
Charles Berry

LA CRISIS PETROLERA: SU INCIDENCIA EN LA REFORMA DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El objetivo principal del presente artículo es pasar revista a los cambios que se han desarrollado en el campo de la economía internacional, y analizar los efectos en la evolución del sistema monetario internacional en el período comprendido entre los últimos meses del año 1973 y el primer trimestre de 1977.

ANTECEDENTES

¿Cómo era el estado del sistema monetario internacional a fines del año 1973 cuando estalló la guerra en el medio oriente que fue el origen político del aumento del precio del petróleo?

El sistema establecido en 1944 en la Conferencia de Bretton Woods sufrió un serio golpe en agosto de 1971, cuando el Presidente Nixon anunció la suspensión de la convertibilidad del dólar, pilar central del sistema.

Hasta esa fecha el FMI había presidido un orden dedicado a fomentar el comercio entre las naciones, evitar las devaluaciones competitivas que tanto habían caracterizado la década de los treinta y promover positivamente la estabilidad cambiaria me-

dante el suministro de reservas a aquellos países que tuvieran desequilibrios temporales de su balanza de pagos y que, de no existir tales recursos adicionales, se verían obligados a restringir las importaciones o a devaluaciones o a ambas políticas, nocivas para el comercio internacional en general.

En términos generales, el sistema monetario internacional logró sus objetivos principales de fomentar el comercio y estabilizar los tipos de cambio durante las décadas de los cincuenta y los sesenta, pero a fines de ésta las presiones para ajustes fundamentales se hacían casi incontenibles y el abandono de la convertibilidad del dólar fue seguido por un nuevo convenio que pretendía restablecer las mismas prioridades básicas que habían prevalecido en Bretton Woods.

Este arreglo fue el llamado Acuerdo Smithsoniano de diciembre de 1971, el cual estableció un nuevo juego de tipos de cambio y permitió un margen de fluctuación más amplio que antes, siempre, no obstante, dentro del régimen que había operado desde la segunda guerra mundial. Poco después fue creado el Comité de los Veinte, con, por primera vez, representación institucional para los países en desarrollo. La función principal del Comité fue la de elaborar un plan de reforma, más detallado, que incluyera los problemas de criterio para determinar el desequilibrio y por lo tanto para permitir ajustes del tipo de cambio, el papel futuro del oro y del Derecho Especial de Giro y el grado de estabilidad de los tipos de cambio.

Tal era el cuadro general de las discusiones de reforma al iniciarse la crisis petrolera. Las relaciones entre comercio, composición y distribución de reservas fueron las que podemos apreciar en el cuadro 1. Es conveniente concentrar la atención primero en los años 1970 a 1973, período inmediato anterior al alza del precio del petróleo.



Cuadro 1

DISTRIBUCION DEL COMERCIO MUNDIAL Y DE LAS RESERVAS OFICIALES 1970-76

\$ BILLONES	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mundo							
Importaciones totales	296.70	331.50	388.70	536.50	786.10	814.80	917.00
Reservas Totales	93.25	133.80	159.08	183.65	220.47	227.40	254.84
Reservas como o/o de importaciones	31.42	40.36	40.93	34.23	28.05	27.91	27.78
Países Desarrollados							
Importaciones	240.06	267.29	316.67	436.61	621.38	624.09	705.00
Importaciones como o/o de import. mundiales	80.91	80.63	81.47	81.38	79.04	76.59	76.88
Reservas	74.34	109.58	126.83	139.52	141.00	139.83	150.21
Reservas como o/o de reservas mundiales	79.72	81.90	79.73	75.97	63.95	61.49	58.94
Reservas como o/o de importaciones	30.97	41.00	40.05	31.96	22.69	22.41	21.31
Países en Desarrollo (Exc. petroleros)							
Importaciones	45.60	51.20	58.19	80.00	124.20	138.15	135.00
Importaciones como o/o de import. mundiales	15.37	15.44	14.97	14.91	15.80	17.00	14.72
Reservas	13.68	15.52	21.02	29.61	32.44	31.05	40.11
Reservas como o/o de reservas mundiales	14.67	11.60	13.21	16.12	14.71	13.65	15.74
Reservas como o/o de importaciones	32.17	30.31	36.12	37.01	26.12	22.48	29.71
Países Exportadores de Petróleo							
Importaciones	11.00	13.00	13.80	19.90	33.90	52.60	75.00
Importaciones como o/o de import. mundiales	3.71	3.92	3.55	3.71	4.31	6.46	8.18
Reservas	5.23	8.70	11.22	14.53	47.02	56.52	64.51
Reservas como o/o de reservas mundiales	5.61	6.50	7.05	7.91	21.32	24.85	25.31
Reservas como o/o de importaciones	47.54	66.92	81.30	73.02	138.70	107.45	86.01

Fuente: International Financial Statistics. Mayo 1976. Enero 1977. Marzo 1977.

El monto total de reservas será una función del valor del comercio internacional y del tipo de sistema monetario internacional, entre otras cosas. Antes de 1973, podemos observar un vínculo bastante exacto entre la distribución del comercio internacional y la distribución de las reservas. Los países desarrollados tienen alrededor del 80 o/o del comercio y una proporción similar de las reservas. Igualmente los países en desarrollo, excluyendo los petroleros, tienen proporciones similares de comercio y reservas, mientras que en el caso de los países petroleros podemos notar una relación muy alta de reservas a importaciones pero, antes de 1973, sus reservas todavía representan un porcentaje relativamente bajo de las reservas totales mundiales. Este panorama cambia radicalmente a partir de 1974, con un flujo marcado de reservas hacia los países exportadores de petróleo. Los países desarrollados mantienen más o menos el mismo porcentaje de comercio —entre 75 y 80— pero su cuota de reservas baja de 75-80 o/o a menos de 60 o/o. De modo semejante la relación reservas/importaciones baja de entre 30 y 40 o/o a un poco más de 20 o/o. Los países en desarrollo experimentan cambios similares

pero no tan elevados, mientras que los países exportadores de petróleo incrementan sus reservas más de 4 veces, y con solamente 8 o/o de las importaciones mundiales, mantienen más del 25 o/o de las reservas mundiales.

LA CRISIS DE 1973

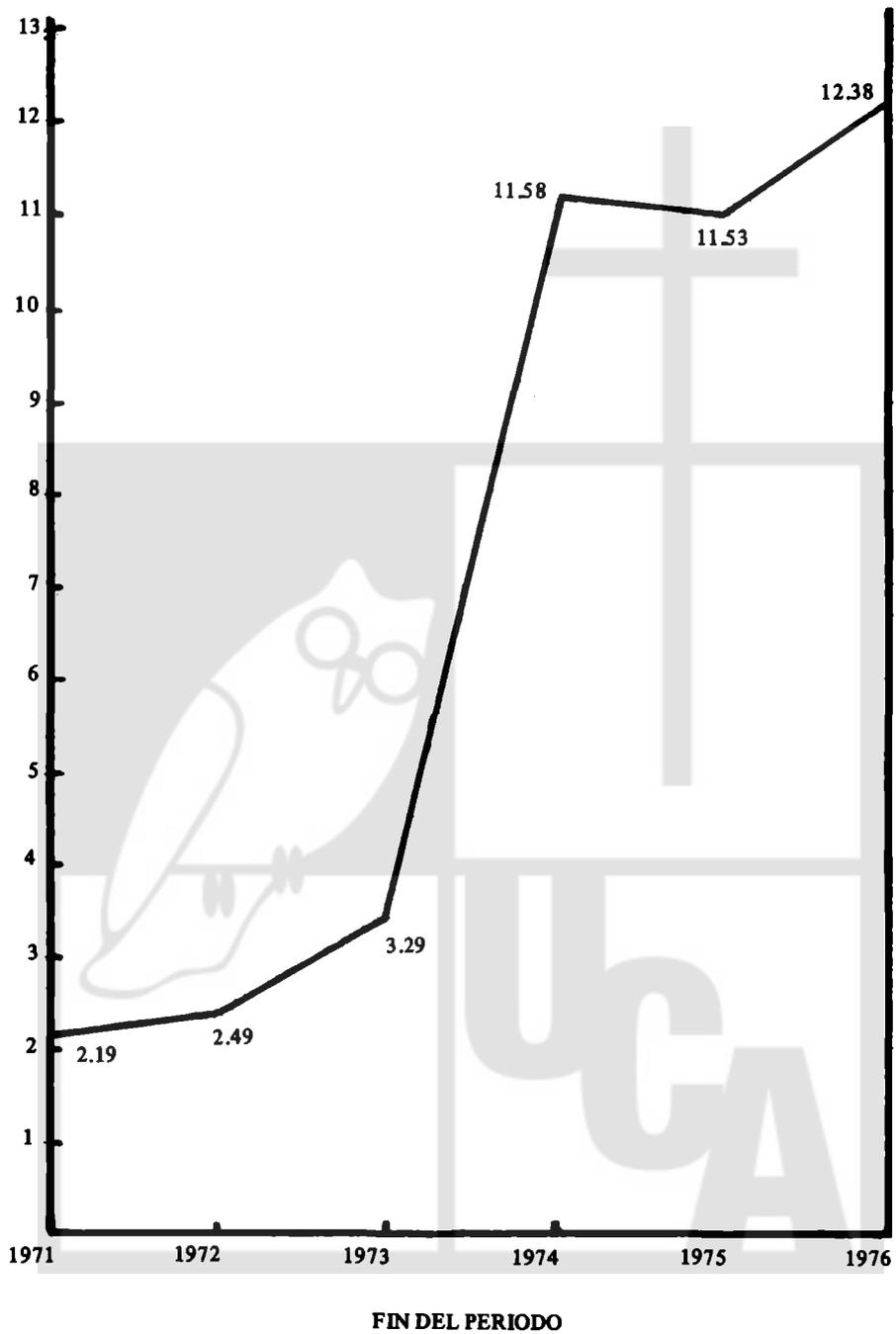
La crisis petrolera comenzó en octubre de 1973 con la decisión de los países árabes, productores de petróleo, de (a) reducir la producción, (b) imponer un embargo sobre las exportaciones de petróleo a los Estados Unidos y Holanda y (c) aumentar el precio. Los dos primeros factores fueron rápidamente derogados; se levantó el embargo en marzo de 1974 y la producción alcanzó los niveles normales en abril de 1974.

Lo que quedó fue el aumento de precio. Es interesante observar cómo el petróleo, usado en este caso como instrumento político, creó un pánico tan exagerado en el mundo que el potencial económico del producto fue rápidamente apreciado y aprovechado.

Cuadro 2

PRECIO DEL PETROLEO: 1971-76

\$ POR BARRIL



Fuente: International Financial Statistics. Marzo 1977.

El incremento del precio del petróleo dio lugar a un problema de ajuste para todos los países importadores de petróleo: el ingreso de los países de la OPEP en 1974 aumentó en \$ 71.000 millones respecto al año anterior, mientras que sus gastos en importaciones crecieron únicamente en \$ 15.000 millones, arrojando un "superávit petrolero" de \$ 56.000 millones. El aumento del precio del petróleo conduce a un aumento inmediato del ingreso de los países exportadores de petróleo pero posteriormente conduce también a un incremento de pagos por concepto de importaciones adicionales. Sin embargo, mientras todos los países importadores de petróleo pagan los precios más altos, sólo algunos disfrutaron

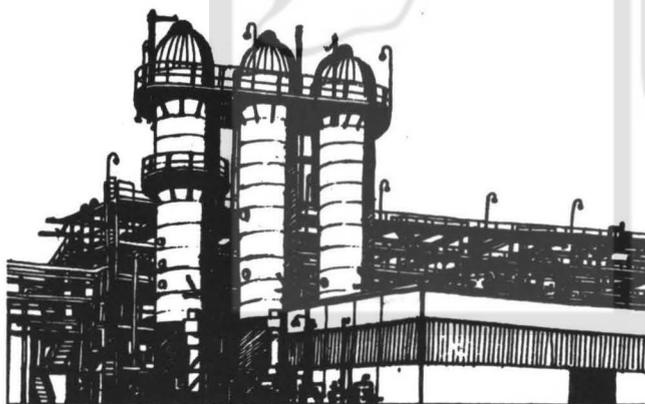
de las exportaciones adicionales que son posteriormente demandadas por los mismos países exportadores de petróleo. Por la propia naturaleza de las importaciones adicionales demandadas por los países exportadores de petróleo —productos para el desarrollo acelerado: materiales de construcción de infraestructura, el establecimiento de plantas industriales tecnológicamente sofisticadas, como son las plantas petro-químicas, la compra de conocimientos o "know-how" tecnológico, la contratación de expertos técnicos; el incremento de demanda se canaliza casi exclusivamente en favor de los países desarrollados industriales.

Cuadro 3

BALANZA COMERCIAL DE LOS PAISES EXPORTADORES DE PETROLEO 1970-75

\$ BILLONES	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Con Países Industriales						
Exportaciones	13.14	16.89	19.64	29.55	81.91	75.96
Importaciones	7.64	8.97	11.01	14.78	25.18	42.51
Balanza Comercial	+5.50	+7.92	+8.63	+14.73	+56.73	+33.45
Con Países en Desarrollo (Exc. Petroleros)						
Exportaciones	3.02	3.64	4.23	7.23	20.92	20.38
Importaciones	1.14	1.23	1.67	2.77	4.81	6.89
Balanza Comercial	+1.88	+2.41	+2.56	+4.46	+16.11	+13.49
Con el Mundo						
Exportaciones	17.80	22.49	26.10	40.46	111.61	105.32
Importaciones	9.81	11.48	14.14	19.88	33.91	54.92
Balanza Comercial	+7.99	+11.01	+11.96	+20.58	+77.70	+50.40

Fuente: Direction of Trade. Noviembre 1976.



Entre 1973 y 1975 las importaciones visibles de los países exportadores de petróleo aumentaron en \$ 35.000 millones, de los cuales \$ 28.000 millones provinieron de los países industrializados, los cuales también, por supuesto, suministran todos los servicios invisibles asociados con un incremento de importaciones —flete, seguro, etc.— y los servicios utilizados en las inversiones adicionales efectuadas por los países petroleros. Así es que, indudablemente, los países más afectados fueron los países subdesarrollados no productores de petróleo y, entre éstos, algunos de los más pobres quedaron perjudicados tanto en el corto como en el largo plazo.

Cuadro 4

**EFFECTO DEL AUMENTO DEL PRECIO DEL PETROLEO
EN LAS IMPORTACIONES DE ALGUNOS PAISES
EN DESARROLLO 1973-74**

\$ Billones	Importaciones		Incremento o/o
	1973	1974	
Argentina	2.24	3.64	+ 62
Brasil	7.00	14.16	+ 102
Corea del Sur	4.24	6.84	+ 61
El Salvador	0.374	0.562	+ 50
India	3.21	5.05	+ 57
Pakistán	0.978	1.73	+ 77
Turquía	2.09	3.78	+ 81
Uruguay	0.285	0.487	+ 71

Incremento del precio de exportación de los países industriales: 1973-74 = + 26 o/o

Fuente: International Financial Statistics. Enero 1977.

A corto plazo sintieron los mismos efectos negativos que todos los demás países importadores de petróleo y en el largo plazo no hubo ningún aumento correspondiente y compensatorio de sus exportaciones a los países petroleros. La otra posible fuente de ayuda, directamente vinculada con el incremento del precio del petróleo, habría sido efectiva si los países petroleros hubiesen invertido sus ingresos superavitarios en los países subdesarrollados, más afec-

tados. Hasta cierto punto, muy limitado, esto sí ocurrió, sobre todo en el caso de la asistencia selectiva de los países árabes exportadores de petróleo a países árabes no exportadores de petróleo, pero en general los países petroleros prefirieron la mayor seguridad de los mercados de capital norteamericano, europeo y británico, y fue, en este sentido, que fluyó la corriente de los nuevamente llamados "petrodólares"

Cuadro 5

UTILIZACION DEL SUPERAVIT PETROLERO 1974-75

\$ Billones	1974	1975
Inversiones en el Reino Unido	21.0	4.3
Bonos del Gobierno	0.9	0.4
Bonos de la Tesorería	2.7	-0.9
Depósitos en £	1.7	0.2
Depósitos en Monedas Extranjeras	13.8	4.1
Otros	1.9	0.5
Inversiones en los Estados Unidos	11.0	6.5
Bonos de Gobierno y de Agencias Gubernamentales	6.0	3.4
Depósitos Bancarios	4.0	0.5
Otros	1.0	2.6
Otros países	20.9	17.4
Depósitos Bancarios	9.0	5.0
Préstamos Bilaterales y otras Inversiones	11.9	12.4
Organismos Internacionales	3.5	4.0
TOTAL	56.4	32.2

Fuente: Financial Times 17 de junio de 1976.

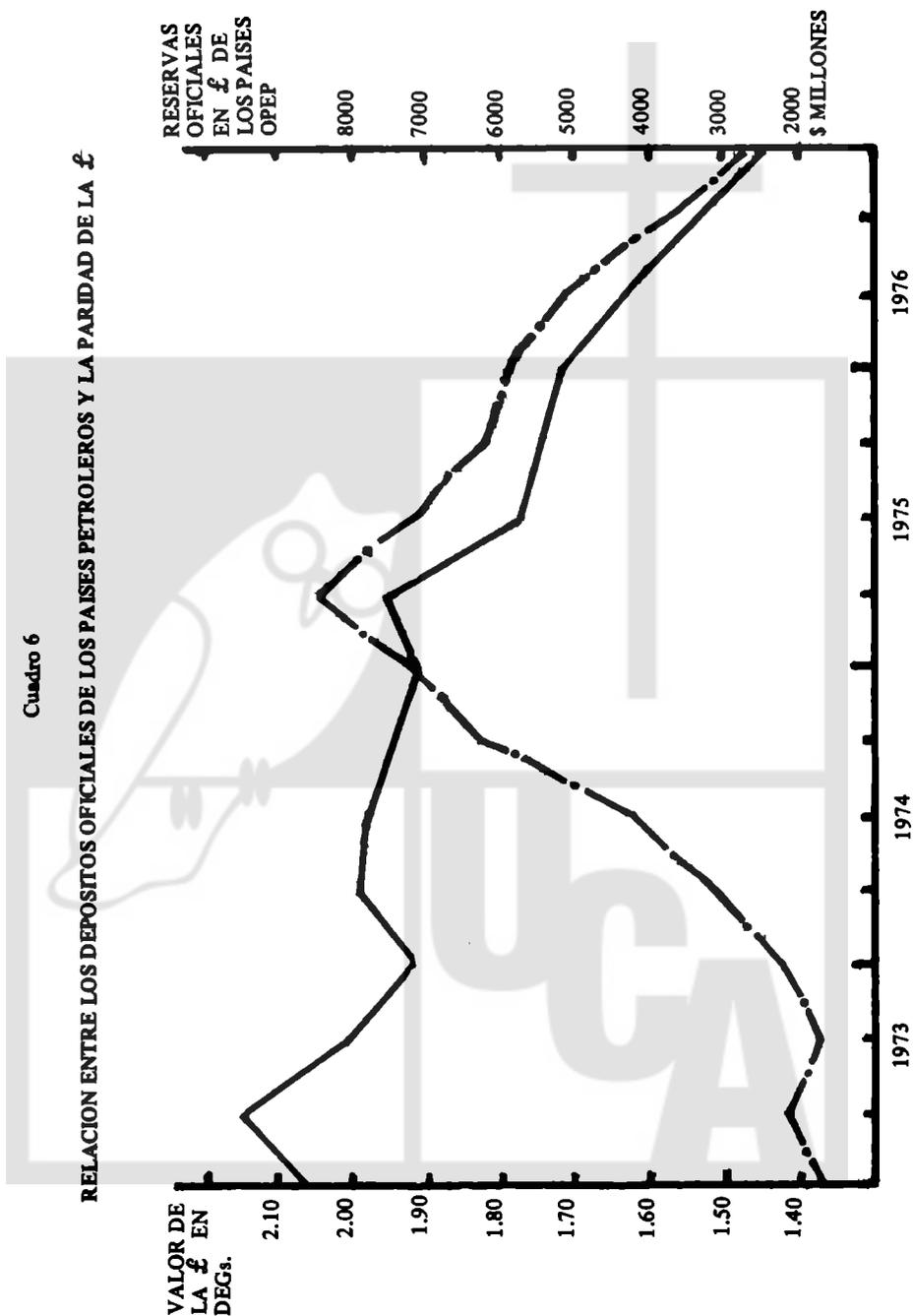
LOS FONDOS PETROLEROS Y LA LIBRA ESTERLINA

En este punto me gustaría desviarme un poco del tema central, para demostrar el efecto que puede tener un movimiento masivo de fondos en el valor externo de una moneda principal, en este caso, la libra esterlina. La entrada de fondos petroleros depositados en Londres, al principio, fortaleció la libra esterlina o por lo menos, la ayudó a mantenerse en un nivel artificialmente alto. La libra esterlina subió de \$ 2.33 en el tercer trimestre de 1974, a \$ 2.40 en el primer trimestre de 1975, a la vez que los depósitos oficiales de los países petroleros aumentaron de \$ 6.444 millones a \$ 8.309 millones. Pero cuando la libra esterlina se debilitó, debido al empeoramiento general de la economía británica y principalmente por la alta tasa de inflación, el consecuente retiro de los depósitos petroleros intensificó la presión sobre la libra esterlina. Para el tercer trimestre de 1976 la



libra esterlina había bajado a \$ 1.68. Se acepta generalmente que el retiro de los fondos petroleros no fue la causa de la caída de la libra esterlina, sino su consecuencia lógica. En efecto, los depósitos petroleros alcanzaron su punto máximo de \$ 8.309 millones en el primer trimestre de 1975 cuando la libra esterlina ya se había devaluado en unos 16 o/o con

tra el dólar, comparado su valor de hacía doce meses. Sin embargo, el retiro subsecuente de depósitos petroleros que bajaron de \$ 8.309 millones en marzo de 1975 a \$ 7.119 millones en junio de 1975, indudablemente contribuyó a la depreciación de la libra esterlina de \$ 2.02 a \$ 1.78 en el mismo período de tres meses. Véase en este aspecto el Cuadro 6.



Fuente: International Financial Statistics. Enero 1977.

Efectos similares aunque no tan marcados se produjeron en el valor del \$ debido a cambios en la tenencia del mismo y ante sugerencias de que el petróleo debería ser valorado en Derechos Especiales de Giro, en lugar de dólares.

EL RECICLAJE

El hecho de que los países subdesarrollado (no productores de petróleo) no se beneficiaban para nada de los aumentos de los fondos petroleros, ni en la forma de exportaciones adicionales ni con transferencias de capitales, dio lugar al problema financiero internacional conocido como el "reciclaje". El problema del reciclaje era básicamente el de cómo canalizar los fondos petroleros superavitarios, los cuales, por preferencia, como ya quedó demostrado, fluirían directamente hacia los países industriales que menos los necesitaban, hacia los países subdesarrollados (y algunos desarrollados) más seriamente afectados y que mayormente los necesitaban. Si por razones políticas o de seguridad de los países petroleros no querían invertir sus fondos directamente en los países subdesarrollados, ¿qué mecanismos podrían ser creados para inducir a los países petroleros a que los prestaran, indirectamente con el apoyo de un organismo internacional como el FMI?

He aquí la primera influencia directa que ha tenido la crisis petrolera en el sistema monetario internacional: las exigencias del problema de reciclaje cambió fundamentalmente las prioridades de reforma del FMI. Antes este organismo se preocupaba por el mantenimiento o la restauración de tipos de cambio estables, ahora la prioridad principal era la expansión y la ampliación de sus facilidades de crédito. En cuanto a la obligación constitucional de mantener la estabilidad cambiaria, la crisis petrolera completó el proceso que había empezado en agosto de 1971 con la suspensión de la convertibilidad del \$, es decir que la libre convertibilidad del \$ a un precio fijo en oro había sido el factor clave para el mantenimiento del sistema de Bretton Woods de tipos de cambio fijos. La suspensión de dicha convertibilidad quitó el obstáculo crítico para el establecimiento de tipos de cambio flexibles. El problema de financiamiento de los déficit petroleros aseguró la institucionalización de los tipos de cambio libres, sin los cuales los ajustes exigidos por la crisis petrolera hubieran sido imposibles. Dificultades similares habrían surgido bajo un sistema de tipos de cambio fijos en cuanto al ajuste a las distintas tasas de inflación en los países industriales.

En junio de 1974 se anunció la creación del Servicio de Petróleo del FMI. Este se hizo operativo en agosto del mismo año con un monto equivalente a unos DEG 3.000 millones aportados por el Cana-

dá, Venezuela y cinco países petroleros árabes. Con el tiempo 17 países contribuirían un total de casi DEG 7.000 millones. Dichos fondos fueron puestos a la disposición de los países más seriamente afectados por el aumento del precio de petróleo; las amortizaciones deberían hacerse en un período máximo de 7 años con intereses de 7 o/o anual (posteriormente 7.75 o/o). Los países contribuyentes recibirían intereses de 7 o/o anual (posteriormente 7.25 o/o). En 1974, 40 países giraron sobre el Servicio de Petróleo hasta una cantidad de DEG 2.582 millones y en 1975, 45 países giraron hasta DEG 4.319 millones. En total, 55 países aprovecharon las facilidades del Servicio de Petróleo, del FMI, aunque es de notar que no todos los beneficios fueron en favor de los países subdesarrollados. Tanto en 1974 como en 1975 un porcentaje significativo de los fondos disponibles fue proporcionado a los países desarrollados (57 o/o en 1974 y 67 o/o en 1975).

Cuadro 7

COMPRAS ACUMULADAS EFECTUADAS O APROBADAS AL AMPARO DE SERVICIO DE PETROLEO

DEGs Millones	1974	o/o	1975	o/o
TOTAL	2.583	100	4.320	100
Países Desarrollados	1.470	57	2.894	67
Países Industriales	675	26	1.780	41
Otros Países Desarrollados	795	31	1.114	26
Países en Desarrollo	1.113	47	1.426	33

Fuente: Boletín FMI 12 de abril de 1976.

Sin embargo, es indudable que el Servicio de Petróleo del FMI facilitó ayuda vital a muchos de los países más pobres para el financiamiento de sus déficit petroleros.

LA VALORACION DEL DERECHO ESPECIAL DE GIRO (DEG)

En julio de 1974, un poco antes de la implementación del Servicio de Petróleo, un cambio relativamente pequeño pero muy significativo se realizó con la introducción de un nuevo sistema para valorar el Derecho Especial de Giro. Anteriormente, el DEG se valoraba en términos del oro: un DEG era equivalente a 0.888671 gramos de oro, igual a un dólar antes de la suspensión de la convertibilidad del \$ en su paridad fija de \$ 35 la onza de oro. En julio de 1974 sucesivas devaluaciones del \$ habían aumentado el valor del DEG a un DEG = \$ 1.20635. Bajo el nuevo sistema, el valor del DEG se calculará con referencia a una "canasta" ponderada de las monedas de los 16 países más importantes en el comer-

cio mundial. Tal vez el mayor significado de este paso no fue que se generaría una diferencia sustancial en el valor del DEG (aunque esto sí sucedió posteriormente), sino que fue el primer paso definitivo hacia la remoción del oro de su posición central dentro del sistema monetario internacional. Las cuentas internacionales del FMI serían presentadas en el futuro en DEGs ya no vinculados con el oro; es decir, que el DEG sería en adelante la unidad de cuenta oficial. En periodos inflacionarios, como los por los cuales estaba pasando el mundo en esa época, significaba que el DEG podría ser utilizado más fácilmente no sólo como unidad de cuenta, sino también como medio de pago diferido; los préstamos internacionales, por ejemplo, podrían ser denominados en DEGs, lo que eflajaría, más de cerca, los movimientos de valor de un grupo de monedas entre sí y no únicamente en relación con el cambio del \$ norteamericano. También cabría la posibilidad de fijar los precios de productos primarios sujetos a Convenios Internacionales en términos de DEG, en lugar de \$, para no perder tanto poder adquisitivo con devaluaciones del \$.

Así el DEG, que fue introducido en 1970 como medio de pago internacional, adquirió dos más de las funciones asociadas con el dinero —unidad de cuenta y medio de pago diferido— paso significativo hacia la conversión del DEG en la clase de dinero internacional que Keynes había propuesto en Bretton Woods 30 años antes.

LA DESMONETIZACION DEL ORO

Otra medida que indicaba la inminente desmonetización del oro dentro del sistema monetario internacional, fue la suspensión de las restricciones a los Bancos Centrales en el sentido de que antes no podían ni debían vender oro en el mercado libre, y el abandono formal del precio oficial del oro. El sustento de esta ficción oficial —de que el oro valía \$ 42.22 la onza— había efectivamente “congelado” las tendencias oficiales de oro y, por lo tanto, había reducido la cantidad efectiva de reservas disponibles. De 1972 hasta 1976, el oro casi dejó de funcionar como medio de pago internacional, como se ve claramente en el cuadro siguiente.

Cuadro 8

RESERVAS OFICIALES DE ORO Y EL PRECIO DEL ORO EN EL MERCADO DE LONDRES

DEG Millones	1972	1973	1974	1975	1976
Mundo	35.602	35.606	35.554	35.503	35.383
Estados Unidos	9.659	9.659	9.659	9.615	9.615
Reino Unido	737	734	734	734	734
Japón	739	739	739	739	739
Francia	3.524	3.532	3.533	3.533	3.536
Alemania	4.107	4.116	4.116	4.116	4.116
Italia	2.884	2.887	2.887	2.887	2.887
Canadá	768	768	768	765	757
Países Exportadores de Petróleo	1.166	1.179	1.202	1.219	1.276
Otros países en Desarrollo	1.959	1.912	1.848	1.846	1.853
Precio del Oro	\$ 64.90	\$ 112.25	\$ 186.50	\$ 140.25	\$ 134.75
Reservas Oficiales de Oro Septiembre 1976					
Valorado en \$ 42.22 la onza		\$ 40.918 millones			
Valorado en \$ 116.00 la onza (Precio libre del oro)		\$ 112.423 millones			
Reservas Oficiales Totales (Oro = \$ 42.22)		\$ 247.202 millones;			
Reservas Oficiales Totales (Oro = \$ 116.00)		\$ 318.307 millones; Incremento 28- 76 o/o			

Fuente: International Financial Statistics. Enero 1977. Marzo 1977.

Las tenencias oficiales de oro en casi todos los países industriales quedaron más o menos constantes y ha habido poca variación aun en las tenencias de oro de los países subdesarrollados. Este “congelamiento” del oro ocurrió porque los Bancos Centra-

les no quisieron intercambiar entre sí a un precio de \$ 42.22 la onza; un activo que, durante el período 1972-76, fluctuó en precio entre un punto bajo de \$ 64.00 la onza y un punto máximo de casi \$ 200.00 e, indudablemente, esta marginación del oro de las

transacciones internacionales ha ayudado al proceso de desmonetización.

Paradójicamente, la abolición del status oficial del oro, liberándolo para ser convertido en otros activos tiene el efecto de incrementar sustancialmente el valor de las reservas oficiales, tal como demuestra el cuadro 8.

Así es que la decisión tomada en Martinica en Noviembre de 1974 marcó otro paso en el proceso de quitar al oro su papel central en el sistema monetario internacional.

EL COMITE PROVISIONAL

En la reunión de Roma en enero de 1974, el Comité de los Veinte había reconocido formalmente que sus términos de referencia habían sido drásticamente revisados por el incremento del precio del petróleo. Se debía dar prioridad a las medidas que pudieran aplicarse en un futuro inmediato, dejando las demás cuestiones para resolverlas a más largo plazo, mediante un enfoque evolutivo de la reforma monetaria. En junio de ese mismo año, el Comité de los Veinte fue sustituido por el Comité Provisional, el cual sería precursor del Consejo de Gobernadores.

En la reunión de Washington, enero 1975, el Comité Provisional presentó una propuesta para aumentar las cuotas de los países miembros del Fondo en 33 o/o, incluyendo la duplicación de las cuotas de los países exportadores de petróleo. Las discusiones, dentro y fuera del Comité durante 1975, finalmente dieron luz a la llamada Segunda Enmienda del Convenio Constitutivo del FMI.

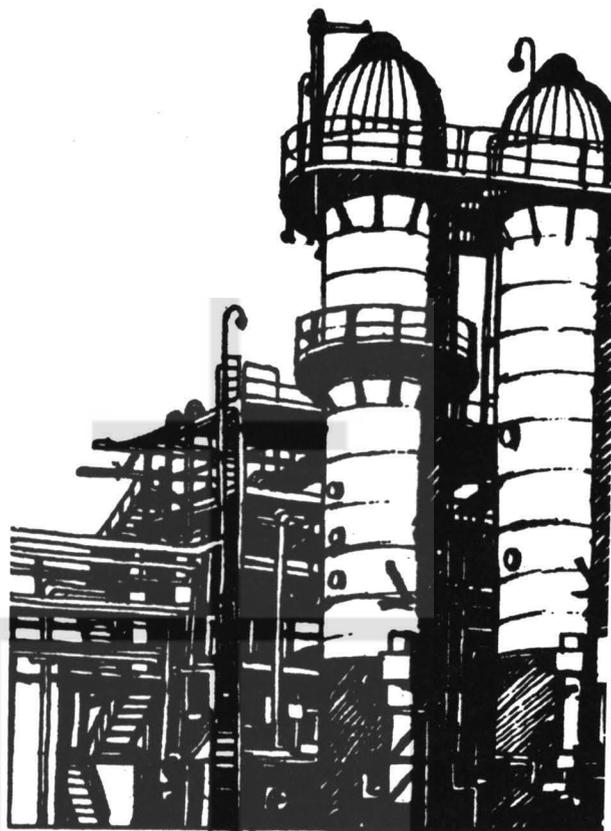
Esta reforma se refiere al Artículo IV del Convenio Constitutivo, cuyo tema principal era el mantenimiento de la paridad oficial de las monedas de los países miembros del Fondo.

En Kingston, Jamaica, en la reunión de enero de 1976, el Comité Provisional llegó a una serie de acuerdos, los cuales podemos analizar bajo tres rubros principales:

- 1) El futuro del oro en el sistema monetario internacional
- 2) El futuro del Derecho Especial de Giro DEG
- 3) La expansión de los recursos disponibles para los miembros del Fondo Monetario Internacional.

1) El futuro del oro

- a) Se ratificó la decisión de abolir el precio oficial del oro;



- b) El oro ya no se utilizaría en transacciones del Fondo ni sería un requisito como componente de la cuota de los miembros;
- c) Una sexta parte del oro en posesión del Fondo (equivalente a 25 millones de onzas) sería devuelta a los miembros en proporción a sus cuotas y otra sexta parte (otras 25 millones de onzas) sería vendida, la mitad de la cual se colocaría en 16 subastas públicas en dos años a partir de junio 1976. Las ganancias que resultarían de la venta de oro serían utilizadas en dos formas: los países subdesarrollados recibirían directamente una parte de las ganancias, en proporción a sus cuotas con el Fondo, y la parte restante sería destinada al establecimiento de un Fondo Fiduciario, el cual analizaremos más adelante;
- d) El destino del resto de las existencias de oro sería determinado posteriormente.

En tanto existen argumentos a favor de la desmonetización del oro, muchos países subdesarrollados protestaron en el sentido de que la distribución de liquidez que resultaría de tal medida sería en gran parte arbitraria y de mayor ventaja para los países desarrollados. Sobre todo para los que tenían una proporción alta de oro en sus reservas totales, afirmación ampliamente respaldada por los hechos.

Cuadro 9

**COMPOSICION DE LAS RESERVAS OFICIALES Y EFECTO DE LA ABOLICION DEL
PRECIO OFICIAL DEL ORO. DICIEMBRE 1975.**

\$ Millones	Reservas Totales	Oro (\$ 42.22)	o/o	Oro revaluado (\$ 140.25)	Reservas Totales	+ o/o
Mundo	227.730	41.562	18.25	138.064	324.232	42.38
Países Desarrollados	139.828	37.974	27.16	126.145	227.999	63.06
Estados Unidos	15.884	11.256	70.86	37.391	42.019	169.54
Francia	12.593	4.136	32.84	13.739	22.196	76.26
Alemania	31.034	4.818	15.52	16.005	42.221	36.05
Suiza	10.428	3.409	32.69	11.324	18.343	75.90
Portugal	1.534	1.136	74.05	3.774	4.172	171.95
Sudáfrica	1.216	727	59.79	2.415	2.904	138.82
Japón	12.815	865	6.75	2.873	14.823	15.67
Países en Desarrollo	29.878	2.139	7.16	7.106	34.845	16.62
Argentina	451.87	163.89	36.27	544.42	832.40	84.21
Brasil	4.013	53.85	1.34	178.88	4.138	3.10
El Salvador	126.43	19.90	15.74	66.10	172.64	36.55
Nicaragua	122.92	1.17	0.9	3.89	125.64	2.2
India	1.373	284.47	20.70	944.98	2.034	48.11
Pakistán	406.22	65.56	16.14	217.78	558.44	37.47
Países Exportadores de Petróleo	58.025	1.454	2.51	4.830	61.401	5.82

Fuente: International Financial Statistics. Mayo 1976.

Otro temor relacionado con la liberalización del precio oficial del oro, fue con respecto a la repercusión en el Derecho Especial de Giro. El aumento de liquidez que resultaría del aumento del componente oro de las reservas oficiales podría conducir al supuesto de que emisiones adicionales de DEGs (que podrían ser canalizados deliberadamente en favor de los países subdesarrollados) ya no serían necesarias, y ello, cuando se suponía que el DEG se estaba convirtiendo en activo principal del sistema, en sustitución del oro. Así es que, mientras los países desarrollados podrían resolver sus déficits petroleros, en parte por lo menos, con las ganancias inesperadas en el valor de sus reservas, los países subdesarrollados no sólo no disfrutarían de las mismas ganancias, sino también correrían el riesgo de no tener acceso adicional a los DEGs necesarios para financiar sus déficits petroleros, bajo el argumento de que tales DEGs adicionales pudieran tener efectos demasiado inflacionarios.

2) El futuro del Derecho Especial de Giro

En cuanto al DEG, la Segunda Enmienda no propone ningún cambio importante ni en su uso ni en su operación. Es la desmonetización del oro la que automáticamente aumenta la importancia y el papel futuro del DEG. No hubo ningún acuerdo referente a una nueva emisión, pero se rumora que en

la próxima reunión cumbre económica de Londres, en mayo de 1977, se recomendará una nueva emisión de DEGs.

3) La expansión de los recursos del FMI

En cuanto a esto, se acordó que las cuotas de los países miembros deberán ser aumentadas en aproximadamente 33 o/o, de un total de DEG 29.213 millones a DEG 39.033 millones. Como la enmienda necesita de la aprobación formal del 80 o/o de los votos de los miembros del Fondo y como esto llevaría mucho tiempo, se propuso un incremento inmediato de 100 o/o a 145 o/o en el acceso total a los tramos de crédito y un aumento de 25 o/o a 36.25 o/o en cada tramo de crédito.

Además de utilizar estos recursos de la Cuenta General del FMI, algunos de sus miembros tienen acceso a servicios ya establecidos, como son el de financiamiento compensatorio para países productores de materias primas cuyos ingresos de exportación sufren fluctuaciones, y el cual fue liberalizado en 1975. De tal manera, un país puede ahora girar adicionalmente contra este servicio hasta el 75 o/o del valor de su cuota.

También existe, desde 1969, el Servicio de Financiamiento de Existencias Reguladoras para ayu-

dar a financiar las contribuciones a acuerdos de existencias reguladoras de productos primarios de aquellos países que tuvieran dificultades con su balanza de pagos. Los países que recurren a este servicio pueden girar hasta el 50 o/o de su cuota.

El Servicio Ampliado fue creado en 1974 para proporcionar ayuda adicional a países con déficit de balanza de pagos, durante períodos largos y cantidades más grandes que lo normal.

En mayo 1976 fue establecido el Fondo Fiduciario que opera con fondos provenientes de préstamos o contribuciones voluntarias, y con ganancias por ventas de oro, ya mencionadas. Hay 61 países de ingresos reducidos habilitados para recibir ayuda de este fondo.

Finalmente fue creada la Cuenta de Subvención para ayudar a los 55 países miembros con más bajos ingresos en el pago de intereses sobre los prés-

tamos contra el Servicio de Petróleo antes mencionado. 24 países han proporcionado Derechos Especiales de Giro por 160 millones a este fondo, y el efecto neto es el de reducir el tipo anual de interés efectivo de 7 o/o a 3 o/o. En consecuencia podemos apreciar que la crisis petrolera ha servido de incentivo para ampliar extensivamente los servicios ofrecidos por el FMI y por lo tanto ha dado a ese organismo una mayor importancia dentro del sistema monetario internacional.

EL SECTOR PRIVADO

Existe además un sector privado en el sistema financiero internacional y éste también ha jugado un papel significativo en el proceso de ajuste a los déficit petroleros. Si analizamos la estructura de la deuda pública externa de los países en desarrollo, vemos claramente la creciente importancia del sector bancario comercial en el cual se encuentran los acreedores privados más comunes.

Cuadro 10
DEUDA PUBLICA EXTERNA DE LOS PAISES EN DESARROLLO 1970-74

Deuda Pendiente (desembolsada) \$ Billones	1970	1971	1972	1973	1974
Países Productores de Petróleo					
Acreedores oficiales	5.62	6.64	7.62	9.45	11.12
Acreedores privados	2.14	3.07	4.41	6.19	6.59
Total	7.76	9.71	12.03	15.64	17.71
Pagos de Servicio como o/o de exportaciones	5.7	6.5	10.4	8.8	4.8
Países de Ingreso Alto (1972 \$ 375+ per cap.)					
Acreedores oficiales	13.69	15.63	17.64	20.62	24.04
Acreedores privados	11.22	12.98	15.73	20.30	28.14
Total	24.91	28.61	33.37	40.92	52.18
Pagos de servicio como o/o de exportaciones	10.9	10.9	10.2	9.9	8.6
Países de Ingreso Medio (1972 \$ 375-\$ 200 per cap.)					
Acreedores oficiales	4.90	5.85	6.71	8.06	9.15
Acreedores privados	2.67	3.03	3.23	3.40	4.35
Total	7.57	8.88	9.94	11.46	13.50
Pagos de servicio como o/o de exportaciones	10.0	10.1	10.4	9.4	8.5
Países de Ingreso Bajo (1972 \$ 200- per cap.)					
Acreedores oficiales	12.55	14.37	15.77	17.72	20.04
Acreedores privados	1.14	1.27	1.47	1.74	2.10
Total	13.68	15.64	17.24	19.46	22.14
Pagos de servicio como o/o de exportaciones	13.9	14.6	14.3	13.4	12.5
Total de Países en Desarrollo					
Acreedores oficiales	36.76	42.49	47.74	55.85	64.35
Acreedores privados	17.16	20.36	24.85	31.63	41.17
Total	53.92	62.84	72.59	87.49	105.53
Pagos de servicio como o/o de exportaciones	10.1	10.2	10.6	9.9	7.5

Fuente: World Economic Indicators: World Bank Report 700/76/07-08

Es conveniente notar que la contribución hecha por este sector ha estado dirigida a un grupo limitado de los países en desarrollo, específicamente a los países de ingreso relativamente alto. Del incremento total de unos \$ 24 billones entre 1970 y

1974, más de \$ 21 billones han sido destinados a países de alto ingreso o a los países petroleros.

La importancia relativa de las fuentes de crédito tradicionales la podemos ver en el cuadro 11.

Cuadro 11

FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS IMPORTACIONES DE LOS PAISES EN DESARROLLO NO PRODUCTORES DE PETROLEO 1970-75

A. \$ Billones	1970	1971	1972	1973	1974	1975
1. Importaciones (CIF)	44.6	49.9	54.7	76.2	126.5	132.5
2. Financiadas por:						
Exportaciones	35.3	36.7	44.9	64.2	92.0	88.3
Otros ingresos	4.8	6.5	6.1	10.0	13.0	14.0
Fuentes de crédito tradicionales	4.3	5.3	5.7	5.5	9.1	8.9
Nuevas fuentes de crédito ^a	0.2	1.0	1.3	3.7	10.0	13.1
Otras transferencias de capital	2.5	2.2	2.2	0.9	4.7	5.2
Reservas ^b	-2.5	-1.8	-5.5	-8.1	-2.3	3.0

^a Bancos comerciales, servicio de petróleo del FMI y préstamos bilaterales de la OPEP.

^b Signo menos significa incremento de reservas

Fuente: World Bank Staff Working Paper No. 226

Mientras las fuentes de crédito anteriormente a la crisis petrolera aumentaron de \$ 5.5 billones a \$ 8.9 billones entre 1973 y 1975, las nuevas crecieron casi cuatro veces de \$ 3.7 a \$ 13.1 billones. En términos porcentuales podemos ver en el cuadro 12 cómo las fuentes tradicionales han disminuído de 10.4 o/o en 1972 a 6.7 o/o en 1975, mientras las

fuentes nuevas subieron de 2.4 o/o a 9.9 o/o en el mismo período. También podemos notar aquí la tendencia alarmante en cuanto a la proporción de importaciones que están financiadas por los ingresos autónomos de exportaciones reducida de 84 o/o en 1973 a 66.6 o/o en 1975, según puede observarse en el cuadro 13.

Cuadro 12

FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS IMPORTACIONES DE LOS PAISES EN DESARROLLO NO PRODUCTORES DE PETROLEO 1970-75

B. Como o/o de Importaciones	1970	1971	1972	1973	1974	1975
1. Importaciones (CIF)	100	100	100	100	100	100
2. Financiadas por:						
Exportaciones (FOB)	79.1	73.5	82.1	84.3	72.7	66.6
Otros ingresos	10.8	13.0	11.2	13.1	10.2	10.6
Fuentes de crédito tradicionales	9.6	10.6	10.4	7.2	7.2	6.7
Nuevas fuentes de crédito	0.4	2.0	2.4	4.9	7.9	9.9
Otras transferencias de capital	5.6	4.4	4.0	1.2	3.7	3.9
Reservas	-5.6	-3.6	-10.1	-10.6	-1.8	2.3

Fuente: World Bank Staff Working Paper No. 226

Cuadro 13

**CONSOLIDACION DE LA BALANZA DE PAGOS DE LOS PAISES EN DESARROLLO
NO PRODUCTORES DE PETROLEO 1970-75**

\$ Billones	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Exportaciones (FOB)	35.3	36.7	44.9	64.2	92.0	88.3
Importaciones (CIF)	44.6	49.9	54.7	76.2	126.5	132.5
Déficit comercial	-9.3	-13.2	-9.8	-12.0	-34.5	-44.2
Pagos de servicio y transferencias privadas	1.0	2.0	1.0	3.0	4.0	5.0
Balanza en cuenta corriente	-8.3	-11.2	-8.8	-9.0	-30.5	-39.2
Inversion extranjera directa	1.9	2.2	2.3	4.0	4.8	5.0
Subvenciones oficiales	1.9	2.3	2.8	3.0	4.2	4.0
Préstamos públicos netos (mediano y largo plazo)	4.9	6.2	6.6	9.3	17.5	20.4
Uso neto de recursos del FMI	-0.4	0.1	0.4	-0.1	1.6	1.6
Otras transferencias de capital ^a	2.5	2.2	2.2	0.9	4.7	5.2
Uso de reservas oficiales	-2.5	-1.8	-5.5	-8.1	-2.3	3.0

^a Principalmente créditos comerciales a corto plazo

Fuente: World Bank Staff Working Paper No. 226

Consolidando estos distintos elementos, vemos que la tendencia de la balanza de pagos de los países en desarrollo no es nada favorable. En mi opinión, el efecto verdadero del aumento del precio del petróleo ha sido hasta ahora ocultado por el alza coincidental de los precios de los productos primarios, hecho que se produjo a partir de 1973 y que

todavía está incidiendo favorablemente en los ingresos de exportación de algunos países. Como, por ejemplo, podrían citarse los países cafetaleros. De no seguir esta tendencia favorable, el panorama cambiará aunque en términos generales, ya ha empezado a cambiar, como lo vemos en el siguiente cuadro:

Cuadro 14

Indice de Precios de Exportación 1970=100

	1972	1973	1974	1975
Países industriales	114	136	171	191
Países exportadores de petróleo	135	186	586	626
Países en desarrollo (Exc. petroleros)	103	141	194	186
América Latina	106	147	193	189
Términos de Intercambio 1970-100				
Países industriales	100.1	97.8	86.8	88.8
Países exportadores de petróleo	120.5	144.2	378.1	374.8
Países en desarrollo (Exc. petroleros)	92.8	102.2	97.0	86.5
América Latina	96.4	108.9	101.0	92.2

Fuente: International Financial Statistics. Enero 1977.

Los precios de los productos primarios han comenzado a declinar, mientras los productos industriales como el petróleo siguen aumentando, con el consecuente efecto sobre los términos de intercambio de los países subdesarrollados.

En el caso específico de El Salvador, por ejemplo, el alza del precio del café ha permitido el financiamiento, con relativa facilidad, del incremento del

precio del petróleo, según se desprende del cuadro 15.

Pero ¿qué pasaría si los ingresos provenientes del café regresaran a su nivel de 1973? En el año pasado, en lugar de un superavit de Q 41.1 millones, habríamos percibido un déficit de casi Q 500 millones!

Cuadro 15

COMERCIO EXTERIOR DE EL SALVADOR 1970-76

Q Millones	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Exportaciones	590.5	608.0	754.3	897.3	1156.2	1286.8	18 03.0
Importaciones	534.0	618.6	695.2	927.6	1406.2	1502.3	1762.0
Balanza comercial	+56.5	-10.6	+59.1	-30.3	-250.0	-215.5	+41.1
Café	301.9	268.9	328.6	398.5	486.8	421.9	939.4

Fuente: International Financial Statistics. Marzo 1977.

LA CRISIS Y SUS CONSECUENCIAS

En síntesis, ¿cuál ha sido el efecto de la crisis petrolera en el sistema monetario internacional?

Podemos decir, primero, que ha servido para fortalecer el papel del Fondo Monetario Internacional en general y, en particular, los servicios que este organismo proporciona a los países subdesarrollados.

En segundo término, la búsqueda de fuentes de financiamiento para los déficit petroleros, ha tenido el efecto de incorporar a los países subdesarrollados con ingresos más altos dentro del sector de la banca comercial privada internacional. Este proceso lleva sus ventajas —en cuanto al acceso de fondos adicionales y generalmente más rápidamente disponibles— pero también implica desventajas potenciales: por ejemplo, la negociación de cambios de plazo o de amortización, podría ser mucho más difícil y el no cumplimiento de parte de un solo país subdesarrollado podría poner en duda la reputación de todos los demás.

En tercer lugar, la crisis petrolera ha institucionalizado el sistema de tipos de cambio flexibles y ha cortado efectivamente el retorno al sistema anterior, hasta el punto en que el mismo FMI se muestra muy a favor del ajuste continuo, tal como fue evidenciado en sus discusiones recientes sobre los préstamos a Italia y al Reino Unido y las negociaciones actuales para revaluar las monedas de los países supravitalarios, como Alemania.

Cuarto, al agudizar los problemas de financiamiento de los países productores de materias primas, la crisis petrolera ha enfocado la atención del mundo en el problema de los precios de dichos productos y, con el apoyo moral por lo menos de los países petroleros, ha habido cierto progreso hacia el llamado nuevo orden económico mundial. Un ejemplo concreto de esto es la creación del Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola con fondos iniciales de \$ 1.000 millones para proporcionar ayu-

da concesionaria al sector agrícola de los países subdesarrollados más pobres y el acuerdo reciente de proporcionar unos \$ 8.000 millones de dólares a la Agencia de Desarrollo Internacional que se encarga principalmente de préstamos "blandos" a los países subdesarrollados más pobres.

Desde varios puntos de vista, el sistema monetario internacional se ha mostrado lo suficientemente flexible como para resolver el problema inmediato del financiamiento de los déficit petroleros, pero esto no implica, de ninguna manera, que las consecuencias a más largo plazo hayan sido resueltas. El incremento enorme de la deuda pública externa de muchos países subdesarrollados va a presentar una serie de problemas, sobre todo a mediano plazo, es decir, en los próximos 5 a 8 años, que es el plazo mayor de los préstamos internacionales tanto públicos como privados. Estos préstamos adicionales que se han contratado, son diferentes de los capitales normalmente transferidos para efectos de impulsar el desarrollo o la industrialización. En caso normal se supone que el préstamo se utiliza para incrementar la capacidad productiva del país y así generar los ingresos adicionales necesarios para pagar el servicio del préstamo y su amortización posterior. Pero los préstamos contratados para financiar el costo adicional de las importaciones de petróleo, no tienen esa característica de autofinanciamiento potencial. No habrá **ninguna** producción adicional como resultado del aumento de los pagos del petróleo. No se está comprando **más** petróleo, en la mayoría de los casos se adquiere **menos**: la producción de los países de la OPEP bajó a 12 o/o entre 1974 y 1975. El financiamiento inmediato de los déficit petroleros no debe ocultar los problemas del servicio y amortización de esta deuda adicional que es, productivamente, estéril.

Un cambio radical de la actitud tradicional de los países desarrollados a las deudas existentes y futuras de los países subdesarrollados, será indispensable no sólo para la sobrevivencia de éstos sino también para la prosperidad de los mismos países desarrollados.