

Elaboración de un nuevo sistema monetario internacional: Perspectiva a largo plazo

H. Johannes Witteveen

Sala Dorothy Betts Marvin
Universidad George Washington
Washington, D.C.
Domingo 25 de septiembre de 1983

CONFERENCIA PER JACOBSSON DE 1983

Elaboración de un nuevo sistema monetario internacional: Perspectiva a largo plazo

H. Johannes Witteveen

ISSN 0252-3094

PRÓLOGO

La conferencia Per Jacobsson de 1983, titulada "Elaboración de un nuevo sistema monetario internacional: Perspectiva a largo plazo", fue pronunciada por H. Johannes Witteveen, en la Sala Dorothy Betts Marvin de la Universidad George Washington, Washington, D.C., el domingo 25 de septiembre de 1983. El señor Witteveen, ex Director Gerente del Fondo Monetario Internacional, es en la actualidad presidente del Grupo Consultivo sobre Asuntos Económicos y Monetarios Internacionales (Grupo de los Treinta). Presidió la reunión, cuyas actas se ofrecen en esta publicación, William McChesney Martin, presidente de la Fundación Per Jacobsson.

Las conferencias Per Jacobsson, que se celebran anualmente, están patrocinadas por la Fundación Per Jacobsson. La Fundación se creó en 1964 en honor de Per Jacobsson, tercer Director Gerente del Fondo Monetario Internacional, con el propósito de fomentar, a nivel internacional, un análisis documentado de los problemas de actualidad en el campo de los asuntos monetarios.

Las conferencias se publican en español, francés e inglés, y son distribuidas por la Fundación a título gratuito. Gracias a la colaboración de otras instituciones, en ocasiones también se publican versiones en otros idiomas. Toda información adicional puede obtenerse del Secretario de la Fundación.

ÍNDICE

Pá	gina
Palabras de apertura	
William McChesney Martin	. 1
H. Johannes Witteveen	. 3
Elaboración de un nuevo sistema monetario internacional:	
Perspectiva a largo plazo	
H. Johannes Witteveen	. 4
Preguntas y respuestas	
H. Johannes Witteveen	25
Frank A. Southard, Jr	
Nota biográfica	29
Conferencias Per Jacobsson	30
Patrocinadores originarios, Junta Directiva y cargos	32



Palabras de apertura

William McChesney Martin

Es un gran honor para mí declarar abierta esta vigésima reunión de la Fundación Per Jacobsson para su conferencia anual. Estas reuniones y conferencias son ocasiones memorables para nosotros, no sólo porque nos beneficiamos de ellas intelectualmente, sino también porque nos conceden la oportunidad de reunirnos con viejos amigos y colegas.

Empezaré con unas palabras sobre la Fundación. Me satisface poder informar que se halla en situación financiera saneada y que está llevando a cabo sus actividades de forma satisfactoria. En este contexto quisiera recordar la labor de nuestro Presidente fundador, Randolph Burgess, quien probablemente contribuyó más que nadie a organizarla y fomentar sus causas. En este empeño se vio asistido de dos presidentes honorarios sumamente capacitados: Marcus Wallenberg y Eugene Black. El año pasado nos sentimos entristecidos por la muerte de Marcus Wallenberg. Ciertamente echaremos mucho de menos su sabio consejo y su liderazgo. Eugene Black no puede reunirse con nosotros este año, si bien manda sus afectuosos recuerdos a todos ustedes.

Quisiera dar la bienvenida a la Fundación a dos nuevos directores, ambos sumamente conocidos: Peter Wallenberg y Sir Jeremy Morse. Marcus Wallenberg era un gran amigo y un decidido partidario de la Fundación, y hemos pensado que sería justo continuar la tradición de tener un Wallenberg en la Junta Directiva. Así pues nos complacemos de haber podido persuadir a Peter Wallenberg para que se uniera a nosotros. Consideramos igual fortuna que Sir Jeremy Morse haya también aceptado formar parte de nuestra Junta. De este modo la Junta Directiva cobra vigor, y contamos desde ahora con el aporte de sus nuevos miembros.

Reconocemos con gratitud la ayuda que siempre hemos recibido y continuamos recibiendo del Fondo Monetario Internacional. El Fondo

nos asiste de diversas formas, aparte de facilitarnos el personal necesario para nuestras tareas. El Presidente de la Fundación es Frank Southard, sentado a mi izquierda. Frank Southard ha tenido una carrera sumamente distinguida en el campo de los asuntos económicos internacionales. Fue Subdirector Gerente del Fondo durante seis meses cuando estaba al frente del Fondo Per Jacobsson, hasta la muerte de éste en 1963, continuando en ese puesto con Pierre-Paul Schweitzer. A lo largo de los años su labor en nombre de la Fundación ha sido siempre generosa y valiosísima.

Como pueden ver en el programa, hemos previsto un turno para preguntas y respuestas, y he rogado a Frank Southard que modere esa parte de la reunión. Si alguien desea formular una pregunta al conferenciante, deberá indicarla por escrito en la tarjeta adjunta a la parte posterior del programa. Las tarjetas serán recogidas y entregadas al señor Southard, quien las presentará al señor Witteveen.

Hemos escuchado a muchos oradores eminentes en nuestras reuniones —se recordará, por ejemplo, largo tiempo la oportuna conferencia y las inspiradoras palabras del gobernador Bouey el año pasado— y siguiendo con esa tradición tenemos el honor de que hoy nos dirija la palabra H. Johannes Witteveen. Johannes Witteveen precedió a Jacques de Larosière como Director Gerente del Fondo. También ha sido primer viceprimer ministro y ministro de Hacienda de los Países Bajos y en la actualidad es Presidente del Grupo de los Treinta. Su notable trayectoria profesional ha incluido la enseñanza universitaria, la administración, la banca y los asuntos internacionales. Se encuentra pues en condiciones únicas para orientarnos en esta coyuntura crítica de la evolución económica internacional.

Permítaseme terminar en una vena un tanto jocosa. Como algunos de ustedes conocen, yo padezco de artritis y he descubierto que los médicos no saben gran cosa sobre esta enfermedad. Pregunté al último doctor que vi qué opinaba de mi condición física. "Bien", dijo, "he leído la información que usted me ha dado sobre el sistema monetario internacional y creo que usted se encuentra más o menos en las mismas condiciones!" Aunque todos sabemos que existen tantas opiniones sobre la artritis como sobre el sistema monetario internacional, yo personalmente me sentí animado.

Les presento pues ahora a H. Johannes Witteveen.

H. Johannes Witteveen

Señor Presidente, muchas gracias por su amable presentación. Tras sus últimas palabras, apenas me atrevo a leer la primera oración, ya que en ella se dice que nuestro sistema monetario está en condiciones más bien aterradoras. Yo quisiera retirar esas palabras, pero ya están escritas y no pueden cambiarse.

Elaboración de un nuevo sistema monetario internacional: Perspectiva a largo plazo

H. Johannes Witteveen

Nuestro sistema monetario internacional se encuentra en situación más bien alarmante. Cuando el Presidente de la Fundación Per Jacobsson, William McChesney Martin, al invitarme a que pronunciase la Conferencia Per Jacobsson, me escribió: "necesitamos que personas como usted nos señalen una dirección a seguir", yo experimenté sentimientos encontrados. En primer lugar me sentí, por supuesto, agradado y honrado de que se me concediere esta oportunidad, única en su género, de presentar algunas ideas ante la comunidad financiera internacional. También lo consideré difícil e interesante, en un momento en que nos encontramos cercados por tantos y confusos problemas. No supe qué hacer, porque de hecho enfrentamos un dilema. Por una parte, el sistema monetario internacional se encuentra desde luego en condiciones sumamente insatisfactorias, y se requiere con urgencia un esfuerzo cooperativo de reforma. Por otra parte, sin embargo, la disposición o capacidad de los gobiernos para cooperar internacionalmente parece mínima, excepto en situaciones de crisis inmediata. Así pues, todas las propuestas de reforma corren el riesgo de ser rápidamente desechadas como no realistas.

¿Cuál es la razón de que la cooperación monetaria internacional sea tan débil en momentos en que una economía mundial y un sistema financiero cada vez más integrados la necesitan tan evidentemente? Sin duda, una explicación básica sería que las decisiones sobre cuestiones internacionales todavía las toman gobiernos aferrados a un concepto de soberanía que en realidad se ha vuelto en gran medida ficticio dada la múltiple interdependencia de las economías nacionales. Pero yo creo que la falta de criterios certeros, que lleva a

opiniones muy diferentes sobre la manera en que nuestras economías y nuestro sistema monetario funcionan realmente y sobre las causas fundamentales de las dificultades que arrostramos, desempeña asimismo un papel importante. Parece pues que estamos muy lejos de llegar a un consenso sobre el modo, eficaz y aceptable, de abordar la reforma. Así se desprende de los dos importantes problemas a que nos enfrentamos. Con respecto a los tipos de cambio, parece que entendemos sólo muy parcialmente las razones de su peligrosa inestabilidad. El alza espectacular del dólar en estos últimos meses, invalidando en su gran mayoría los pronósticos económicos, lo ha mostrado claramente. En todo caso, las autoridades monetarias parecen impotentes para contrarrestar o dirigir los flujos masivos de capital que ahora dominan los mercados de divisas.

En cuanto a la situación bancaria enfrentamos ahora, tras largos debates y sólo parciales soluciones sobre el significado y las causas del crecimiento del euromercado, el urgente problema de qué hacer ante la deuda sin preparar el camino para una nueva ola de créditos. ¿Cómo estimular ahora los préstamos bancarios, estableciendo al mismo tiempo una disciplina para el futuro? Todavía no se ha encontrado la solución a este problema.

Con estas cuestiones todavía por resolver, no estamos ciertamente en condiciones de acudir a una conferencia general con el fin de establecer o acordar un nuevo sistema monetario internacional. Necesitamos estudiar más la situación para obtener una idea más clara que nos permita ir avanzando poco a poco, poniendo en pie la reforma allí donde el problema sea más urgente. Así tendremos que ir elaborando gradualmente un nuevo sistema monetario.

Aceptada la invitación del Presidente, trataré de coordinar ciertas ideas e intuiciones que comienzan a manifestarse y que se podrían utilizar para ir levantando un sistema mejor. Espero que de esta forma se pueda empezar a dar una cierta dirección a nuestro trabajo en años venideros.

Al exponer esas ideas, me basaré en gran medida en la labor realizada por el Grupo de los Treinta, ya que este grupo trata específicamente de llegar a una mejor comprensión del mecanismo monetario internacional y de los aspectos y consecuencias internacionales de las políticas de los diferentes países. Sin embargo, no puedo anunciarles que el Grupo haya logrado un consenso sobre muchos de los aspectos que debamos fijar como meta a más largo plazo. La labor de nuestro grupo sobre este tema se encuentra todavía en su fase inicial.

Evolución reciente del sistema monetario internacional

Permítaseme empezar resumiendo algunos de los rasgos más característicos de la evolución del sistema monetario internacional durante los últimos diez a veinte años.

1) El rápido crecimiento de los préstamos internacionales concedidos por los bancos comerciales por el cauce de los euromercados y otros mercados extraterritoriales ha creado un mercado de capital internacional muy perfecto, en gran medida fuera de los controles normativos de toda autoridad monetaria o institución internacional. La fuerte competencia en este mercado entre un número creciente de bancos ha desembocado en una expansión muy rápida de la liquidez internacional y en un incremento enorme de la deuda a corto y a medio plazo de muchos países en desarrollo y de Europa del Este, principalmente en forma de renovación de los créditos. De este modo el sistema bancario comercial del mundo se ha internacionalizado en gran medida. En la situación resultante los movimientos de capital han comenzado a desempeñar un papel creciente y con frecuencia dominante en los pagos internacionales y en la determinación de los tipos de cambio.

La función que los gobiernos pueden desempeñar en ese sistema financiero se ha debilitado y podría describirse en términos de que los gobiernos ahora participan con los bancos comerciales en un sistema monetario basado en el mercado. Como corolario, el sistema monetario se ha transformado en un sistema de múltiples monedas de reserva. Muchos bancos centrales, de la misma manera que los inversores privados, convierten sus tenencias de divisas en una u otra de las principales monedas de reserva según la evolución de los tipos de interés relativos y las perspectivas cambiarias que perciban¹.

De las instituciones internacionales oficiales, el Fondo Monetario Internacional ha desempeñado un papel de creciente importancia con la condicionalidad esencial de sus acuerdos de derecho de giro. Pero

¹Véase How Central Banks Manage Their Reserves [Cómo los bancos centrales administran sus reservas] (Nueva York, 1982) y Reserve Currencies in Transition [Las monedas de reserva en transición] (Nueva York, 1982), publicados por el Grupo de los Treinta.

la magnitud del Fondo ha quedado muy a la zaga del crecimiento del comercio internacional y todavía más detrás del rápido incremento de los movimientos internacionales de capital. El total de las cuotas del Fondo ha pasado del 16 por ciento del comercio mundial, cuando se creó el Fondo en Bretton Woods, al 4 por ciento últimamente. Esto se ha debido a la posición restrictiva adoptada desde el comienzo por el gobierno de Estados Unidos, y luego por otros gobiernos de países acreedores que quisieron limitar sus compromisos, ante el posible efecto inflacionario del aumento de los recursos del Fondo. De hecho, toda la complicada estructura de esta institución monetaria mundial como un "fondo", integrado por cantidades limitadas de oro y de las monedas de los países miembros, ha sido el resultado de esa actitud restrictiva. Otras actitudes semejantes impidieron que el nuevo activo internacional de reserva del Fondo, el DEG —concebido como futuro "principal activo de reserva del sistema monetario internacional" llegara a desempeñar un papel de verdadera importancia. Con esto se completa el cuadro de un sistema monetario en el que la liquidez oficial —y por tanto, la influencia oficial— ha quedado gradualmente abrumada por masas gigantescas de liquidez internacional privada sumamente móvil. El resultado de todo esto ha sido, por supuesto, precisamente lo contrario de lo que nuestras cautelosas autoridades financieras de los países acreedores pretendían. En lugar de tener que cubrir los déficit de balanza de pagos mediante giros contra el Fondo en condiciones estrictas, últimamente la mayoría de los países han podido obtener enormes cantidades en préstamo, sin condición alguna de medidas de política, de bancos que han competido gustosamente por esas operaciones.

2) Con un sistema de esa naturaleza, la flotación de los tipos de cambio de las principales monedas resultó inevitable. Muchos economistas consideraron que el mecanismo era deseable. Los gobiernos en favor de la flotación se dejaron influir por esa forma de pensar y aceptaron como guía las teorías económicas que sostenían que al flotar los tipos de cambio se soltaban las amarras con la política fiscal y monetaria nacional. Por otra parte, la creciente influencia del pensamiento monetarista se tradujo en una política monetaria centrada de forma cada vez más exclusiva y estricta en los objetivos nacionales de crecimiento de la oferta monetaria. Sin embargo, la expectativa de que un aumento uniforme de la oferta monetaria se traduciría en tipos de cambio estables resultó totalmente ilusoria a pesar de la convergencia de las tasas de inflación. Hemos asistido, por el contrario, a un grado muy serio de variabilidad e inestabilidad de los tipos de cambio flotantes. Esa inestabilidad ha sido mayor a veces debido a la tendencia de los bancos centrales, en un sistema de múltiples monedas de reserva, a convertir sus reservas de monedas "débiles" en monedas "fuertes"².

Estabilización de los mercados internacionales de crédito: Necesidad ahora de estímulo

¿Qué puede hacerse ahora y en los próximos años para crear un sistema monetario nacional más satisfactorio? Consideremos primero el problema de los préstamos internacionales concedidos por los euromercados y los mercados extraterritoriales. En ellos vemos una evolución muy desestabilizadora. Durante muchos años estos mercados han venido creciendo a ritmo muy rápido, de un 25 por ciento a un 30 por ciento anual, hasta un nivel de nuevos préstamos netos de los bancos que declaran datos al Banco de Pagos Internacionales que en 1980 se situó en \$160.000 millones. Aproximadamente un tercio de ese monto se concedió a los países en desarrollo no petroleros. En 1981 el volumen de préstamos se estabilizó; ahora bien, en 1982, quedó reducido casi a la mitad, con un monto total de préstamos netos de \$95.000 millones, incluidos \$25.000 millones concedidos a los países en desarrollo no petroleros. En el primer semestre de 1983 el flujo de nuevos préstamos netos a Estados en el grupo de países en desarrollo no petroleros -aparte de los préstamos más o menos forzosos otorgados a Brasil y México- registró una nueva reducción de proporciones considerables³. Esta inestabilidad de las corrientes

²Peter B. Kenen en la ponencia preparada para la conferencia sobre dinero y crédito internacionales y el DEG, patrocinada por el Fondo Monetario Internacional y celebrada en Washington en marzo de 1983, menciona los estudios de Bergsten y Williamson de los que se desprende que la conversión de monedas de reserva en las tenencias de los bancos centrales ha tenido, en general, un efecto desestabilizador. Peter B. Kenen, "Use of the SDR to Supplement or Substitute for Other Means of Finance" [Utilización del DEG como complemento o sustituto de otros medios de financiamiento] en *International Money and Credit: The Policy Roles* [Dinero y crédito internacionales: Las funciones de la política], edición preparada por George M. von Furstenberg (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1983), págs. 327–60.

³Véase Richard Williams, Peter Keller, John Lipsky y Donald Mathieson, *International Capital Markets: Developments and Prospects*, 1983 [Mercados internacionales de capital: Evolución y perspectivas, 1983], No. 23 de la serie de estudios del FMI titulada *Occasional Papers* (Washington, julio de 1983).

financieras, corrientes que han adquirido tanta importancia para el crecimiento de la economía mundial, indica que hace falta un instrumento internacional oficial que pueda influir en ellas. Parece que el péndulo oscila entre la contención y el estímulo si queremos lograr una evolución más estable de la economía internacional.

Durante el período de crecimiento rápido, ya pasado, se debatió con frecuencia la necesidad de contención. Sin embargo, las importantes diferencias de opinión y, en cierta medida, los intereses encontrados impidieron adoptar medidas concretas. Se ha registrado incluso un movimiento en sentido opuesto con la creación en Nueva York de un servicio bancario internacional que da a los bancos estadounidenses ventajas frente a la normativa vigente parecidas a las que disfrutan sus competidores en los centros extraterritoriales.

En el debate en torno a las posibles consecuencias inflacionarias del rápido crecimiento de los préstamos bancarios internacionales, el contraargumento principal ha sido que los bancos centrales siempre están en condiciones de proteger sus propias economías contra esos efectos indeseables si limitan su propia oferta monetaria o, especialmente en el caso de Estados Unidos, si el fuerte crecimiento de la liquidez en eurodólares se compensa con un crecimiento monetario interno más lento. Pero el argumento presenta dos puntos débiles.

- 1) En primer lugar, la competencia en los euromercados ha hecho que los gobiernos con acceso al mercado obtengan con tanta facilidad el financiamiento de sus déficit de balanza de pagos con diferenciales de interés muy bajos que muchos de ellos se han sentido ciertamente tentados a fijar planes de desarrollo excesivamente ambiciosos o a posponer los ajustes necesarios. Esta tendencia se vio aún más estimulada porque los tipos de interés de Estados Unidos, que también determinan el nivel internacional de los tipos de interés, fueron bajos o incluso negativos en términos reales durante muchos años. Así pues, los países acudieron con frecuencia al Fondo sólo cuando su capacidad crediticia se había deteriorado seriamente y cuando el desequilibrio era ya tan acentuado que el ajuste necesario resultaba muy difícil y penoso.
- 2) En cambio, podía afirmarse desde el punto de vista de Estados Unidos que compensar el crecimiento de los eurodólares frenando el de la oferta monetaria estadounidense supondría una política monetaria más restrictiva que la deseable desde la perspectiva interna de ese país. Cabría decir, en este sentido, que ello sería una carga con la que Estados Unidos no debía correr. En 1978-79, Estados Unidos

propuso por tanto a los bancos centrales de los países del Grupo de los Diez⁴ el establecimiento de un sistema cooperativo de contención de los euromercados mediante la fijación de un coeficiente de reserva obligatoria frente a la posición en europasivos, con el fin de eliminar el trato más favorable concedido a estos pasivos en comparación con el que reciben los depósitos internos en Estados Unidos. La propuesta suscitó fuerte oposición, en gran medida porque ese instrumento no encajaba en las técnicas de control monetario de algunos de los bancos centrales. El problema se examinó en el Grupo de los Treinta, alcanzándose un cierto consenso sobre un método en virtud del cual los bancos centrales acordarían márgenes aceptables para el crecimiento del crédito internacional y luego utilizarían los instrumentos de control a su disposición para alcanzar los objetivos fijados. En Basilea, sin embargo, los bancos centrales no pasaron de apretar algo los controles prudenciales. Con la segunda subida del precio del petróleo en 1979-80, la necesidad de un nuevo reciclaje de las tenencias de dólares de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo hizo que la contención del crédito bancario internacional no pareciera adecuada. Sin embargo, el crecimiento explosivo del crédito que se produjo ha gravado ahora al mundo con un problema de deuda que amenaza los fundamentos del sistema financiero internacional y que demuestra con total claridad los resultados peligrosos del rápido crecimiento del crédito bancario internacional en el pasado.

La urgencia de este problema de deuda está estrechamente relacionada con la desaceleración radical de la corriente de nuevo crédito neto, especialmente hacia los países en desarrollo no petroleros, que estamos experimentando en la actualidad. Esta desaceleración, por supuesto, se deriva directamente de las dificultades que muchos países en desarrollo están registrando en el pago del servicio de la deuda frente al sistema bancario. En la actual situación económica mundial, el fuerte incremento de los tipos de interés reales, la recesión y la lenta recuperación de los países industriales han aumentado el peso de la deuda y hecho mucho más difícil que los países en desarrollo puedan cumplir sus obligaciones. A su vez, la desaceleración en la concesión de nuevo crédito agrava y amplía las dificultades a modo de círculo deflacionario vicioso y acumulativo.

⁴Los países industriales que, en el marco del Fondo, participan en los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (AGP).

Por esta razón, en muchos casos en los que ha habido que refinanciar la deuda y negociar programas de ajuste, el Fondo y los bancos centrales de los principales países industriales tuvieron que ejercer fuerte presión sobre los bancos comerciales para que facilitaran determinados montos de nuevos préstamos netos.

La necesidad de ejercer esa presión coloca a los bancos centrales en una situación muy ambigua. En cuanto supervisores tienen que exigir precaución y poner condiciones nuevas o más rigurosas a los préstamos que se concedan a países deudores que refinancian su deuda. En cambio, de cara al desempeño que les compete en el sistema monetario mundial, se sienten en la obligación de presionar a los bancos comerciales para que aumenten la participación en operaciones que ellos mismos critican y que incluso pueden llegar a reprender en su función supervisora. La difícil situación se complica debido a la reacción crítica de la opinión pública —recogida especialmente en el Congreso de Estados Unidos— que presiona y obliga a las autoridades supervisoras a reforzar la prudencia. Está claro que los bancos centrales experimentarán dificultades cada vez mayores si quieren repetir o mantener ese comportamiento contradictorio.

Por otro lado, puede que los bancos comerciales estén cada vez menos dispuestos a seguir exhortaciones oficiales que, esencialmente, se contradicen. No obstante, es esencial reanudar un flujo razonable de crédito bancario para que la economía mundial se recupere, o incluso para impedir la desastrosa crisis de deuda que se produciría si en algunos países en desarrollo las presiones sociales, derivadas de medidas severas de ajuste, se tornaran incontrolables. Últimamente se han propuesto en consecuencia muchas soluciones radicales para resolver el problema de la deuda, que apuntan a diversas modalidades de absorción y consolidación con un descuento de los préstamos problemáticos de los bancos comerciales. Sin embargo, es difícil concebir cómo podrían los gobiernos dar facultades a una organización internacional para que asuma la enorme magnitud de préstamos bancarios en cuestión. También es dudoso que ese enfoque aborde el problema como es debido. La deuda existente se refinancia y, en consecuencia, de hecho se está consolidando. La dificultad surge porque los bancos están menos dispuestos a conceder nuevos créditos. En ese campo, las propuestas para consolidar los préstamos antiguos plantean un dilema. Si otros asumieran las deudas en condiciones relativamente atractivas, los bancos quedarían absueltos con excesiva facilidad de las obligaciones que les incumben, de modo que se sentirían tentados a incrementar una vez más sus préstamos internacionales con demasiada rapidez y en algunos casos de manera imprudente. En cambio, si se imponen condiciones más duras, incluidos fuertes descuentos, el resultado sería que el sistema bancario se vería desalentado a conceder nuevos préstamos, y así el problema crucial de restablecer el necesario flujo de crédito internacional quedaría sin resolver.

En mi opinión, ahí se encuentra el punto estratégico para poner en marcha una mejora del sistema monetario internacional.

Lo que hace falta es llegar a una decisión razonable que lleve a los bancos a querer facilitar en forma voluntaria el nuevo financiamiento que el Fondo considera necesario para el éxito de los programas de ajuste acordados. La creación de un plan de seguro para estos préstamos contra el riesgo político, parecido al que establecen los organismos nacionales que aseguran el crédito a la exportación reuniría plenamente los requisitos. Lord Lever ha propuesto últimamente⁵ que los organismos de crédito a la exportación creen una oficina central que actúe con asesoramiento del Fondo para cumplir esta función⁶. Sería mucho más eficaz, sin embargo, que se autorizara al propio Fondo para establecer el plan de seguro. El seguro solamente se concedería si el país deudor cumple las cláusulas de ejecución acordadas. El porcentaje que se aseguraría y la prima que los bancos pagarían por la protección se ajustarían a las necesidades de la situación; sin embargo, parte del riesgo —quizás un 25 por ciento- debe recaer en todo caso sobre los bancos.

Al crecer el volumen de crédito asegurado, los recursos del Fondo tendrían naturalmente que aumentar en medida paralela, quizás en forma de garantías dadas por los gobiernos participantes. Pero el riesgo sería con toda probabilidad muy limitado. La creación de un plan de esta naturaleza tendría de por sí un efecto positivo importante en la solución de la crisis de deuda. Ciertamente, los países deudores harían todo lo posible por cumplir las obligaciones que les impusieran los préstamos asegurados por el Fondo ya que, de no hacerlo, se verían privados completamente de asistencia financiera y de acceso a los mercados de capital.

⁵Véase "The International Debt Threat: A Concerted Way Out" [La amenaza de la deuda internacional: Una solución común], The Economist (Londres), vol. 288 (9 de julio de 1983), págs. 14-16.

⁶Al parecer, el Export-Import Bank de Estados Unidos ya está tratando de establecer un mecanismo algo similar en los casos de Brasil y México.

La enorme ventaja que se seguiría para el sistema dándole al Fondo esta nueva función sería que la tarea de asegurar una corriente suficiente de crédito internacional quedaría encomendada a la institución internacional que, por el desempeño que tiene en la economía mundial y por su experiencia, está singularmente preparada para realizarla. Los bancos centrales podrían entonces centrar su atención sin ambigüedades en la tarea nacional de supervisión.

Es evidente, desde luego, que esa nueva función del Fondo tendría que estar vinculada a un mecanismo internacional eficaz que limitase las corrientes de crédito si tendieran a crecer con excesiva rapidez. En una situación ideal los instrumentos de estímulo y contención deben ir unidos. Es indudable que no se conseguirá el apoyo político necesario para un servicio de seguro en el Fondo si no se ofrece una garantía satisfactoria de que en el futuro se evitará conceder un exceso de crédito. ¿Cómo lograrlo?

Estabilización de los mercados de crédito internacionales: Necesidad de contención en el futuro

Como hemos visto, cabe prever un esfuerzo cooperativo de los bancos centrales que modere el volumen de crédito internacional concedido por los bancos comerciales de su jurisdicción. Debe fomentarse esa cooperación en el contexto del Fondo porque afecta vitalmente a muchos países; de hecho, a toda la economía mundial. Se contribuiría así a que entrasen los pequeños centros extraterritoriales, en existencia o futuros, como parte de ese sistema cooperativo, aspecto que es necesario si se quiere que la labor de contención se ejerza de forma eficaz y justa.

Un sistema cooperativo de control del crédito bancario internacional tiene que resolver dos deficiencias principales. Por una parte, el financiamiento internacional en los mercados de euromonedas ha sido más fácil y barato que en los principales mercados de dinero nacionales, ya que no han estado sujetos a ningún nivel de reservas obligatorias. Por otra parte, los criterios relacionados con la solvencia —que fijan razones máximas entre las distintas categorías de activos y el capital—, que han sido el instrumento principal de control en algunos países europeos, no se aplicaron en muchos casos al balance consolidado, mientras que, en la mayoría de los casos, ni siquiera se contaban los préstamos concedidos a Estados. Para esos préstamos el coeficiente de solvencia era cero.

Hay que eliminar esas deficiencias. Con respecto al Activo, deben aplicarse gradualmente a los préstamos concedidos a Estados coeficientes obligatorios de solvencia en unas cuantas categorías de riesgo. El cálculo deberá basarse en el balance consolidado. Se contribuiría así a que los centros extraterritoriales estuvieran sometidos a esos controles, ya que la mayoría de las oficinas bancarias en dichos centros suelen estar vinculadas a bancos en los países del Grupo de los Diez. El porcentaje que se fijase a los coeficientes de solvencia podría variar dentro de ciertos límites, con lo que servirían a los fines de control de la oferta monetaria, además de responder a un criterio prudencial. Podrían así utilizarse para que el crecimiento del crédito internacional se mantuviera dentro de los límites acordados internacionalmente.

En cuanto al Pasivo, necesitamos establecer coeficientes obligatorios de reserva frente a los eurodepósitos. Podría entenderse como una medida que repercute sobre la liquidez, pero su propósito sería asimismo el de eliminar o reducir la ventaja que, en vista de la falta de regulación, ha llevado al rápido crecimiento de los euromercados en el pasado. También podrían contribuir a impedir las filtraciones. Estos coeficientes obligatorios de reserva serían variables para que pudieran estabilizar la corriente de crédito internacional.

Estos dos métodos de gestión de los mercados internacionales de crédito podrían complementarse y fortalecerse mutuamente.

Cabe señalar ciertas ventajas que se desprenderían de imponer un coeficiente obligatorio de reserva a modalidades de liquidez típicamente internacionales, no relacionadas claramente con ninguna economía nacional, con sujeción al control internacional del Fondo. El crecimiento del crédito y de la liquidez internacional podría llegar a ser verdaderamente función de un crecimiento equilibrado de la economía y del sistema financiero del mundo, quedando libres los bancos centrales nacionales para seguir su propia política monetaria. Por supuesto, la definición de los pasivos que habrían de estar sujetos al coeficiente obligatorio de reserva del Fondo tendría que elaborarse cuidadosamente de forma que encajara con las definiciones empleadas por los bancos centrales para determinar las categorías de depósitos ya incluidas en los reglamentos nacionales vigentes.

Los controles serían de carácter macroeconómico. No interferirían en el funcionamiento diario de mercados, ya muy eficaces. Su finalidad sería impedir nuevos percances. En mi opinión, ese aspecto es fundamental para mantener la libertad microeconómica de los mercados internacionales de crédito.

Aunque es fácil señalar al sistema monetario internacional la dirección a seguir, también es fácil ver la indudable dificultad de poner en pie las mejoras necesarias mediante negociaciones internacionales. Una dificultad especial, con frecuencia subrayada, es la de incluir en el plan a los centros extraterritoriales más pequeños, ya que ello supondría limitar algo la libertad de que ahora disfrutan para atraer servicios bancarios gracias al mínimo de control fiscal y de regulación que existe. Pero tampoco hay que exagerar esa ventaja. Al introducirse un coeficiente internacional obligatorio de reserva no se debilita necesariamente la posición competitiva de esos centros, ya que, por el momento, los pasivos en euromonedas no están sujetos a ningún coeficiente de ese tipo. Es probable que la participación de los centros extraterritoriales fuera más fácil si la introducción de los dos instrumentos para contener y estimular el crédito internacional pudiera ligarse.

La creación de un plan de seguro podría ser un estímulo a la cooperación de todos los países, especialmente de los centros bancarios extraterritoriales. El plan de seguro se ofrecería sólo a los bancos de un país y en el caso de deudas siempre que las autoridades fijaran los debidos coeficientes de solvencia sobre una base consolidada y cumplieran el nivel obligatorio de reservas decidido por el Fondo para los pasivos en euromonedas. Así se crearía un cierto equilibrio. A los países se les priva de parte de sus atribuciones (la opción de no imponer requisitos), pero obtienen a cambio la protección de un seguro para sus bancos.

Se plantea aquí, sin embargo, un dilema de procedimiento. Crear un sistema cooperativo de contención en los bancos centrales para el crecimiento del crédito internacional y fijar un nivel obligatorio de reservas en el Fondo será difícil y llevará mucho tiempo. La contención no se necesita a corto plazo. Lo que sí se necesita ahora urgentemente es el plan de seguro. Si los problemas de deuda hubieran de continuar, la presión podría llevar a que surja la voluntad política suficiente para avanzar en ese sentido, y entonces el dilema podría quizá resolverse iniciando el plan de seguro sobre la base de los compromisos manifestados en principio por los bancos centrales participantes de cooperar en un mecanismo internacional eficaz que modere las corrientes de crédito internacional. Si, tras un determinado período de negociación y preparación, algunos bancos centrales

se negaran no obstante a participar en el sistema, se podría excluir a los bancos comerciales del país de todo nuevo acceso al plan de seguro.

Ulterior evolución del Fondo

Necesidades urgentes

Con el fin de capacitar al Fondo para que lleve a cabo su función financiera, tan crucial en la crítica situación actual del sistema financiero y económico mundial, la necesidad más urgente es, por supuesto, la pronta ratificación del aumento de las cuotas de los países y de los AGP. Si el Congreso de Estados Unidos retrasa —o incluso rechaza— su ratificación, el sistema quedará expuesto a riesgos increíbles. El resultado podría ser una verdadera crisis de deuda que abortaría la recuperación económica mundial y causaría enormes perjuicios económicos a los países desarrollados y en desarrollo.

Pero hace falta señalar que, incluso con el aumento de cuotas, la magnitud del Fondo seguirá siendo excesivamente reducida, y que en años venideros se reducirá aún más en comparación con el comercio mundial. El nuevo incremento de los recursos del Fondo sería complemento lógico y necesario hacia un crecimiento más controlado y mejor equilibrado de los mercados internacionales de crédito. Si con un sistema financiero mejor regulado el equilibrio de los pagos no pudiera financiarse tan fácilmente con el recurso a los mercados de crédito privados, habría que poner a disposición del sistema un volumen mayor de financiamiento oficial. Y, si queremos un ajuste mejor y más rápido, ese financiamiento deberá facilitarlo el Fondo en condiciones apropiadas de política. Las dificultades en que nos encontramos ahora se han agravado mucho porque el monto de la asistencia financiera que los grandes países prestatarios podrían obtener del Fondo se ha vuelto casi insignificante en comparación con el total de su endeudamiento. La decisión tomada hace algunos años de multiplicar el porcentaje de la cuota que los países pueden girar contra el Fondo reconoce implícitamente esa dificultad, pero sólo ofrece una solución muy temporal.

Un segundo aspecto a corto plazo es la necesidad de ampliar las reservas oficiales de los bancos centrales. En un mundo en que las incertidumbres políticas y económicas han aumentado y donde los bancos centrales --como veremos--- pueden tener que desempeñar de nuevo un papel más importante en la estabilización de los tipos de cambio, el volumen de las reservas internacionales debería al menos crecer paralelamente con las corrientes comerciales y financieras del mundo. En los últimos años no ha sido así. Existe pues una razón fuerte a favor de una nueva asignación de DEG.

Evolución a más largo plazo

Supongamos ahora que los nuevos instrumentos y funciones internacionales que he sugerido se aceptan y se encomiendan al Fondo. Ello supondría, por supuesto, un aumento importante de la influencia del Fondo en el sistema financiero internacional, lo que podría atemorizar a algunas autoridades y políticos nacionales, que tienden a resistir un tanto celosamente la concesión de más atribuciones a las instituciones supranacionales. Pero el intento de aferrarse a la soberanía nacional en el campo monetario internacional termina en impotencia, pues deja a la comunidad internacional sin medio alguno de controlar el flujo enorme de un crédito internacional que es tan crucial para el crecimiento económico mundial. Confiar al Fondo ciertas funciones monetarias internacionales que se necesitan con urgencia llenaría simplemente un vacío que es peligroso.

¿En qué dirección, pues, debemos orientarnos a plazo más largo? Yo espero que el papel del DEG pueda simplificarse, fortalecerse y ampliarse gradualmente mediante una serie de medidas prácticas que dependen lógicamente unas de otras.

- 1) Para simplificar su estructura y dar una idea más adecuada de su funcionamiento, el Fondo podría basarse plenamente en el DEG, como Jacques J. Polak ya señaló en 19797. Así se eliminaría la complicada división en dos departamentos: el Departamento General y el Departamento de Derechos Especiales de Giro. Se sustituirían por DEG las monedas del Departamento General, y los límites de acceso a los recursos del Fondo, en función de las cuotas, se sustituirían por límites de aceptación de DEG. Esta restructuración del Fondo exigirá una enmienda de su Convenio Constitutivo.
 - 2) El papel del DEG también puede y debe fortalecerse a nivel

⁷J. J. Polak, Reflexiones sobre un Fondo Monetario basado plenamente en el DEG, serie de folletos del FMI, No. 28-S (Washington, 1979).

material, de forma que el objetivo convenido de hacer de él "el principal activo de reserva del sistema monetario internacional" se acerque más a su realización. En este sentido un paso importante sería dar liquidez de mercado al DEG oficial permitiendo a las instituciones privadas contar con tenencias de DEG y negociarlos. El DEG debe ser un activo libremente transferible. Esto, por supuesto, supone que el mercado deberá determinar el tipo de interés del DEG pero, como el tipo de interés ya se fija como promedio ponderado de los tipos de interés de las cinco monedas que integran la cesta de valoración del DEG, este aspecto no plantea graves problemas. Con estos cambios el DEG sería un activo más real, menos abstracto, del sistema financiero. Tendría mucho más atractivo como activo de reserva para los bancos centrales y haría posible la intervención en DEG. Como Henry Wallich sostuvo hace algunos años, de por sí ello "constituiría una mejora importante del sistema monetario internacional y limitaría los efectos indeseables que se derivan del uso de monedas nacionales"8. Para lograr la transferibilidad del DEG, puede hacer falta, como Peter Kenen ha demostrado, crear una cámara de compensación entre los DEG privados y oficiales, vinculándolos así. De otro modo, los límites de aceptación de DEG de los bancos centrales podrían presentar dificultades9.

- 3) Deben ampliarse los límites de aceptación —remplazando la actual limitación en función de la cuota— de forma que la base financiera del Fondo se aproxime más a la proporción original frente al comercio mundial. Si el DEG se convirtiera en un activo de libre uso en los mercados financieros, el más alto nivel de aceptación representaría una carga menos pesada para los bancos centrales. De hecho, a medida que el DEG se transformase en un activo financiero de aceptación general, muchos bancos centrales estarían dispuestos a aceptar un volumen de DEG incluso por encima de las obligaciones convenidas de aceptación. Por último podría desaparecer el mecanismo de designación y los límites de aceptación. La magnitud de las operaciones del Fondo podría entonces decidirla sencillamente el Directorio Eiecutivo o el Comité Provisional.
 - 4) Al evolucionar el DEG en esa dirección, convirtiéndose en

⁸Henry C. Wallich, "The World Monetary System After Postponement of the Substitution Account" [El sistema monetario mundial tras el aplazamiento de la cuenta de sustitución], palabras pronunciadas ante el HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburgo), 12 de junio de 1980.

⁹Véase Peter B. Kenen, op.cit.

dinero internacional atractivo y de libre uso, sería razonable ofrecer a los bancos centrales la oportunidad de consolidar sus tenencias de monedas de reserva y convertirlas en DEG. En esa fase de la evolución monetaria internacional podría tener éxito una cuenta de sustitución. La sustitución a escala suficientemente amplia presentaría dos ventajas. En primer lugar, eliminaría o reduciría gradualmente el elemento desestabilizador adicional de la conversión de tenencias de monedas de reserva de los bancos centrales en otras monedas. Daría también al Fondo, como Peter Kenen ha señalado, un margen mucho más amplio para estabilizar el crecimiento de las reservas internacionales asignando o cancelando DEG. El Fondo adquiriría una considerable influencia simétrica sobre la oferta de reservas (véase la nota 9).

5) Una vez evolucionado suficientemente el DEG en esa dirección, sería lógico pedir que los bancos comerciales cumplieran con sus obligaciones de reserva ante el Fondo depositando DEG oficiales. De este modo serían mayores las posibilidades de que el Fondo influyera en los mercados financieros mundiales mediante operaciones de mercado abierto realizadas en DEG.

Estabilización de los tipos de cambio

Después de haber echado una mirada, en un futuro más bien lejano, hacia una posible y deseable evolución de las funciones del Fondo, tenemos ahora que volver a otro aspecto no satisfactorio de nuestro sistema monetario internacional, a saber, la inestabilidad de los tipos de cambio flotantes.

Si mediante control internacional se pudiera conseguir una estabilización razonable del crecimiento del crédito y de la liquidez internacionales, como he sugerido, se podría también ejercer una influencia estabilizadora sobre los tipos de cambio. Cabe suponer una cierta conexión entre la tasa de crecimiento de la liquidez internacional y las fluctuaciones anticipatorias en favor o en contra de determinadas monedas. Además, las variaciones de esa tasa de crecimiento —que consiste fundamentalmente en liquidez en dólares— podría ser un factor que forzara el tipo de cambio del dólar al alza o a la baja. El crecimiento rápido de la liquidez en dólares disponible podría estimular la diversificación de las reservas a expensas del dólar y a favor de otras monedas, y viceversa. Así pues, el hecho de que las reservas en dólares de los bancos centrales no hayan registrado

prácticamente incremento desde 1980, al tiempo que el crecimiento de los préstamos en euromonedas se ha desacelerado a partir de 1981, podría ser un factor en el aumento de valor del dólar en estos últimos años.

Pero está claro que se trata de sólo un aspecto de las complicadas causas de la inestabilidad cambiaria. Se pueden descubrir factores explicativos fundamentales tanto en el mecanismo de la balanza en cuenta corriente y del equilibrio de la balanza de capital. La inestabilidad del proceso de ajuste de la balanza corriente surge, como ahora ya se admite de forma bastante generalizada, por varias razones:

- 1) Los desfases cronológicos en el ajuste de los volúmenes de importación y exportación pueden provocar una variación cíclica del tipo de cambio, comparable a las fluctuaciones que ocurren en algunos mercados de productos básicos en los que la oferta reacciona con un desfase ante las variaciones de precios (por ejemplo, el llamado "ciclo del cerdo").
- 2) El efecto a corto plazo en la relación de intercambio, en que el costo de la importación se ajusta más rápidamente que los precios de exportación, ha tenido también un aspecto desequilibrador a corto plazo (el llamado efecto de curva en forma de I).
- 3) También se producirá el mismo efecto si se permite que el ajuste del volumen del comercio influya en los niveles de renta.

Los efectos de la variación de los tipos de cambio en la balanza de capital dependen muy estrechamente de las expectativas, de manera que entran en juego muchos factores psicológicos. En este caso, el equilibrio estará determinado y causado por la relación entre los tipos de interés de los títulos de crédito denominados en distintas monedas que —al margen— equilibre la variación prevista en el tipo de cambio. Sin embargo, McKinnon¹⁰ ha señalado que, cuando los bancos centrales mantienen constante el incremento de la oferta monetaria, una variación de las expectativas que lleve a un cambio en la preferencia por las distintas monedas podría iniciar un movimiento

¹⁰Ronald I. McKinnon, "Why Floating Exchange Rates Fail" [El motivo de que los tipos de cambio flotantes no sirvan], mimeografiado, Working Papers in Economics No. E-83.12, Stanford, California (Stanford University, julio de 1983; "Dollar Overvaluation Against the Yen and Mark in 1983: How to Coordinate Central Bank Policies" [Sobrevaloración del dólar frente al yen y el marco en 1983: Cómo coordinar las medidas de política de los bancos centrales], mimeografiado, Stanford, California (Stanford University, octubre de 1983).

desestabilizador. Para que el equilibrio se restablezca, el movimiento de capital producido por el cambio en las preferencias tendrá que hacer descender el tipo de interés en el país que ofrece mayores ventajas. Pero McKinnon ha dejado en claro que dichos movimientos de capital entrañan una sustitución directa o indirecta de monedas. Los inversionistas extranjeros tratarán colectivamente ya sea de incrementar sus tenencias de activos líquidos o de pasar a títulos a más largo plazo. Si eligen la segunda opción, se iniciará una tendencia hacia tipos de interés a más largo plazo más bajos. Pero, entonces, con una preferencia por la liquidez que no ha cambiado por parte de los inversionistas nacionales, se induce un movimiento de éstos hacia títulos de crédito más líquidos. En consecuencia, la demanda de dinero aumentaría en ambos casos. Si los bancos centrales se niegan a satisfacer esa mayor demanda, los tipos de interés no disminuirán y el tipo de cambio continuará subiendo. Este curso de acontecimientos continuará hasta que, al surgir expectativas de que el valor de la moneda tiene que bajar, se comience a compensar la ventaja del tipo de interés más alto para las inversiones en el país importador de capital.

En el caso del dólar parece que ha influido un mecanismo de este tipo. La explicación sabida de que es el gran déficit presupuestario de Estados Unidos lo que mantiene elevados los tipos de interés y de cambio del dólar no basta. El hecho de que el alza del dólar haya continuado tanto tiempo demuestra que afluye más capital a Estados Unidos del que se necesita para financiar la diferencia entre ahorro e inversión, reflejándose todo ello en la balanza corriente. Existe una preferencia clara y cada vez mayor en favor del dólar, lo que crea una corriente de capital que rebasa las necesidades de financiamiento. El que los tipos de interés no hayan descendido a pesar de ello puede explicarse por la negativa de la Reserva Federal a que crezca la oferta monetaria ante la mayor demanda de dinero.

No tengo que demostrarles a ustedes que esa inestabilidad de los tipos de cambio entre las principales monedas resulta perjudicial desde el punto de vista económico. El tipo de cambio es el precio estratégico de todas las transacciones internacionales. Las fluctuaciones desprovistas de sentido económico imprimen direcciones erróneas a las decisiones de inversión e interfieren seriamente en la asignación internacional de recursos. Además aumentan la incertidumbre, lo que reduce la inversión y el crecimiento, y se traducen en

fuertes presiones proteccionistas, que ponen en grave peligro la apertura de nuestro sistema de intercambios internacionales.

En la actualidad se reconoce generalmente la verdad de todo esto y por ello la necesidad de crear un régimen de tipos de cambio más estable. Pero, ¿cómo lograrlo?

Los intentos de los bancos centrales por regular los tipos de cambio mediante intervención han tenido poco éxito y parecen haber dejado indefensas a las autoridades monetarias frente a los abrumadores flujos del mercado.

No obstante, me parece que sobre la base del análisis de las causas de la inestabilidad que acabo de indicar someramente, podría establecerse una estrategia coordinada para estabilizar los tipos de cambio.

Al fijar esa estrategia sería menester distinguir entre perturbaciones de los pagos en balanza corriente o de capital. La mayor parte de una perturbación en la balanza corriente debe financiarse temporalmente porque conviene impedir que el tipo de cambio oscile excesivamente durante el período inicial en que todavía no se ha dejado de sentir el ajuste del volumen del comercio. Durante ese período se puede recurrir a los préstamos o al endeudamiento oficiales. Como Henry Wallich ha sugerido (véase la nota 8) esto podría armonizarse con un funcionamiento correcto de las fuerzas del mercado si se suministran regularmente al mercado las divisas adquiridas en préstamo (o necesarias para la concesión de préstamos). También se puede recurrir a una intervención en suficiente escala del tipo que podría describirse como "ir contra la corriente". Si los gobiernos desean proteger sus economías de los efectos inflacionarios o deflacionarios de una perturbación del tipo de cambio de esa naturaleza, la intervención (o el financiamiento oficial) deberá esterilizarse.

Si la perturbación de balanza de pagos se origina en la balanza de capital, la estrategia deberá ser diferente. En este caso se necesita un ajuste de los tipos de interés para restablecer el equilibrio. Para ello la política monetaria tiene que plegarse a la sustitución de monedas que el flujo de capital perturbador produce. Esto supone un incremento de la oferta monetaria para satisfacer la demanda adicional de dinero en el país que recibe las entradas de capital, y viceversa en el país exportador de capital. Es decir, se necesita en este caso una intervención no esterilizada y coordinada: incremento de la oferta monetaria en un país y reducción en el otro, de manera que se tenga en cuenta el cambio en la preferencia de moneda, al tiempo que la

oferta monetaria agregada de los países en cuestión permanece dentro de la zona fijada como objetivo.

Esta conclusión es un caso específico de la conclusión más amplia a la que llegó el Grupo de los Treinta en The Problem of Exchange Rates, formulándose como declaración de política que sería razonable introducir un elemento de flexibilidad en los objetivos monetarios que permita a los países "operar al nivel superior o inferior de la zona meta en función, entre otras cosas, de la evolución del tipo de cambio"11.

Podría reafirmarse una estrategia en ese sentido, apuntalada a nivel internacional, si los gobiernos cuyas monedas flotan acordaran con el Fondo una zona meta de fluctuación para sus monedas.

Como se sugirió en las "Directrices para la gestión de tipos de cambio flotantes", que el Directorio Ejecutivo del Fondo recomendó a los países miembros en junio de 1974, las zonas meta podrían adaptarse de cuando en cuando a las circunstancias del momento¹². Dentro de esa zona meta, la intervención de los bancos centrales "iría en contra de la corriente". Si el tipo de cambio se saliera de la zona, las directrices permitirían una intervención más agresiva para que retornara a su cauce.

A la luz de la experiencia actual y de nuestro análisis, lo anterior no sería, en general, lo suficientemente eficaz. Entonces, si el tipo de cambio se aproximase a los límites de la zona meta, la variación daría lugar a consultas sobre financiación y ajuste si la desviación tuviera su origen en la balanza corriente, y sobre adaptación de la política monetaria si hubiera un desequilibrio de la balanza de capital. Lo lógico de este último caso sería intervenir de manera no esterilizada y en gran escala.

Conclusión

Podemos concluir de estas consideraciones un tanto técnicas que existen ciertamente enfoques prometedores para abordar con éxito las dificultades paradójicas que nos han tenido perplejos y que han impedido medidas eficaces para mejorar el sistema monetario inter-

¹¹Grupo de los Treinta, The Problem of Exchange Rates: A Policy Statement [El problema de los tipos de cambio: Declaración de política] (Nueva York, 1982), pág. 6.

¹²Fondo Monetario Internacional, Informe anual de los directores ejecutivos correspondiente al ejercicio cerrado el 30 de abril de 1974 (Washington, 1974), págs. 118-22.

nacional. Se puede estimular el crédito bancario ahora y establecer al mismo tiempo un sistema que pueda impedir la repetición del exceso de crédito en el futuro. Se podría también alcanzar una mayor estabilidad de los tipos de cambio mediante una estrategia coordinada convenida con el Fondo.

Cabe caracterizar la dirección que hemos de seguir en los próximos años como un paso hacia un mayor equilibrio entre los mercados privados y la influencia internacional oficial. De la misma manera que a nivel nacional la eficacia de la política monetaria es la condición clave para el buen funcionamiento de la economía, es menester un mínimo de gestión monetaria internacional para crear el entorno en que nuestra economía internacional, basada en el mercado y cada vez más y más integrada, pueda continuar evolucionando con resultados satisfactorios para el bienestar económico mundial. La libertad del creciente volumen de corrientes financieras privadas podrá mantenerse sólo si las atribuciones, los medios y el alcance de nuestras instituciones monetarias oficiales —los bancos centrales y el Fondo cobran un auge que esté en la debida proporción con las corrientes privadas y se utilizan de forma cooperativa para controlar su magnitud y ejercitar un poder de contrapeso donde sea necesario.

Antes de que podamos pensar en el éxito de una segunda conferencia como Bretton Woods, los gobiernos y el Fondo tendrán que estudiar y examinar cuidadosamente estas cuestiones, para llegar a elaborar los elementos esenciales de un nuevo consenso. La coyuntura crítica en que se encuentra la economía mundial imprime gran urgencia a esta tarea. Y la tarea es esencial para preservar una economía mundial abierta, libre y en crecimiento.

SEÑOR MARTIN: En nombre de la Fundación Per Jacobsson y de todos los aquí presentes quisiera expresar nuestro más sincero agradecimiento a nuestro conferenciante por sus estimulantes, constructivas y útiles consideraciones en este difícil campo. Muchas gracias.

Preguntas y respuestas

Tras la exposición formal de su tema, el señor Witteveen contestó a las preguntas que los asistentes le formularon por escrito.

SEÑOR WITTEVEEN: La primera pregunta dice así: Su servicio de seguro supone que el problema de las deudas pasadas está resuelto, de forma que el servicio solamente tendrá que cubrir las necesidades de nuevo dinero. ¿Debemos suponer, sin embargo, que esas necesidades serán tan amplias que será imposible el financiamiento comercial? Es de esperar que, si no se repiten las crisis del petróleo, el déficit de pagos de los países en desarrollo podrá financiarse naturalmente.

Siempre es fácil decir cómo deben ser las cosas pero, en mi opinión, muchos países en desarrollo necesitan un fuerte volumen de nuevo financiamiento neto. Y por el momento, la disposición de muchos bancos comerciales en cuanto a facilitarlo es muy limitada.

Creo que el problema de las deudas pasadas está íntimamente relacionado con esa necesidad de nuevo financiamiento. En muchos países en desarrollo, se trata fundamentalmente de un problema de liquidez. Estos países han estado acostumbrados a un determinado monto de nuevos préstamos bancarios netos: Además, para los países en desarrollo, lo normal —no lo anormal— es que la balanza en cuenta corriente sea deficitaria. Así pues, si repentinamente se interrumpen los préstamos, surge un problema de deuda. Por ello creo que, si las corrientes de fondos se pueden mantener, el problema de las deudas ya contraídas será mucho más fácil de resolver. Sin embargo, me temo que sin medidas adecuadas estos déficit no serán financiables tan fácilmente.

¿Qué efecto tiene el déficit presupuestario de Estados Unidos sobre la inestable situación monetaria internacional actual? ¿Obviaría la eliminación de este déficit la necesidad de una reforma monetaria internacional estructural?

Creo ciertamente que el importante déficit presupuestario estadounidense es una de las causas de la situación actual porque ha mantenido los tipos de interés y el valor del dólar altos y, por lo tanto, ha agravado el problema de la deuda en los países en desarrollo, o mejor dicho, para los países deudores en general. Pero no creo que sea la única causa.

La situación actual ha surgido de dificultades mucho más arraigadas. Además, incluso si ese problema presupuestario se resolviera repentinamente, todavía tendríamos que mejorar el sistema.

Usted ha esbozado varias soluciones técnicas que, con una buena gestión internacional, podrían dar más estabilidad a nuestro sistema monetario. ¿Cómo podemos llegar a un acuerdo político entre una serie de gobiernos sin mentalidad internacional, para poner en práctica esas soluciones?

Por supuesto, ése es el problema que nosotros y los gobiernos tenemos que afrontar. Pero el primer paso es tener una idea clara de lo que debe hacerse. Esa es la tarea de los observadores y de los que reflexionan sobre el sistema. Cuanto más urgente sea la necesidad y más claras las dificultades y los peligros, más seguros estaremos de que los gobiernos den los pasos necesarios. Ciertamente eso es tarea y responsabilidad de los gobiernos.

¿Qué organismo aseguraría a los bancos frente al riesgo económico?

Los bancos no pueden ni deben estar asegurados contra todos los riesgos económicos. Son empresas y tienen que aceptar algunos riesgos. Los bancos están dispuestos a afrontar riesgos, si bien no extraordinarios, y deben tener protección en los casos en que el sistema necesita créditos que de otro modo esos bancos no se sentirían inclinados a conceder.

Se conseguiría automáticamente mucho más control si el DEG se convirtiera en el principal activo de reserva. Sin embargo, con el fin de hacerlo negociable, se necesita un comprador de última instancia. ¿Por qué no puede el Fondo modificar su Convenio Constitutivo y convertirse, quizá juntamente con el Banco de Pagos Internacionales, en comprador de última instancia?

Es ese un aspecto de la evolución del sistema a largo plazo al que ya he hecho referencia y que podría definirse con algún mayor detalle. Por supuesto, en el momento actual los compradores de última instancia son los bancos centrales, en virtud de los límites de aceptación. Los bancos tienen que aceptar derechos especiales de giro hasta los límites de aceptación, y para reforzar aún más el papel del DEG, como yo he indicado, habría que ampliar esos límites de aceptación.

Si el Congreso de Estados Unidos no aprueba el incremento de cuota y los

incrementos generales y especiales no entran en vigor, ¿estaría usted en favor de que el Fondo obtuviera préstamos del público en el mercado? Y, de ser así, ¿cuáles deberían ser los límites de una operación de empréstito de esa naturaleza?

Yo ciertamente estaría en favor de que el Fondo obtuviera financiamiento del mercado. El Grupo de los Treinta hace ya tiempo indicó formalmente que la obtención de préstamos por el Fondo en el mercado puede ser necesaria y constituir una buena solución, incluso si es solamente para superar una dificultad temporal, es decir, una escasez temporal de fondos como ahora parece ciertamente ser el caso. Continúo estando a favor. Pero, por supuesto, esa medida exige la aprobación de los gobiernos.

La puesta en práctica de soluciones creativas a los problemas del sistema requiere tiempo. Entre tanto, ¿qué hacer a corto plazo si el incumplimiento de un país prestatario importante causa una crisis de confianza?

El primer paso será evitar la crisis, y lo que yo sugiero, y que considero importante a corto plazo, es crear un servicio de seguro para los nuevos préstamos concedidos por los bancos comerciales que el Fondo considere necesarios en el contexto de los programas de aiuste acordados.

¿Estaría usted de acuerdo en que algunos de los bancos prestamistas han actuado de forma totalmente irresponsable? ¿Qué razón existe para pensar que procederán de forma más razonable en el futuro?

Me gustaría decir algo sobre eso. Es fácil acusar ahora a los bancos de irresponsabilidad debido a los problemas de deuda que se presentan en tantos países. Pero no hay que remontarse mucho para ver que hace pocos años, cuando se estaban concediendo los créditos, casi todo el mundo lo consideró una solución maravillosa. Los gobiernos se sentían muy satisfechos de que el superávit de la OPEP se estuviera reciclando hacia los países en desarrollo y otros países por el cauce del sistema bancario comercial.

En 1974, cuando estudiábamos mi propuesta de creación en el Fondo del servicio financiero del petróleo, fueron muchos los gobiernos que señalaron que quizá no era necesario porque los mercados podían manejar los fondos superavitarios. El caso es que creamos el servicio financiero del petróleo y que resultó muy útil para muchos países; sin embargo, los flujos más importantes fueron de hecho reciclados a través del mercado y del sistema bancario.

Así pues, resulta siempre más fácil criticar a posteriori que en el momento en que se toman las decisiones. También tenemos que

recordar que quizá en aquel momento no estaba muy claro que una economía mundial, caracterizada por fuerte crecimiento y bajos tipos de interés, se transformaría rápidamente en una economía de recesión y tipos de interés reales muy altos, seguidos por una recuperación todavía muy lenta. De hecho la evolución ha sido muy diferente de lo que la mayoría esperaba.

Para responder a la segunda parte de la pregunta, diré, en primer lugar, que uno aprende de la experiencia y, en segundo lugar, que precisamente por esa razón yo he propuesto un sistema cooperativo para contener los préstamos bancarios comerciales si de nuevo empiezan a concederse a ritmo demasiado rápido.

SEÑOR SOUTHARD: Lamento que hayamos agotado el tiempo que habíamos designado para las preguntas y respuestas, pues todos estamos muy ocupados y todavía nos queda la recepción ofrecida por el señor de Larosière, que está a punto de comenzar y a la que todos ustedes están invitados.

Siento que queden unas cuantas preguntas que quisiéramos haber contestado. Ciertamente la conferencia del doctor Witteveen, como la de Gerald Bouey el año pasado, exige seria consideración. Publicaremos la conferencia pronto y todos ustedes podrán obtener el texto. Si algunos de ustedes no figura en la lista de la Fundación Per Jacobsson y quiere recibir un ejemplar del texto, puede enviar nombre y dirección al Fondo Monetario Internacional, Per Jacobsson Foundation, y se le enviará un ejemplar.

Muchas gracias. Se da por terminada esta reunión de la Fundación Per Jacobsson.

Nota biográfica



H. Johannes Witteveen nació en 1921 en Zeist, Países Bajos. Tras cursar estudios en la Escuela Holandesa de Economía, de Rotterdam, aceptó el cargo en 1948 de profesor de Ciclos Económicos y Teoría Económica en esa institución.

Durante los años 1958–73 desempeñó funciones como miembro del Parlamento en la Primera y Segunda Cámara, y como ministro de Hacienda y primer viceprimer ministro.

En 1973 fue nombrado Director Gerente del Fondo Monetario Inter-

nacional, cargo que ocupó hasta 1978.

Desde 1978 el señor Witteveen ha ocupado puestos y desempeñado funciones de director en varias sociedades bancarias e industriales, siendo en la actualidad presidente del Grupo Consultivo sobre Asuntos Económicos y Monetarios Internacionales (Grupo de los Treinta).

El señor Witteveen es Comandante de la Orden Orange-Nassau y de la Orden del León de los Países Bajos.

Conferencias Per Jacobsson

- 1964 *Crecimiento económico y estabilidad monetaria*. Conferencias pronunciadas por Maurice Frère y Rodrigo Gómez (Basilea); agotadas
- 1965 El equilibrio entre la política monetaria y otros instrumentos de política económica de una sociedad moderna. Conferencias pronunciadas por C. D. Deshmukh y Robert V. Roosa (Washington); agotadas
- 1966 La función del banquero central en la actualidad. Conferencia pronunciada por Louis Rasminsky. Comentarios de Donato Menichella, Stefano Siglienti, Marcus Wallenberg y Franz Aschinger (Roma); agotadas
- 1967 Desarrollo económico: Aspectos bancarios. Conferencia pronunciada por David Rockefeller. Comentarios de Felipe Herrera y Shigeo Horie (Rio de Janeiro); agotadas
- 1968 La banca central y la integración económica. Conferencia pronunciada por M. W. Holtrop. Comentarios de Lord Cromer (Estocolmo); ediciones en francés e inglés agotadas
- 1969 La función monetaria del oro en la próxima década. Conferencia pronunciada por Alexandre Lamfalussy. Comentarios de Wilfrid Baumgartner, Guido Carli y L. K. Jha (Washington)
- 1970 ¿Hacia un banco central mundial? Conferencia pronunciada por William McChesney Martin. Comentarios de Karl Blessing, Alfredo Machado Gómez y Harry G. Johnson (Basilea); ediciones en español e inglés agotadas
- 1971 Movimientos internacionales de capital: Pasado, presente y futuro. Conferencia pronunciada por Sir Eric Roll, K.C.M.G., C.B. Comentarios de Henry H. Fowler y Wilfried Guth (Washington)
- 1972 La crisis monetaria de 1971: Enseñanzas que se derivan. Conferencia pronunciada por Henry C. Wallich. Comentarios de C. J. Morse e I. G. Patel (Washington); edición en español agotada
- 1973 La inflación y el sistema monetario internacional. Conferencia pronunciada por Otmar Emminger. Comentarios de Adolfo Diz y János Fekete (Basilea)
- 1974 Hacia un nuevo orden monetario internacional. Conferencias pronunciadas por Conrad J. Oort y Puey Ungphakorn. Comentarios de Saburo Okita y William McChesney Martin (Tokio)

- 1975 Nuevas modalidades públicas y privadas de pagos internacionales. Conferencia pronunciada por Alfred Hayes. Comentarios de Khodadad Farmanfarmaian, Carlos Massad y Claudio Segré (Washington); edición en español agotada
- 1976 El porqué de la impopularidad de los bancos. Conferencia pronunciada por Guido Carli. Comentarios de Milton Gilbert (Basilea); ediciones en español y francés agotadas
- 1977 El sistema monetario internacional en funcionamiento. Conferencias pronunciadas por Wilfried Guth y Sir Arthur Lewis (Washington)
- 1978 El mercado internacional de capitales y el sistema monetario internacional. Conferencias pronunciadas por Gabriel Hauge y Erik Hoffmeyer. Comentarios de Lord Roll of Ipsden, K.C.M.G., C.B. (Washington)
- 1979 *Tribulaciones de los bancos centrales*. Conferencia pronunciada por Arthur F. Burns. Comentarios de Milutin Ćirović y Jacques J. Polak (Belgrado)
- 1980 Reflexiones sobre el sistema monetario internacional. Conferencia pronunciada por Guillaume Guindey. Comentarios de Charles A. Coombs (Basilea)
- 1981 Bancos centrales: Las ventajas de una visión retrospectiva. Conferencia pronunciada por Jelle Zijlstra. Comentarios de Albert Adomakoh (Washington)
- 1982 *Política monetaria: En busca de asidero.* Conferencia pronunciada por Gerald K. Bouey (Toronto)
- 1983 Elaboración de un nuevo sistema internacional: Perspectiva a largo plazo. Conferencia pronunciada por H. Johannes Witteveen (Washington)

Pueden obtenerse gratis ejemplares en español, francés e inglés de las conferencias de esta serie previa solicitud al Secretario, Fundación Per Jacobsson, International Monetary Fund, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Todas las publicaciones agotadas pueden adquirirse en copias fotográficas o microfilme solicitándolas directamente a University Microfilms International, 300 North Zeeb Road, Ann Arbor, Michigan 48106, EE.UU. Los pedidos que se originen fuera de Estados Unidos, Canadá y América del Sur deberán enviarse a University Microfilms Limited, 30/32 Mortimer Street, Londres, W1N 7RA, Inglaterra.

Fundación Per Jacobsson

Patrocinadores originarios

PRESIDENTES HONORARIOS: Eugene R. Black (Estados Unidos) Marcus Wallenberg (Suecia)

PRESIDENTE FUNDADOR: W. Randolph Burgess (Estados Unidos)

Hermann J. Abs (Alemania, Rep. Fed. de)

Roger Auboin (Francia)

Wilfrid Baumgartner (Francia)

S. Clark Beise (Estados Unidos)

B. M. Birla (India)

Rudolf Brinckmann (Alemania, Rep. Fed. de)

Lord Cobbold, P.C. (Reino Unido)

Miguel Cuaderno (Filipinas)

R. v. Fieandt (Finlandia)

Maurice Frère (Bélgica)

E. C. Fussell (Nueva Zelandia)

Aly Gritly (Egipto)

Eugenio Gudin (Brasil)

Gottfried Haberler (Estados Unidos)

Viscount Harcourt, K.C.M.G., O.B.E.

(Reino Unido)

Gabriel Hauge (Estados Unidos)

Carl Otto Henriques (Dinamarca)

M. W. Holtrop (Países Bajos)

Shigeo Horie (*Iapón*)

Clarence E. Hunter (Estados Unidos)

H. V. R. Iengar (India)

Kaoru Inouye (Japón)

Albert E. Janssen (Bélgica) Raffaele Mattioli (Italia)

J. J. McElligott (Irlanda)

Johan Melander (Noruega)

Donato Menichella (Italia)

Emmanuel Monick (Francia)

Iean Monnet (Francia)

Walter Muller (Chile)

Juan Pardo Heeren (Perú)

Federico Pinedo (Argentina)

Abdul Qadir (Pakistán)

Sven Raab (Suecia)

David Rockefeller (Estados Unidos)

Lord Salter, P.C., G.B.E., K.C.B.

(Reino Unido)

Pierre-Paul Schweitzer (Francia)

Samuel Schweizer (Suiza)

Allan Sproul (Estados Unidos)

Wilhelm Teufenstein (Austria)

Graham Towers (Canadá)

Joseph H. Willits (Estados Unidos)

Junta Directiva

William McChesney Martin-Presidente de la Junta

J. de Larosière

Adolfo C. Diz

Wilfried Guth

Sir Jeremy Morse

Guenther Schleiminger

Pierre-Paul Schweitzer

Frank A. Southard, Ir.

Gengo Suzuki

Peter Wallenberg

H. Johannes Witteveen

Cargos

Frank A. Southard, Jr. - Presidente

Albert S. Gerstein

Vicepresidente

Gordon Williams Vicepresidente

Joseph W. Lang, Jr. — Secretario