bancos centrales intervienen para regular el mercado de divisas.

La llamada crisis monetaria internacional comprende varios aspectos que han coincidido en el tiempo, pero que tienen elementos propios: la viabilidad del sistema cambiario internacional, la inflación mundial, y la escasez de recursos energéticos en los países industrializados.

A. El problema cambiario y el papel del dólar

A mediados de 1972 empezó a funcionar el Grupo de los Veinte³, encargado de elaborar un nuevo sistema cambiario. Después de cinco o seis conferencias a lo largo de un año, el Grupo ha logrado ponerse de acuerdo en que hay dos problemas que solucionar:

(1) La naturaleza del sistema de ajuste cambiario.

(2) El problema de cuál debe ser la moneda o monedas para transacciones internacionales.

El primer punto tiene que ver con el grado en que deben estar obligados los países a variar sus tipos de cambio más o

menos automáticamente, según el movimiento de sus reservas; y con la cuestión de si los ajustes deben ser pequeños y frecuentes —el sistema de Colombia, por ejemplo— o si deben ajustarse más al antiguo sistema de Bretton Woods.

El debilitamiento de las balanzas de pagos de los países actualmente superavitarios (básicamente los de Europa Occidental, Japón y algunos otros países) frente a los Estados Unidos puede alcanzar tales proporciones que el segundo problema se tornaría académico en un plazo más o menos breve. La revalorización de las monedas fuertes frente al dólar ha sido del orden de 30% en los últimos tres años, la repercusión en los precios relativos de exportación sobre todo desde los ajustes de principios de 1973 — empieza a sentirse en proporción notable. De mantenerse los actuales tipos de cambio, y el menor ritmo de inflación en los Estados Unidos comparado con Europa y Japón, la balanza comercial de Estados Unidos puede rápidamente tornarse superavitaria, como en los decenios de los años 50 y 60. El problema del dólar perdería rápidamente actualidad. Igualmente quedaría superada la discusión actual sobre el exceso de tenencias de dólares no deseados por bancos centrales y otros tenedores principalmente en el mercado de euro-dólares⁴. También perdería sentido la búsqueda de un sustituto para el dólar como moneda internacional. Las cifras del cuadro X.1 permiten apreciar algunos de los indicadores principales.

Por supuesto, las perspectivas en los próximos dos o tres años de la balanza de pagos de Estados Unidos dependen de muchos otros factores. Entre ellos, uno en particular tiende a favorecer a Estados Unidos en comparación con los países de

³ Llamado así porque los veinte titulares son los veinte Directores Ejecutivos del Fondo Monetario Internacional, de los cuales 11 provienen de los países industrializados y 9 de países en vía de desarrollo. Sin embargo, todos los países asisten a las reuniones de los Veinte, las cuales agrupan generalmente a más de 150 delegados y suplentes.

⁴ Fenómeno conocido en los círculos financieros internacionales como "Overhang".

Europa y el Japón: su baja dependencia del petróleo importado. Aunque a la larga esa dependencia aumentaría, creando un interrogante para el futuro de la balanza de pagos norteamericana a fines del presente decenio, en el momento actual esa dependencia es mucho menor que la de Europa o Japón. El conflicto del Medio Oriente ha destacado la importancia del suministro de petróleo proveniente de los países árabes: más de 50% del consumo en el caso de Europa, más de 70% en el caso del Japón, pero tan solo 6% para Estados Unidos.

Aún en el caso de que por cualquier circunstancia se presente una recesión en la economía norteamericana en 1974, ese evento ocasionaría una reducción en la demanda de importaciones, lo cual ayudaría a fortalecer el dólar. En tales

circunstancias, sería poco probable que surgiera una moneda internacional capaz de sustituir al dólar. Otros países, tales como Japón o Alemania, con su enorme dependencia de los vaivenes de la balanza de pagos, no pueden permitir que su economía esté a merced del uso del yen o del marco como moneda internacional en gran escala. En cuanto a los Derechos Especiales de Giro (DEG) emitidos a través del Fondo Monetario Internacional, es difícil ver cómo pueden tornarse en una verdadera moneda internacional mientras no se encuentre solución al hecho de que no pagan tasas de interés comerciales. Además, el problema que originó la creación de los Derechos Especiales de Giro —la falta de liquidez internacional— ha cambiado fundamentalmente. No es que haya escasez de liquidez (pues las reservas internacionales mundiales se han más que duplicado en

CUADRO X - 1

VARIACION EN LOS TIPOS DE CAMBIO, PRECIOS INTERNOS Y DE EXPORTACION

	Variación porcentual	Variación porcentual	Indice de precios de ex-		
	en el tipo de cambio ¹	en el índice de precios	portación ²		
	Dic./70 - Jul./73	al consumidor Dic. /70 - Jul./73	1970	1973	
			I Trim.	II. Trim.	
Estados Unidos	-	11.9	121	138	144
Reino Unido	-5.0	24.8	112	138	149
Bélgica	+ 27.8	16.6	107	124	n.d.
Holanda	+ 27.7	22.5	108	142	158
Francia	+ 25.3	16.6	112	136	148
Alemania Occidental	+ 35.5	18.2	114	142	158
Suiza	+ 33.6	19.7	123	178	192
Italia	+ 6.7	20.7	110	133	n.d.
Japón	+ 30.3	21.5	110	137	153

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Internacional Financial Statistics*, octubre de 1973.

¹ En relación con el dólar. El signo positivo implica una revaluación, el negativo una devaluación.

² Medido en dólares. 1963 = 100.

los últimos cinco años) sino que ha disminuido la confianza en la principal moneda de reserva, el dólar. Como se desprende del análisis anterior, es probable que esa tendencia se revierta en un plazo más o menos breve.

B. América Latina y el panorama monetario internacional

Es difícil precisar el impacto sobre América Latina de los cambios monetarios internacionales. Simultáneamente con estos cambios se ha presentado un auge de los precios internacionales de materias primas, el cual refleja en parte la inflación mundial. Este a su vez se relaciona indirectamente con las revalorizaciones de las monedas europeas y del yen⁵. El hecho es que América Latina tiene en la actualidad un nivel récord de reservas internacionales, y ha aumentado su participación en el total mundial de reservas y en el total de reservas de los países en vía de desarrollo. Esta tendencia se aprecia en el cuadro X.2.

La crisis monetaria internacional ha coincidido con un notable fortalecimiento de la posición externa latinoamericana. El efecto real de las nuevas relaciones cambiarias, sin embargo, es difícil de medir. La posición competitiva de la mayoría de los países del área, los cuales generalmente mantuvieron su paridad con el dólar, ha mejorado significativamente. Por otra parte, si bien los términos de intercambio no se han deteriorado (la carencia de estadísticas sobre el tema hace difícil afirmaciones precisas después de 1971, o sea precisamente el período de gran cambio), el aumento de los precios de importación, en ese lapso

CUADRO X - 2

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (en millones de dólares corrientes)

	Dic. 1970	Junio 1973
Total Mundial	92.600	182.300
Estados Unidos	14.500	14.300
Alemania Occidental	13.600	32.300
Japón	4.800	15.200
Otros países "industriales"	41.400	81.400
Países en vía de desarrollo	18.300	39.100
América Latina	5.600	13.400
Argentina	673	817
México	744	1.261*
Venezuela	1.021	1.865
Brasil	1.187	6.001
Colombia	206	463
Perú	329	479

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

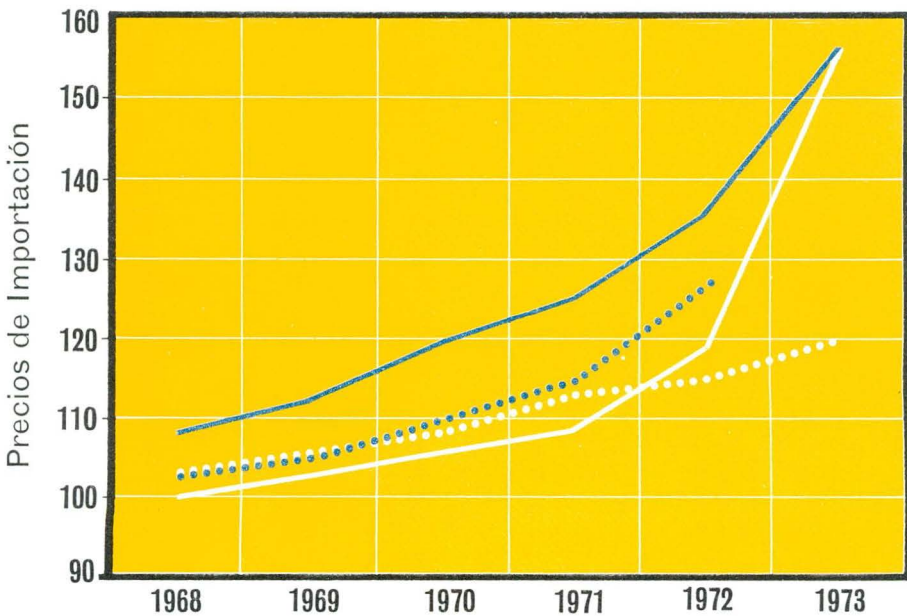
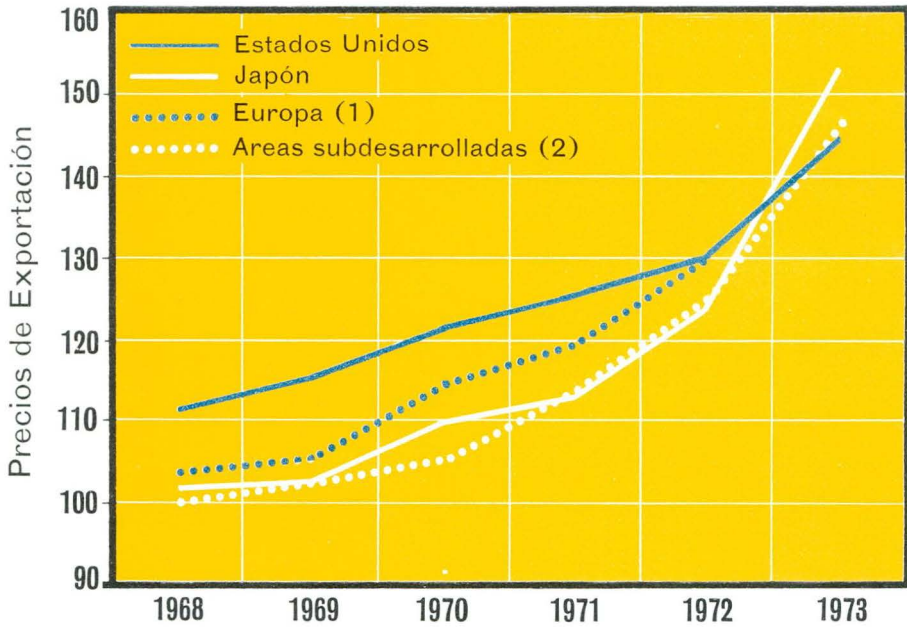
* Mayo

ha sido grande (de un 15% a 20% hasta la fecha) y es probablemente permanente. Por otra parte, el auge de precios de productos básicos bien puede resultar de corta duración, sobre todo si la economía de Estados Unidos pierde dinamismo en 1974. En la gráfica X.1 se aprecia el comportamiento de los precios de importación y de exportación de algunos países industrializados y de los países en vía de desarrollo.

Un aspecto importante para el futuro es el del endeudamiento externo. Los cambios de paridad no han tenido gran impacto en el servicio de la deuda externa de la mayoría de los países de la región. En términos de dólares, el servicio anual total se ha elevado quizá en 5% a 6%, incluyendo el mayor costo de algunos créditos de proveedores y de aquella parte de los préstamos del Banco Mundial pagadera en divisas distintas del dó-

⁵ En las economías internas de esos países, las revalorizaciones de sus monedas deberían tener un impacto anti-inflacionario.

PRECIOS DE EXPORTACION E IMPORTACION (Indice de precios expresados en US \$ 1963 = 100)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Survey, noviembre 12 de 1973

1 Incluye: Austria, Bélgica, Dinamarca, Francia, Alemania, Italia, Holanda, Suecia y Suiza

2 Incluye petróleo.

lar. Durante los últimos dos años se ha presentado un incremento notable por parte de diversos gobiernos latinoamericanos en el mercado de euro-dólares con operaciones a mediano plazo. Si bien no se dispone de cifras exactas para ese período, el aumento del endeudamiento a plazo mayor de un año proveniente de esa fuente para América Latina puede estimarse entre US\$3 mil y 5 mil millones. Los gobiernos latinoamericanos han sabido aprovechar bien esa fuente, obteniendo plazos cada vez más largos (un préstamo reciente a México por US\$300 millones tiene un plazo de 12 años con 7 de gracia, y existen casos de operaciones a 15 años) y tasas reducidas por encima de la base fluctuante de la tasa de interés pagadera sobre depósito en euro-dólares. Sin embargo, para algunos países, esas tasas (la tasa de depósito a seis meses en euro-dólares ha promediado $8\frac{1}{2}\%$ en los últimos cinco años, más la prima, que puede ser de 0.5% a 3%) resultan inconvenientes. La posibilidad de una futura crisis de endeudamiento en algunos países de la región no es descartable.

La permanencia del mercado de euro-dólares como fuente de recursos de refinanciación para los países en vía de desarrollo en el futuro puede ser incierta. Si ocurre el fortalecimiento previsible de la balanza de pagos de Estados Unidos, la magnitud del mercado de euro-dólares se verá reducida; los clientes marginales tendrán entonces mayor dificultad en obtener fondos. Una buena parte de los préstamos contratados en el período 1971-73, tienen períodos de gracia que expiran entre 1975 y 1976. En el caso de tener que refinanciar las amortizaciones de dichos préstamos, será necesario acudir a la ventanilla norteamericana de los bancos anteriormente activos en el mercado de euro-dólares. Sucede que la reglamentación bancaria estadounidense es mucho más estricta que el sistema de

auto-control actualmente imperante en el mercado de euro-dólares. Por lo tanto los montos y los plazos que podrán obtenerse en ese momento tendrán que ser menores, y la posibilidad de crisis de endeudamiento será por consiguiente mayor al no poder obtenerse fondos suficientes para refinanciar los vencimientos. La dependencia creciente de un mercado de capitales con un futuro incierto puede por consiguiente constituir un serio problema en el futuro.

Continúa vigente como tema de importancia para los países latinoamericanos el acceso a los mercados de los países industrializados para las exportaciones de la región. En la medida en que se incrementa la participación de las manufacturas en el total de las exportaciones regionales, dicho aspecto irá adquiriendo mayor vigencia y se convertirá en parte fundamental de las relaciones económicas entre América Latina y los países industrializados.

A raíz de la discusión en torno al sistema monetario internacional ha surgido la idea de utilizar una parte de las emisiones de los Derechos Especiales de Giro (DEG) para transferir recursos financieros a los países en vía de desarrollo. Este concepto, el de asociar la creación de liquidez internacional con la ayuda para el desarrollo, ha recibido el nombre de *vínculo*.

Durante la Asamblea de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial celebrada en Nairobi en septiembre pasado, el secretario del tesoro de los Estados Unidos expresó la oposición de su gobierno a dicho concepto. Algunos países industrializados que aceptan la idea del *vínculo*, han propuesto que los recursos de emisión de DEG destinados a la ayuda para el desarrollo se canalicen a través del Banco Mundial. Esta variante no ha contado con el res-

paldo de los países latinoamericanos en el seno del Grupo de los Veinte. Los países de la región han sostenido que los

recursos de emisión mencionados deberían asignarse directamente a los países en vía de desarrollo.