

EL DOLAR FIJO HA MUERTO, VIVA EL DOLAR FLOTANTE

El día 15 de Agosto y los días sucesivos vieron el fin del sistema de organización monetaria internacional que habíamos tenido desde el final de la segunda guerra mundial. Los primeros síntomas aparecieron en la crisis de 1968, que se solucionó con una separación del mercado de oro en dos compartimientos: uno para el oro de uso comercial y otro para el oro monetario. Estrictamente hablando esa solución era una variación fundamental del sistema, que pasaba de ser un patrón oro-cambio a ser un patrón-dólar. Por otra parte, no está excluido que el mes que viene en Washington, los representantes ante el Fondo Monetario Internacional traten de resucitar de sus cenizas el sistema difunto. Esta sería una corta resurrección y además innecesaria.

Características del patrón oro-cambio

Las características del sistema son dos. En primer lugar, a diferencia del patrón oro que sólo admitía oro en moneda o en lingote, como medio de pago entre bancos centrales para saldar las cuentas del comercio y financiar los flujos de capitales entre naciones, el patrón cambio-oro además del oro admite también las monedas nacionales de algunos países, en concreto dólares y libras esterlinas. Estas dos monedas hacen las veces del oro, en cuanto que pueden ser cambiadas por oro en los Estados Unidos o Inglaterra, en el momento en que los bancos centrales extranjeros lo demanden.

¿Por qué se adoptaron libras y dólares para hacer las veces del oro? En contra de lo que a veces se dice, a esta situación no se llegó por designio expreso de los dos países, sino como consecuencia lógica del hecho de que, primero Inglaterra y luego Estados Unidos, han sido estos países los mayores protagonistas del comercio internacional y los más importantes centros financieros del mundo. En estas circunstancias a todo el mundo le interesaba tener libras y dólares entre sus reservas, ya que la mayoría de sus pagos internacionales tenían que hacerse en dólares y libras. Con la pérdida de importancia económica de Inglaterra después de la guerra, el papel de la libra como moneda internacional ha declinado grandemente, dejando lugar preminente al dólar y, en menor medida, a otras monedas europeas fuertes.

La segunda característica del sistema —que conceptualmente nada tiene que ver con la primera— es la obligación aceptada por todos los países firmantes de los artículos del Fondo Monetario Internacional de mantener la paridad de su moneda dentro de la zona de libre fluctuación, determinada por el uno por ciento a ambos lados de la paridad nominal. Para llevar a cabo esta obligación los bancos centrales de los países firmantes se comprometen a intervenir directamente en el mercado de divisas como compradores o vendedores residuales de moneda extranjera al precio que quieran mantener. En concreto, los bancos centrales tienen que financiar

los déficits con la venta de sus reservas por moneda nacional y absorber los superávits comprando el exceso de moneda extranjera.

Ya se ve que, como condición previa o como resultado de esta obligación, los bancos centrales tienen que disponer de una cantidad adecuada de reservas.

Los peligros inherentes al sistema

El sistema, que parece haber funcionado adecuadamente hasta hace poco, tiene unos defectos estructurales que necesariamente tenían que abocar en las crisis que hemos presenciado con monótona regularidad los últimos cuatro años.

El sistema tiene una tendencia esencial a una crisis de confianza, una crisis de liquidez y una crisis de ajuste, que se determinan y complementan mutuamente para hacer el sistema vulnerable en extremo.

Crisis de liquidez. El comercio entre las naciones ha crecido a un ritmo fantástico, después de la segunda guerra mundial. Los medios de pago requeridos para financiar este comercio no han seguido el mismo ritmo de aumento. En 1950 la relación entre reservas totales y comercio internacional (importaciones) era del 82 por 100, y en 1963 era solamente del 47 por 100. La cantidad de oro monetario no crece en relación con el crecimiento del comercio, porque depende no de la demanda sino muy estrechamente de las condiciones de la oferta: la existencia de yacimientos, la técnica de refinado y la cantidad de recursos que se dedican a estas actividades. De hecho, para sustituir esta escasez de oro se adoptaron como reservas algunas monedas nacionales. Pero no ha bastado; incluso con los dólares y libras, la re-

lación de disponibilidades totales de medios de pago a necesidades del comercio está siempre declinando. Y la razón es la misma que con el oro: el crecimiento de las disponibilidades de reservas no crece en estrecha relación con las necesidades del comercio, sino, como son la moneda nacional de un país determinado, con las condiciones económicas dentro del país. En resumen, el crecimiento de los medios de pago internacionales, la liquidez internacional, no tiene una relación lógica y segura con las necesidades del comercio internacional.

Crisis de confianza. La manera de que el mundo tenga dólares y libras es que Estados Unidos e Inglaterra tengan déficits en sus respectivas balanzas de pagos. Es decir que, en virtud de la lógica del sistema, para que aumente la liquidez internacional en el mundo es necesario que las monedas claves se debiliten cada vez más.

La contradicción es flagrante. La solución del problema de la liquidez, ante una oferta muy limitada de oro y la obligación de no alterar su precio, llevan consigo una desconfianza siempre creciente en las monedas claves. En efecto: cuanto mayor sea la cantidad de dólares y libras en manos de los extranjeros, mayores serán las obligaciones que Estados Unidos e Inglaterra —en virtud de la convertibilidad de su moneda— tienen que respaldar con la cantidad de sus existencias en oro, cantidad que cubre solamente una parte de las obligaciones totales.

Estas monedas tienen además una obligación moral, mayor que las demás, de no alterar la paridad de su moneda, por las repercusiones que esto tendrían en el valor de las reservas de los demás países. En una crisis de confianza estas monedas son extremadamente vulnerables a movimientos de capital especulati-

Comentarios

vos, como hemos visto en el pasado inmediato. La especulación en estas circunstancias es de "vía única": el especulador no pierde, si se equivoca en sus expectativas (la alternativa a devaluar es no devaluar y el especulador puede comprar la moneda clave al mismo precio que la vendió) y ésto hace que la especulación sea masiva, porque apenas tiene riesgo.

Crisis de ajuste. El hecho de que los demás países del mundo acepten las monedas nacionales de Inglaterra y Estados Unidos, como medio de pago entre naciones, significa que han estado financiando los déficits en la balanza de pagos de los dos últimos. En el sistema antiguo del patrón-oro los países con déficit en su balanza de pagos tenían que adoptar una serie de medidas internas de carácter deflacionario para alterar, entre otras cosas, la relación de precios y las disparidades entre los tipos de interés para así corregir el déficit. En el presente sistema este mecanismo de ajuste es contrario a los objetivos nacionales de pleno empleo y crecimiento. Por eso Estados Unidos ha mantenido una política de dinero barato, comparado con Europa, y no ha querido (o no han sabido) frenar la inflación de precios. Ante la protesta de que Estados Unidos estaba exportando inflación a Europa, los Estados Unidos han respondido que el peso del ajuste tiene que recaer también sobre los países con superavit; que estos deben permitir que una inflación de precios o un ajuste del tipo de cambio (sub-valuado) sitúe a los dos grupos de economías en condiciones de competencia internacional.

La disputa sobre quién debe soportar la carga mayor del ajuste, si los países con déficit o los países con superavit, no puede solucionarse en el contexto del sistema de tipos de cambio fijos. Al tener que mantener a toda costa las parida-

des, las naciones pierden de hecho libertad para seguir las políticas económicas internas más conducentes a sus fines domésticos, porque las consecuencias se transmiten inmediatamente al ámbito internacional a través de los tipos de cambio fijos.

Ya lo hemos indicado en caso de Estados Unidos, pero veámoslo ahora en el caso contrario, el de Alemania. El sistema de tipos de cambio fijos obliga a Alemania a comprar cantidades masivas de dólares, aumentando así la base de la pirámide del crédito bancario e impartiendo un riesgo inflacionista a la economía, riesgo que las autoridades económicas alemanas quieren evitar a toda costa por razones de orden interno. Las medidas anti-inflacionistas en Alemania han hecho al marco más atractivo en el mercado de divisas y han contribuido a aumentar la tensión en las relaciones marco-dólar. Aquí aparece la conexión entre las dos características del sistema anterior. Si los bancos centrales no tuvieran que intervenir directamente en los mercados de divisas para mantener la paridad de su moneda, la cantidad de reservas que necesitan, o se ven obligados a acumular, sería mucho menor y los problemas de liquidez y confianza no se presentarían.

Soluciones alternativas. Una alternativa está funcionando ya: los tipos de cambio entre las principales monedas del mundo son flotantes, es decir, se determinan según el juego (más o menos libre) de la demanda y de la oferta. Si el sistema se consolida y pasa a ser el sistema normal, el problema del ajuste de las balanzas de pagos se solucionará definitivamente; las fuerzas del mercado se encargan de repartir la carga del ajuste entre los países con déficit y los países con superavit, depreciando la moneda de los primeros y apreciando la de los segundos. El pro-

blema de la liquidez se reducirá en dimensión, aunque no desaparecerá en sus rasgos fundamentales. En el sistema presente el oro ha sido desmonetizado, es decir, por ahora no sirve para pagos internacionales, ya que el oro monetario no tiene mercado ni precio. Estamos de hecho en un sistema de patrón-dólar, pero que no puede ser una solución definitiva, más que nada por razones políticas y por razones objetivas de equidad internacional. La solución del problema de la liquidez, que implicaría una solución radical del problema de la confianza, tiene que ir por el camino inaugurado con la creación de los Derechos Especiales de Giro. Los que patrocinan el restablecimiento, con la variante que sea, de un sistema de patrón oro tienen la carga de la prueba de sus ventajas. Para reintroducir el oro hay que probar sus ventajas sobre el dinero fiduciario tal como los DEG. Pero no hay cuidado: parece que va conquistando unanimidad absoluta, al menos entre los

técnicos, la opinión de que ya es hora de realizar en el sistema monetario internacional los avances que supuso en el sistema monetario nacional el paso de las monedas de oro a un dinero bancario regulado por el banco central.

Si se volviera al sistema de tipos de cambio fijo, modificado en cuanto a la zona permitida de oscilación de las monedas, se dará un paso atrás en la solución del problema del ajuste. Las propuestas de "ampliación de la banda" se hicieron como un sustituto del sistema de tipos de cambio flexible. Sería incongruente abandonar el sistema original para adoptar un sustituto. Incluso en este evento, es seguro que la solución del problema de la liquidez irá en el sentido de disminuir el papel del dólar (el de la libra ya ha casi desaparecido) como medio de pago entre naciones y sustituirlo más y más por el dinero fiduciario creado y controlado por el Fondo Monetario Internacional.

Luis de Sebastián

