

LA INUNDACION MUNDIAL DE DOLARES Y SUS PELIGROS

Miguel Pernaut, S. J.

Dr. en Ciencias Económicas por
la Universidad de Lovaina

¿Se volverá al patrón oro?

El P. Pernaut, que es Profesor de Teoría Económica en la Universidad "Andrés Bello" que los Jesuitas dirigen en Caracas (Venezuela) desde hace muchos años, y que explica esta misma materia en la Universidad Central Venezolana, pasó por San Salvador de vuelta de la Universidad de Yale (EE. UU.) en la que estuvo últimamente dedicado a la investigación económica.

Invitado por la Universidad de El Salvador, dictó dos conferencias sobre el posible retorno al patrón oro, una en la Facultad de Humanidades y otra en la de Derecho. El tema no puede ser de mayor actualidad, pues en estos momentos el mundo está abocado a una grave crisis monetaria, acaso más grave que las crisis de tipo social y político.

Su exposición se puede dividir en tres partes: clarificación de algunos conceptos, problemática del momento monetario actual y análisis de las soluciones que se ofrecen a este problema. Concluye rechazando la solución de la vuelta al patrón oro, propuesta por Jacques Rueff, inclinándose más bien a la creación de un banco mundial que emitiera una moneda única, aceptable por todas las naciones que entraran en el convenio.

I). — CLARIFICACION DE ALGUNOS CONCEPTOS BASICOS

Antes de entrar en el tema, permítaseme recordar algunos conceptos económicos, bien conocidos.

Renta nacional y producto nacional.—

Como concepto fundamental podríamos señalar el de la identidad que debe haber en un país entre su renta nacional como producto y su renta nacional como ingreso. La renta nacional como producto es la adición de los valores creados por el trabajo nacional en los diversos estados de colaboración de los productos (incluidos los servicios), y la suma de todos los ingresos merecidos con esa contribución a la tarea productiva, constituye el valor de la renta como ingreso. Por otro lado, la renta nacional como ingreso es la que equivale a la moneda nacional en sí. Como bellamente dijo hace varios siglos Adán Smith, el primitivo oro, el primer precio que el hombre pagó por la adquisición de todos los bienes, fue su propio trabajo. La renta nacional como ingreso es una manifestación de esfuerzo y del trabajo nacional.

Renta nacional y signos monetarios.—

Tan sólo que esa moneda, ese poder de compra merecido por la contribución a la tarea productiva de bienes y servicios, debe ser movili-

do en las economías un tanto complicadas modernas mediante la emisión de signos monetarios, que son los que acaban incorporando en sí el poder de compra creado en la tarea nacional y apropiado al merecer un ingreso. La suma de signos monetarios tiene un triple componente: la moneda fraccionaria metálica, la suma de billetes legales y el monto de depósitos bancarios movilizables por cheques. Este triple componente es el que constituye el circulante monetario del país. Es evidente que tiene que haber una determinada relación entre el caudal de signos monetarios emitidos y el monto de la renta nacional. Sencillas fórmulas puramente algebraicas nos relacionan estas dos magnitudes. La razón de encaje compara los signos emitidos con el valor de la renta nacional. La velocidad de circulación del ingreso nos compara la renta nacional con los signos emitidos para decirnos cuántas veces han tenido que ser movilizados éstos para generar aquella renta nacional. En épocas normales estas dos razones, la de encaje o la correlativa de la velocidad, tienden a ser estables. Para ello es necesario que, si queremos que la renta nacional vaya creciendo a un determinado porcentaje, la emisión de signos monetarios vaya también creciendo gradualmente. ¿Qué es lo que sucede, en cambio, cuando hay una desproporción; cuando la emisión de signos monetarios es demasiado acelerada, mientras que el esfuerzo nacional va creciendo la renta a un ritmo más lento? Entonces se desencadenan procesos inflacionarios, al haber exceso de cir-

culante sobre el monto de la renta nacional; los precios se inscriben en alza y la moneda nacional acaba perdiendo de su valor y obligando a los propios gobernantes a devaluarla. Pero en cambio, ¿qué sucedería si habiendo un esfuerzo vigoroso nacional, la emisión de circulante patrio fuera positivamente escaso? Entonces esta escasez en la emisión operaría como un freno al desarrollo del país y provocaría una tendencia a la baja en los precios. Hasta el momento presente ha sido más permanente en la generalidad de los países el peligro de la inflación, pero en estos momentos es muy posible que pueda pasarse de un exceso de euforia y optimismo, de una dilatación desacompañada del circulante, al encadenamiento de una ola depresiva, de una reacción en cadena con fenómenos deflacionarios. Esta ha sido por ejemplo, el toque de alerta que en E.E. UU. ha dado el Presidente del "Federal Reserve Board".

Concepto del patrón oro.—

En el sistema de patrón oro, se definen las monedas nacionales por un determinado contenido de oro metálico. En este caso los billetes nacionales están respaldados por un determinado monto de reserva en oro, poseído en bóveda por los Bancos Centrales. Los billetes legales fueron al principio emitidos en escasas cantidades; en esos momentos, al contar con muy fuerte respaldo de oro, casi no se podía hablar de una moneda diferente de la metálica. El oro era entonces tan sólo la moneda estrictamente nacional y el billete su simple fotografía. Sin embargo, poco a poco se fue observando que podía dilatarse la emisión de billetes muy por encima del oro mantenido en caja, hasta que finalmente se ha llegado al porcentaje clásico del 33%, que ha sido adoptado en los manuales de teoría económica como el porcentaje de cobertura oro, que asegura la más perfecta salud para el billete de banco. Con motivo de la primera guerra mundial, sin embargo, todos los gobiernos necesitaron emitir más y más billetes y entonces, habiéndose sobrepasado todas las líneas de defensa, los bancos centrales hubieron de ser dispensados de la obligación de reembolsar los billetes en oro. Había tal cantidad de billetes que aunque viniera el mismo número de personas que antes a exigir su reembolso, un 10% de los defensores de billetes quisieran convertir en moneda metálica sus haberes, este 10% era un 10% de una suma tan abultada de billetes en circulación, que equivalía a todo el oro que los bancos poseían en caja. Para evitar esta pérdida total de las reservas oro, los bancos centrales fueron dispensados de la obligación de la convertibilidad. Desde entonces los billetes han estado, en la mayoría de los países, apoyados teóricamente en el oro, pero práctica-

mente en la confianza que las autoridades monetarias merecieron por su gestión administrativa.

Entonces se da una doble clase de moneda: el oro moneda por decirlo así sólida, y el billete, moneda de papel apoyada, como decíamos, en la sana gestión de las autoridades monetarias. Si esta gestión es un tanto incontrolada, la moneda de papel va perdiendo también de su sustancia. Sin embargo, durante mucho tiempo el oro fue la única moneda internacional, y aunque circularan dentro del país los billetes, llegado el caso de tener que pagar al extranjero, había que pagar con oro constante y sonante, y sólo el oro era la moneda internacional.

Ventajas e inconvenientes del sistema de patrón oro.—

En las relaciones de nación a nación, el sistema del patrón oro tenía la virtualidad de ejercer una fuerte influencia sobre los movimientos de la balanza de pagos, y bajo un régimen estricto de patrón oro, eran inconcebibles los desequilibrios prolongados en las balanzas de pagos. Había en el sistema un mecanismo de retorno automático al equilibrio. El país que se excedía y acababa teniendo un abultado déficit en su balanza de pagos, se veía obligado a cancelar en oro su deuda. Al perder, por lo mismo, parte de su reserva, debía contraer la circulación interna de billetes para guardar el porcentaje que la ley prescribía al banco central. En cambio, el país que había vendido al extranjero más de lo que compraba y tenido un fuerte superávit, veía reguarnecerse sus encajes oro y en la misma medida incrementaba la moneda legal circulante. Estos dos procesos, contracción de circulante en el país que tenía déficit, emisión más amplia de circulante en el país que había tenido un superávit acababan provocando tendencias totalmente contrarias en los precios de los dos países. El país de contracción monetaria imprimía a su economía una tendencia hacia la baja en los precios; el país de circulación excedentaria le imprimía una tendencia alcista. La tendencia a la baja estimulaba las exportaciones del país, mientras que en aquel de superávit la tendencia alcista frenaba sus exportaciones y estimulaba sus importaciones. De ahí que al cabo de un corto periodo de tiempo se cambiaran las tornas y el país primitivamente excedentario con superávit acabara comprando en el extranjero más de lo que vendía, y a su vez, contrariamente, el país que primitivamente había tenido déficit, al haber estimulado sus exportaciones, acababa teniendo un superávit. Los desequilibrios en la balanza de pagos eran momentáneos, pues había un mecanismo automático que mantenía a la larga equilibradas las balanzas de pagos de los dos países.

II). — PROBLEMÁTICA DEL MOMENTO ACTUAL

Pero este sistema se vino a abajo a raíz de la primera guerra mundial y en 1922 la Sociedad de Naciones trató de sustituir el simple patrón oro por un sistema nuevo. Hasta entonces las monedas legales, los billetes de los diversos países, estaban apoyados simplemente en oro y en la confianza que la autoridad monetaria mereciera. En adelante la circulación legal de los países podía estar apoyada en oro o en divisas fuertes, convertibles a su vez en oro. Este sistema funcionó desde el año 1922 hasta la quiebra estruendosa del sistema en 1931, cuando la Libra, que había sido como el soporte escogido por los otros países para servir de encaje a sus respectivas monedas nacionales, hubo de ser fuertemente devaluada. Los inconvenientes de este sistema fueron notorios; pero es curioso que, al fin de la segunda guerra mundial, sin haber sido adoptado ningún decreto por los demás países, fuera sin embargo nuevamente en la práctica reinstaurado el sistema, pero entonces ya no apoyando simplemente las monedas nacionales en oro o en la Libra Esterlina, sino en oro y fundamentalmente en el dólar. La generalidad de los países, los que no pertenecen sobre todo a la Comunidad Británica de Naciones, han mantenido sus monedas apoyadas en oro y en la moneda norteamericana. Los inconvenientes del sistema han vuelto otra vez a ponerse de manifiesto. En primer lugar: esta situación puede degenerar en una **inflación internacional del crédito**, y la emisión un tanto excesiva de dólares que, durante estos últimos años han creado los Estados Unidos, al servir de apoyo a otras monedas, puede tener el efecto de triplicar la circulación monetaria internacional de los otros países. Aun para el país cuya moneda sirve de reserva a las otras monedas legales, la situación puede ser comprometida. Los bancos centrales de países extraños, acaban acumulando cantidades relativamente importantes de la moneda estrictamente nacional del otro país y pueden operar en el mercado interno de capitales.

Siendo el dólar en estos momentos moneda de reserva para muchos países, ¿cuál puede ser la pérdida de reservas internacionales, caso de que el dólar fuera devaluado? Tendríamos entonces que por simple decreto de las autoridades monetarias de la gran nación nortea, todos los otros países de la noche a la mañana, iban a ver reducidos sus haberes internacionales en el mismo porcentaje de la devaluación norteamericana.

Peligro de una demanda masiva de reembolso.—

La situación mundial en los momentos presentes, nos está probando el sobresalto que pa-

ra Norteamérica puede suponer la exigencia presentada por Francia, por España, por Alemania, de la conversión de esos dólares líquidos mantenidos en oro. La reserva de oro de los Estados Unidos sería en este caso manifiestamente insuficiente para hacer frente a todas las demandas de reembolso. Otros dos inconvenientes se están poniendo más de relieve en el momento actual; el dólar está sirviendo por un lado de moneda nacional, de puertas adentro, en los Estados Unidos; pero a la vez de moneda internacional, de puertas afuera, en el resto del mundo. ¿Quién asegura que es idéntica la política monetaria que los EE. UU. van a seguir con el dólar como moneda nacional y con el dólar como moneda internacional? La contradicción en estos momentos es patente: mientras los Estados Unidos, para activar su economía, que arrastra el lastre desde hace varios años de muchos millones de obreros parados y de un ritmo lento de crecimiento en el progreso nacional, deberían ser fáciles en incrementar su circulación monetaria, en reducir los tipos internos de interés, se ven obligados al mismo tiempo a defender la solidez del dólar frente a los movimientos de capital a corto plazo, frente al exceso de emisión de inversiones extranjeras, frente a la inversión de dólares en el extranjero. Esto inclina, por el contrario, a la política de los Estados Unidos en un sentido más bien restrictivo, de encarecimiento de los tipos de interés. Al querer defender la solidez del dólar, debilitan su economía interna; se enfrentan, por ello, ante un dilema, ante una doble actitud contradictoria. Finalmente, una de las dificultades mayores que el sistema de apoyar las monedas en el dólar está teniendo es que la simple aceptación de la valuta de un país, como moneda a la vez internacional, concede al país, cuya moneda ha sido elegida como moneda internacional, el privilegio de constituirle en banquero mundial, con la posibilidad de crear de la nada moneda internacional a su simple discreción. Este ha sido quizás el resultado de los últimos estudios realizados ante el hecho de los continuados déficits de la balanza de pagos de los Estados Unidos, y las potentes inversiones extranjeras que éstos vienen realizando en el resto del mundo. Comparando estos dos fenómenos: déficit en la balanza general de pagos de los Estados Unidos, y a la vez grandes emisiones de dólares, se ve que los Estados Unidos se han pasado un tanto de la raya y han podido hacer enormes inversiones en el extranjero, precisamente por esta cualidad de banqueros mundiales que los otros países les han concedido. Por ello, en estos momentos, la situación monetaria internacional es verdaderamente comprometida; ha habido un cambio fundamental que ha cambiado aquella antigua posición prevalente y dominante por parte de los Estados Unidos,

en una situación comprometida para ellos. El mundo ha pasado de la escasez y hambre de dólares, a la inundación, o como, con gracia, decía un profesor mexicano, a la indigestión de dólares.

Tres componentes tiene ese cambio fundamental. En primer lugar, los cuantiosos gastos militares de Estados Unidos en el exterior, la defensa militar de los Estados Unidos, que ha situado, a lo largo de toda la frontera con los países comunistas, potentes bases militares, que suponen cuantiosos gastos de dólares. En segundo lugar, ha habido un cambio en la posición competitiva de los Estados Unidos. De aquella posición de ventaja, cuando su poderío económico relativo era muy superior al de la Europa de los primeros años de la postguerra, han pasado a otra, en la que van perdiendo porcentaje en la participación del comercio mundial; la recuperación europea ha sido tan vigorosa que los va desplazando gradualmente del campo económico. En el sector de manufacturas, por ejemplo, los Estados Unidos cubrían en 1963 el 36% del mercado mundial; en cambio en 1961 su cuota había descendido a sólo el 24%.

Inundación mundial de dólares.—

¿Cuál ha sido la reacción de Estados Unidos frente al vigoroso renacer de Europa? En lugar de enfrentarse directamente con él, los hombres de negocios norteamericanos han creído que lo mejor era conquistar el mercado común europeo desde dentro y de ahí esa avalancha de inversiones extranjeras en Alemania, Francia y Bélgica. Y ello sin contar las hechas en Inglaterra, Japón, Iberoamérica, etc. Todo ello ha supuesto nuevas y vigorosas salidas de capital estadounidense hacia el exterior. El resultado de este continuado proceso ha sido que los Estados Unidos, que en 1940 tenían en su poder casi el 80% del stock mundial de oro, han pasado a una situación de inferioridad. Es más del doble la cantidad de oro poseído por otros once países que el que poseen hoy los Estados Unidos. Por otro lado, la inundación de dólares en Europa hace que si los bancos centrales quisieran presentar a reembolso en oro, ante la secretaría de los Estados Unidos, los dólares líquidos que poseen, en un sólo día podrían acabar con todas las reservas oro de los Estados Unidos. Esto es lo que constituye la gravedad de la situación actual; que el dólar está sometido a una perpétua amenaza por haber sido emitido excedentemente y en estos momentos no contar el "Federal Reserve System" con el suficiente respaldo de reserva oro. Ciertamente que no hay que exagerar este peligro, un tanto teórico, porque el dólar se halla apoyado, no solo en

el oro, sino también en el potente dinamismo creador de la economía norteamericana.

III). — ANALISIS DE LAS SOLUCIONES — QUE SE OFRECEN.—

Con ésto podemos pasar a la tercera parte de esta sencilla exposición, al análisis de algunas de las soluciones propuestas para resolver esta crisis monetaria internacional.

a). Retorno al patrón oro.—

Rueff, economista de cierta nombradía, ha propuesto al retorno al patrón oro. El cree que si desde este momento, tanto los Estados Unidos como los demás países, se obligaran a pagar los déficits incurridos en la balanza de pagos, o las inversiones que quisieran hacer en el extranjero, en moneda metálica en oro, los déficits no podrían continuar arriba de tres meses. Una modalidad específica de la tesis del economista Rueff es la de la conveniencia para los Estados Unidos de elevar el precio del oro, quizás hasta duplicarlo. En efecto, no deja de ser llamativo que, habiendo subido todos los otros precios, el único precio que se ha mantenido artificialmente deprimido, ha sido el precio del oro. Desde 1933 los Estados Unidos están vendiendo el oro a \$35.00 la onza. ¿Por qué no duplicar el precio del oro? Esto tendría la ventaja dice Rueff para los Estados Unidos, que el oro que actualmente poseen y que equivale a unos once mil millones de dólares, equivaldría de la noche a la mañana a unos veintidos mil millones de dólares. Naturalmente que la revalorización del oro implica la simultánea devaluación del dólar y un sentimiento de prestigio es quizás el que impide a los Estados Unidos el aplicar esta medida, medida, por otra parte, no tan fácil de llevar a la práctica ya que, en proporción a esta revalorización del oro, se produciría una baja en el activo oro de todos aquellos bancos centrales que tuvieran la mayor parte de sus reservas constituidos por dólares líquidos. Personalmente opino que quizá los países extranjeros no saldrían tan mal parados con esta operación, porque pueden tener en partes más o menos proporcionales reservas o en oro o en dólar, y lo que perdieran por la devaluación del dólar lo ganarían por la revalorización del oro. Sin embargo me opongo a la tesis del profesor Rueff porque considero que el oro está siendo notoriamente escaso. En la introducción hemos dicho que debería haber una progresión simultánea entre las restas nacionales y la emisión de moneda, ¿quién nos asegura a nosotros que basando nuestras monedas estrictamente en el oro, el oro iba ser producido en cantidad suficiente? Los estadísticos han tratado de determinar cuáles serían las necesi-

dades de liquidez internacional que habría que ir creando cada año y han llegado a una estimación de que harían falta unos dos mil millones de dólares. En cambio, la producción de oro en los últimos tiempos crece tan sólo a un ritmo de unos seiscientos millones anuales. Vemos, pues, que hay una notoria desproporción entre la producción actual de oro y las necesidades de liquidez internacional. Esto traería como consecuencia que seríamos nosotros mismos los que provocaríamos la ola deflacionaria, al mantener un circulante internacional sumamente escaso. Por otro lado, si se quisiera obviar este inconveniente con la revalorización periódica a intervalos determinados de tiempo del oro producido, seríamos nosotros mismos también los que desencadenaríamos procesos cíclicos de altas y bajas en los precios. Una de las mayores conquistas de la teoría económica y de la política económica ha sido la de la mitigación de los ciclos económicos conjunturales. Si revalorizáramos a intervalos periódicos el oro, tendríamos que en los momentos anteriores a la revalorización, habría notoria escasez de circulante, mientras que en los meses subsiguientes a la revalorización habríamos incrementado un tanto violenta y bruscamente el circulante internacional; por lo tanto tendríamos olas depresivas en los momentos anteriores, olas inflacionarias en los momentos posteriores.

**b). Un banco mundial
con una sola moneda.—**

¿Cuál es entonces la solución? El simple retorno al patrón oro no parece ser la mejor solución, que tendría también el gravísimo inconveniente de que regalaría muchos millones de dólares a la Unión Soviética y a los países del bloque comunista. El retorno simple al patrón oro parece no será aceptado; por otro lado tampoco podemos continuar con el apoyo de los billetes nacionales en el dólar, lo cual como hemos visto, es concederle a los Estados Unidos el privilegio de banquero mundial y la posibilidad, como con cierta ironía decía el Presidente De Gaulle, de expropiar a Francia con dólares de papel. De ahí que la tercera solución que está quizá en el extremo derecho, (en el intermedio han sido propuestas soluciones de compromiso), la tercera gran solución —digo— sería la de prescindir teóricamente del oro y del dólar y llevar a la creación de una nueva moneda internacional. Lo mismo que en tiempos anteriores en cada nación cualquier banco podía emitir billetes, hasta que se vio la conveniencia de modificar esta situación y conceder el privilegio de la emi-

sión de billetes a un solo banco central que fuera el banquero de los otros bancos, así en estos momentos parece que nos estamos acercando hacia una solución parecida en el plano mundial: deberían los países ponerse de acuerdo para constituir un banco supranacional, que fuera el banquero de todos los otros bancos centrales. Este banco tendría la posibilidad de crear moneda y la crearía por este simple doble conducto: primeramente, todos los bancos centrales deberían depositar en el banco supranacional un 20% de las reservas internacionales que actualmente poseen. Esos depósitos serían los que permitirían al banco supranacional otorgar créditos a los países que se hallaran en momentáneos desajustes de su balanza de pagos. Ya lo vimos antes que el juego de depósitos y créditos acaba generando moneda; son los depósitos primarios los que permiten el otorgamiento de créditos primarios. Pero los créditos primarios concedidos generan a su vez depósitos secundarios, que van a permitir dilatar también más ampliamente la esfera de los créditos secundarios y por este conducto se acaba incrementando la circulación monetaria mundial y en su medida se incrementaría la liquidez internacional. El segundo conducto, por el que el banco mundial podría crear nuevos cúmulos de moneda, sería el de las operaciones de mercado abierto. Los Estados, el "Banco Interamericano de Desarrollo" o el "Banco Mundial de Reconstrucción" podrían emitir bonos, obligaciones, vales del Tesoro, que comprados por el banco mundial podrían originar la creación de mayor circulante. Al comprar las emisiones que el "Banco Interamericano de Desarrollo" o los Estados particulares fueran poniendo en circulación, el banco mundial tendría que pagarlas con billetes de esa nueva moneda internacional. Esta es la solución propuesta por el gran economista Robert Triffin, de origen belga, actualmente radicado en los Estados Unidos. Claro está que es una solución ideal, pero como él muy bien ha afirmado, no hace falta llegar de golpe a esa solución totalmente internacional y a escala mundial. Podrían muy bien los países comenzar a unificar sus monedas y a crear bancos centrales regionales de los bancos concretos particulares de cada uno de los países.

En Centro América se nota un gran avance con respecto a la unificación monetaria entre los países que forman el bloque centroamericano. En la última reunión de Caracas de los bancos centrales de todo latinoamérica, el profesor Triffin propuso un plan que va en esta dirección y que quizá esa como un preludio de la unificación monetaria internacional que quizá algún día veremos realizada.