

Conferencia
Per Jacobsson



**El camino hacia la
unión monetaria europea**
—
**Enseñanzas del
sistema de Bretton Woods**

Alexander K. Swoboda

Aula Magna de la
Universidad de Basilea
Basilea, Suiza
Domingo 9 de
junio de 1991

CONFERENCIA PER JACOBSSON

**El camino hacia la
unión monetaria europea**



**Eseñanzas del
sistema de Bretton Woods**

Alexander K. Swoboda

BASILEA, SUIZA

ISSN 0252-3094

Traducción al español de la
Dirección de Servicios Lingüísticos
del Fondo Monetario Internacional

Maqueta e impresión de la
Sección de Artes Gráficas del FMI

Prólogo

La primera conferencia Per Jacobsson de 1991 estuvo a cargo de Alexander K. Swoboda, Director del Instituto Universitario de Estudios Superiores Internacionales, de Ginebra, y Miembro del Directorio y Director Ejecutivo del Centro Internacional de Estudios Monetarios y Bancarios de la misma ciudad. Dicha conferencia, que fue pronunciada en el Aula Magna de la Universidad de Basilea, Suiza, el 9 de junio de 1991, se titula "El camino hacia la unión monetaria europea: Enseñanzas del sistema de Bretton Woods". Sir Jeremy Morse, Presidente de la Fundación Per Jacobsson, presidió la reunión, cuyas actas se presentan en esta publicación.

Las conferencias Per Jacobsson son patrocinadas por la Fundación Per Jacobsson y se celebran normalmente una vez al año. La Fundación fue constituida 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 en forma gratuita. Gracias a la colaboración de otras instituciones, en ocasiones también se publican versiones en otros idiomas. Para más información, se ruega dirigirse al Secretario de la Fundación.

Índice

	Página
Prólogo	iii
Palabras de apertura	1
El camino hacia la unión monetaria europea: Enseñanzas del sistema de Bretton Woods <i>Alexander K. Swoboda</i>	5
Preguntas y respuestas	33
Biografía	45
Fundación Per Jacobsson: Patrocinadores originarios, Junta Directiva y cargos de la Fundación	47
Conferencias Per Jacobsson	48

Palabras de apertura

Sir Jeremy Morse

Señoras y señores, muy buenas tardes. Me complace darles la bienvenida una vez más a la conferencia Per Jacobsson. Esta es la vigésima octava conferencia y la séptima que se realiza en Basilea. Reiteramos nuestro sincero agradecimiento a la Universidad de Basilea por permitirnos utilizar para la ocasión esta magnífica Aula. Tenemos el privilegio de contar entre nosotros al Rector de la Universidad, profesor Pestalozzi, a quien le solicitamos que nos dirija unas pocas palabras.

Profesor K. Pestalozzi

Sir Jeremy Morse, profesor Swoboda, señoras y señores. Les doy la bienvenida a nuestra Universidad en ocasión de la vigésima octava conferencia Per Jacobsson. Esta es la séptima conferencia Per Jacobsson que se celebra en Basilea, ciudad donde trabajó Per Jacobsson y donde reposan sus restos. En cierto sentido, estas conferencias cumplen la función que Per Jacobsson deseaba desempeñar como profesor honorario y que el destino no le permitió cumplir. Por lo tanto, este recinto constituye un ámbito adecuado para las mismas. Como saben, Basilea comparte con otras ciudades del mundo, principalmente Washington, aunque también Roma, Río de Janeiro y Tokio, el honor de ser la sede de las conferencias Per Jacobsson. La próxima conferencia se celebrará en Bangkok en octubre. Por lo tanto, estas conferencias testimonian que, en algunas formas, Basilea se encuentra estrechamente vinculada al resto del mundo, lo cual indudablemente es obvio para ustedes, de modo que no hay necesidad de que me explye al respecto, pero quise referirme a ello porque personalmente estoy percibiendo actualmente esa vinculación y la forma en que la distensión de la situación internacional se relaciona con vínculos nacionales y las tradiciones regionales. Esta mañana nuestra gran asamblea, el Parlamento del cantón de Basilea urbana celebró una sesión conmemorativa del séptimo centenario de la Confederación Suiza, seguida de

un servicio conmemorativo en la catedral y de festejos públicos para la ciudadanía en la plaza de la catedral. Esta mañana los acontecimientos políticos, religiosos, sociales y culinarios daban a la ciudad carácter nacional; esta tarde, las reflexiones académicas sobre el funcionamiento de la abstracción conocida como dinero, le darán carácter internacional. Sería difícil imaginar una expresión más contundente de la tensión que estamos experimentando y que a la que nosotros, el pueblo suizo, debemos hacer frente de manera personal y en la vida pública.

Hoy esa tensión se siente especialmente en la universidad. El saber, o, con más precisión, las diversas disciplinas, se nutren del diálogo internacional para el que no pueden existir fronteras. La calidad académica de la investigación y la capacitación se mide por el reconocimiento que obtienen internacionalmente entre los círculos académicos, por más difícil que sea cuantificar ese reconocimiento. La unidad de la enseñanza y la investigación en la que debe hacer hincapié una universidad para evitar convertirse en una escuela de segunda enseñanza tiene entre otros fines el de mantener su nivel internacional. No obstante, la universidad también tiene un patrocinador local; en Suiza, las universidades son patrocinadas por los cantones, que en nuestro caso son los cantones de Basilea urbana y Basilea rural. Los patrocinadores tienen derecho a opinar sobre lo que la universidad debe enseñar y estudiar, aseveración especialmente válida en el caso de Basilea, ya que esta universidad es de los ciudadanos, ha sido fundada por el pueblo, es sustentada por el pueblo y existe para el pueblo. A propósito, quisiera señalar que el pueblo de Basilea está tratando de ampliar la participación del cantón de Basilea rural. No obstante, en el actual momento histórico, la universidad no sólo debe respetar a sus dos autoridades —el saber internacional y el patrocinador local— sino que también tiene que contribuir al logro de un equilibrio entre ambas. Se encuentra en marcha un importante plan para la participación de universidades suizas en programas internacionales de intercambio estudiantil, especialmente el programa ERASMUS, organizado por la Comunidad Europea, que permitirá que las universidades sean crisoles de una conciencia internacional europea. Al mismo tiempo, reconocemos, obviamente, que los programas de intercambio tienen sentido sólo si las universidades conservan sus características locales y nacionales pues, si todo es igual en todas partes, carece de sentido el intercambio.

Señoras y señores, la institución que ustedes representan puede contribuir a ese equilibrio desde el otro ángulo, el internacional. Así interpreto el hecho de que las conferencias Per Jacobsson sigan celebrándose en Basilea, su punto de partida, el lugar donde trabajó Per Jacobsson. Si mi comprensión del tema que analizará hoy el profesor Swoboda es correcta, tiene que ver con la superación de los egoísmos nacionales para llegar a la unidad europea y, en última instancia, a la unidad internacional. Es en ese afán que les doy la bienvenida a la conferencia de hoy. [Pronunciado en alemán.]

Sir Jeremy Morse

Agradezco sinceramente al profesor Pestalozzi sus palabras de bienvenida. Estoy seguro de que a Per Jacobsson le habría encantado esta conjunción de los valores cívicos de la Universidad con la celebración de los 700 años del país y los temas internacionales que se van a analizar.

Además de agradecer a la Universidad, queremos expresar en forma rápida, pero no por ello menos sincera, nuestro agradecimiento al Banco de Pagos Internacionales que no sólo agasajó nuestro paladar sino que también ha realizado todos los preparativos para que nutramos nuestro espíritu esta tarde. Nuestro profundo agradecimiento a Alexandre Lamfalussy por su labor en esos preparativos.

El expositor de esta tarde es el profesor Alexander Swoboda. Su biografía, que se incluye en el programa, nos dice que nació en 1939. Como puede deducirse, sus raíces familiares provienen de Europa oriental, pero vivió en Suiza desde su infancia. Cursó sus estudios universitarios en Estados Unidos y ha participado activamente en el debate internacional sobre las mismas cuestiones macroeconómicas que habrían fascinado a Per Jacobsson. Curiosamente, el título de su conferencia, "El camino hacia la unión monetaria europea: Enseñanzas del sistema de Bretton Woods", alude a dos importantes sistemas que plantean interesantes cuestiones. Seguiremos el programa habitual, o sea, que tras la conferencia, que durará de 40 a 45 minutos, tendrán unos 20 minutos para formular preguntas. En el dorso del programa se incluye una hoja para que efectúen las preguntas por escrito, pero preferiría que se pusieran de pie y formularan sus preguntas directamente

porque así se alienta el debate. Durante el período destinado a las preguntas se hará circular un micrófono entre el auditorio. Cedo la palabra al profesor Swoboda.

El camino hacia la unión monetaria europea: Enseñanzas del sistema de Bretton Woods

Alexander K. Swoboda*

El *Informe sobre la unión económica y monetaria en la Comunidad Europea* preparado por el Comité Delors ha dado renovado impulso a una idea que se remonta por lo menos al Informe Werner de 1970 (y en realidad mucho más atrás). En marzo de 1971, tras el Informe Werner, los Estados miembros de la Comunidad Europea (CE) expresaron su “voluntad política de instaurar una unión económica y monetaria”. Esa voluntad política tardó casi veinte años en plasmarse en un plan concreto para llevar a cabo la unión monetaria europea (UME) en tres etapas relativamente bien definidas y según un calendario sobre el cual se está logrando cierto grado de consenso.

En gran medida, el colapso del sistema de Bretton Woods en agosto de 1971 tuvo, o al menos se le ha atribuido, la responsabilidad de que el Informe Werner no lograra dar nacimiento más que a una serpiente condenada al fracaso y, por lo tanto, de que no pudiera dar paso a la unión monetaria europea en forma rápida. También se señala con frecuencia que la experiencia con el sistema de Bretton Woods plantea dudas con respecto a la posibilidad de que en las circunstancias actuales pueda funcionar adecuadamente un sistema de tipos de cambio fijos como el previsto para la UME (o de cualquier otro tipo). Cuando Jacques Polak me pidió que escogiera un tema para esta conferencia, consideré que era apropiado tratar de reevaluar el funcionamiento del sistema de Bretton Woods y extraer conclusiones que nos ilustren sobre las perspectivas y la forma correcta de concebir una unión económica y monetaria europea. El tema resulta doblemente apropiado tratándose de una conferencia que honra la memoria de Per Jacobsson quien, en todos los años en que se desempeñó como asesor económico del

*Instituto Universitario de Estudios Superiores Internacionales y Centro Internacional de Estudios Monetarios y Bancarios, Ginebra.

Banco de Pagos Internacionales, se ocupó directamente del tema de la unión europea de pagos y, como Director Gerente del Fondo Monetario Internacional, dirigió en 1958 el retorno de diez países europeos a la convertibilidad externa, con lo cual el sistema de Bretton Woods comenzó a funcionar en plenitud.

No obstante, debo admitir que la elección del tema fue algo imprudente, dado el público presente. ¿Quién soy yo para hablar ante un grupo tan distinguido de funcionarios de bancos centrales sobre un tema con el que conviven día a día y formularles comentarios sobre la historia de un sistema en cuya concepción han tenido tanta influencia? Por lo tanto, con gran temor, magnificado por la extrema amabilidad de Sir Jeremy y del profesor Pestalozzi en sus palabras de apertura y por la majestuosidad de este salón, quiero presentarles el tema de mi conferencia.

Comenzaré por efectuar una breve síntesis de los principales problemas que se plantean en el camino hacia la UME, para efectuar luego un análisis del sistema monetario característico de los años sesenta y extraer algunas enseñanzas preliminares que se deben tener en cuenta al encarar la UME. Sin embargo, sería negligente en estos momentos evaluar nuevamente las perspectivas de la unión monetaria europea sin preguntarse si lo sucedido con la unión monetaria alemana no constituye una importante señal de advertencia con respecto a la conveniencia de una rápida transición hacia la UME. Me referiré a esos temas antes de presentar una conclusión más general.

I. PROBLEMAS QUE SE PRESENTAN EN EL CAMINO HACIA LA UME

Probablemente no cause sorpresa que casi no exista disenso sobre la meta hacia la que debemos encaminarnos, o sea, la unión económica y monetaria plena con una sola moneda para toda la CE. Después de todo, todos queremos el bien y luchamos contra el mal. Sin embargo, es posible que incluso a ese respecto se planteen otras posibilidades, pues cabría preguntarse si no sería mejor aspirar a una moneda universal o, en caso contrario, aspirar a que no exista en el mundo ningún bloque monetario de excesiva importancia. No obstante, suponiendo que la meta final sea la UME, surgen interrogantes con respecto al trayecto que debemos seguir, el medio de transporte y la velocidad con que debemos viajar.

En el Informe Delors y en documentos posteriores, como el estudio de la CE titulado "One Market, One Money", se señala el

trayecto a seguir para alcanzar la UME y se responde a esos interrogantes. Los elementos esenciales son simples. En el punto de llegada nos esperan un mercado y una moneda comunes a todos los países miembros, pero deben atravesarse tres etapas intermedias. En la primera, que se inició oficialmente el 1 de julio de 1990, se prevé crear el mercado interior único antes del final de 1992, mejorar la coordinación de la política económica para alcanzar una mayor convergencia de la política y los resultados económicos y lograr que todos los países participen en la banda estrecha del mecanismo europeo de ajuste de cambios. Aparentemente, los países miembros, con excepción del Reino Unido, han convenido en iniciar la segunda etapa el 1 de enero de 1994 aunque, con la condición de que se acreciente la convergencia real y monetaria y se ratifiquen las pertinentes enmiendas del Tratado de Roma. Fundamentalmente, en esa segunda etapa se crearía el sistema europeo de bancos centrales cuya función será reforzar la coordinación de la política monetaria y establecer los "instrumentos y procedimientos necesarios para la conducción de una política monetaria única en el futuro". Al mismo tiempo, se producirá un continuo estrechamiento de la banda de fluctuaciones cambiarias permitidas dentro del mecanismo cambiario, con lo cual se allanará la transición hacia la tercera etapa, en la que se fijarán las paridades con carácter irrevocable y, por último, hacia la adopción de una moneda única. En la tercera etapa, fundamentalmente el sistema europeo de bancos centrales pasará a funcionar como el banco central de Europa y tendrá la responsabilidad de conducir lo que para entonces será la política monetaria única de la Comunidad.

Reagruparé las numerosas cuestiones que plantea este panorama en tres conjuntos generales de temas.

Para comenzar se presentan cuatro interrogantes que se refieren al ajuste dentro de la Comunidad una vez que se hayan fijado los tipos de cambio en forma irrevocable y, por lo tanto, ya no existan políticas monetarias nacionales. En primer lugar, ¿existirán mecanismos de ajuste adecuados, es decir, mecanismos que no supongan un costo excesivo para el equilibrio interno de los países miembros, cuando éstos ya no puedan utilizar el tipo de cambio como instrumento? Parte de la primera pregunta consiste en determinar si la política fiscal puede sustituir al tipo de cambio como instrumento. En segundo lugar, se plantea si la UME puede establecer una disciplina fiscal, en el sentido de evitar un aumento excesivo de la razón entre deuda e ingreso de los países miembros, y, en su caso,

de qué manera. El tercer interrogante, que se relaciona con los dos primeros, es si puede lograrse una orientación fiscal adecuada para toda la Comunidad mediante la coordinación, y en qué forma. Por último, se plantea si la unión monetaria exige que se refuerce (y centralice aún más) la política regional y distributiva.

En segundo lugar, se plantea una serie de interrogantes que se refieren al diseño del sistema europeo de bancos centrales y del banco central europeo y a la política económica externa común de la unión monetaria. En tercero y último lugar, surgen numerosos interrogantes relativos a la secuencia y velocidad con que sería conveniente proseguir el camino hacia la UME. Cabría preguntarse si la convergencia de los resultados económicos debe darse antes del estrechamiento de los márgenes cambiarios (antigua controversia entre economistas y monetaristas), si la creación del banco central europeo debe tener lugar en la segunda etapa o sólo al comenzar la tercera, cuál ha de ser exactamente el carácter de esa segunda etapa y, en términos más generales, con qué rapidez deben atravesarse las distintas etapas que establece el Informe Delors y si las diferencias que subsisten con respecto a las tasas de inflación y la estructura económica exigen que se establezcan dos o tres ritmos diferentes para llegar a la UME.

Obviamente, la evolución del sistema de Bretton Woods y la unión monetaria alemana no nos ofrecen la respuesta a todos estos interrogantes. No obstante, teniendo en cuenta esa evolución y otras consideraciones más generales, trataré de responder a algunos de ellos. Contrariamente a lo que comúnmente se cree, en mi opinión, lo ocurrido con el sistema de Bretton Woods nos indica que el régimen de tipos de cambio totalmente fijos brinda mecanismos de ajuste adecuados, pero, como nos enseña el caso de la unión monetaria alemana, es innecesario adoptar medidas para alentar la convergencia de la política social y distributiva. Considero asimismo que el grado de "convergencia" que aún es necesario lograr con respecto a las tasas de inflación y la política macroeconómica de los principales países que participan en el mecanismo cambiario es mínimo, pero es posible que existan razones para adoptar un método de dos velocidades para llegar a la unión monetaria. Entiendo que también existen razones para que la segunda etapa sea de corta duración y se dedique a la creación de las instituciones necesarias y, en un plano más general, considero que, para que la unión monetaria europea se desarrolle según el plan Delors, dicha etapa deberá adelantarse y no postergarse. Para respaldar

algunas de estas conclusiones, me permitiré analizar en primer lugar el sistema de Bretton Woods.

II. EL SISTEMA DE BRETTON WOODS

La opinión convencional

Al aludir al sistema de Bretton Woods me refiero a la forma en que los principales países industrializados del sistema monetario internacional funcionaron efectivamente desde el retorno a la convertibilidad externa de las principales monedas en 1958-59 hasta el colapso del sistema en agosto de 1971. Convencionalmente se considera que ese sistema funcionaba como un patrón de cambio oro con paridades fijas pero ajustables. En ese sistema, el Fondo Monetario Internacional desempeñaba la función de custodio de las paridades y de la convertibilidad de la cuenta corriente, de proveedor de créditos para facilitar el ajuste y de supervisor de la política de ajuste cuando surgían graves desequilibrios de balanza de pagos. El lugar especial que ocupaba Estados Unidos en el sistema derivaba de su función como principal proveedor de reservas en divisas para complementar el crecimiento de las existencias de oro, que resultaba insuficiente para atender una demanda cada vez mayor de reservas internacionales.

Los críticos del sistema consideraban que éste no resolvía adecuadamente lo que para entonces se había convertido en la trilogía tradicional de problemas de cualquier sistema monetario internacional: el ajuste, la liquidez y la confianza. Dada la inflexibilidad a la baja de los salarios y los precios y la aplicación por parte de los países de políticas económicas encaminadas hacia el equilibrio interno, los tipos de cambio resultaban demasiado rígidos para servir como instrumento de ajuste externo. En todo caso, algunos críticos consideraban que la carga del ajuste recaía injustamente en los países deficitarios, en tanto que otros estimaban que dicha carga pesaba sobre los países superavitarios. El suministro de liquidez internacional era inadecuado, pues era excesivo para quienes temían presiones inflacionarias sobre la economía mundial y escaso para los temerosos de presiones deflacionarias. Por otro lado, no existía ningún mecanismo adecuado para lograr su crecimiento que, por lo tanto, debía depender de las fluctuaciones de la producción y el atesoramiento de oro, del aumento irregular de las cuotas

del Fondo y posteriormente de los DEG, y fundamentalmente de la situación de la balanza de pagos de Estados Unidos, cuyos déficit eran la principal causa de crecimiento de las reservas internacionales. Por último, podían surgir, en realidad surgirían, crisis de confianza toda vez que se pusiera en duda la paridad entre diferentes activos de reserva debido a variaciones de la demanda o la oferta relativas de esos activos. Obviamente, estos tres problemas se encontraban íntimamente relacionados. Por lo tanto, el propio hecho de que se adopte una moneda fuerte como activo de reserva internacional debilita la confianza en esa moneda. Es el clásico "dilema de Triffin" que surge cuando baja en el país central la razón entre los activos internacionales propios (por ejemplo, el oro) y los pasivos externos (por ejemplo, dólares). En ese caso, pueden ocurrir dos cosas: que se reduzca el crecimiento de la liquidez internacional para evitar un mayor deterioro de la razón oro/dólar, con lo cual se cierne la amenaza de una crisis deflacionaria, o que se permita la expansión de las tenencias de dólares, con lo cual se presenta el peligro de una crisis de confianza.

En la explicación convencional del fracaso del sistema de Bretton Woods se hace hincapié en estas y otras deficiencias más específicas del sistema. Según esa explicación, el acusado aumento del déficit de la balanza de pagos de Estados Unidos entre 1969 y 1971 marcó el fin del sistema de Bretton Woods. El sistema se desmoronó debido a la sobrevaloración del dólar como consecuencia de la rigidez de los tipos de cambio nominales, lo cual, sumado a las divergentes tendencias inflacionarias, generó desajustes cada vez mayores de los tipos de cambio reales y persistentes desequilibrios comerciales. Tal situación dio lugar a la especulación y, dados los enormes capitales que se desplazaban libremente en los euromercados, se produjo un aumento súbito de los pasivos en dólares frente a extranjeros, se deterioró la confianza en la moneda de Estados Unidos y sobrevino la crisis de agosto de 1971. Cabe destacar que en esta explicación se hace hincapié en la función del desequilibrio de los tipos de cambio reales que surgió debido a las persistentes diferencias entre las tasas de inflación frente a la rigidez de los tipos de cambio nominales, en la generación de desequilibrios comerciales insostenibles y en el papel que desempeñaron los movimientos de capital "especulativos" (en cierta manera autónomos e irracionales) en el aumento de los desequilibrios de la balanza de pagos.

Otra explicación posible

Quisiera presentar otra explicación posible (no necesariamente antitética y de cierta forma complementaria de la convencional) del colapso del sistema de Bretton Woods, que hace hincapié en otros factores. Esta explicación tiene sus raíces en una variante de la concepción monetarista global.

Según esa concepción, entre 1959 y 1971 el sistema monetario internacional funcionó como una unión monetaria. Hubo relativamente pocas modificaciones de las paridades, las tasas de inflación convergían hacia el promedio mundial, los desequilibrios monetarios eran reabsorbidos rápidamente mediante modificaciones de la tasa media mundial de inflación y mediante las corrientes internacionales de reservas (la contrapartida de los déficit y superávit de pagos) y se produjo una fuerte integración de los mercados de productos y capitales. El desplazamiento de los capitales se producía no ya como respuesta a los caprichos irracionales de los especuladores sino como reacción económicamente correcta frente a los incentivos que creaban las tendencias de la política macroeconómica, y más específicamente la política monetaria, en vigor en los distintos países.

En esta concepción que se presenta como variante debe encontrarse una explicación a la determinación de la tasa media de inflación de los países industrializados que aplicaban tipos de cambio fijos. Según esta teoría, en realidad era suficiente la convergencia de las tasas de inflación nacionales para poder hablar de una tasa mundial de inflación. Por otra parte, en un sistema de tipos de cambio fijos y por lo menos en la parte del mundo que se encuentra estrechamente integrada en el aspecto económico, tiene sentido pensar que las variables "mundiales", como el nivel mundial de precios, la tasa mundial de inflación, el ingreso nominal mundial o la tasa mundial de interés nominal, están determinadas por agregados mundiales como, por ejemplo, la masa monetaria mundial, que es el total de los saldos monetarios de cada país convertidos a una misma moneda a las paridades en vigor. A su vez, los mecanismos institucionales específicos del sistema de tipos de cambio fijos imperante, fundamentalmente la composición de las tenencias de reservas internacionales, desempeñan un papel de vital importancia en la determinación de la masa monetaria mundial.

Más específicamente, se trata del arbitraje de bienes, reforzado por las variaciones del gasto global que generan las corrientes de

reserva, que asegurarán a mediano plazo un alto grado de convergencia de las tasas de inflación nacionales. Ello no significa que no se observará diferencia alguna entre las tasas de inflación de los distintos países, sino que dichas tasas registrarán una fuerte tendencia común. Por lo tanto, las desviaciones que se observen con respecto a esa tendencia común obedecerán a uno o varios de los siguientes cuatro factores: tipos de cambio nominales que no se han fijado en forma estricta (variaciones esporádicas de la paridad y fluctuaciones dentro de los márgenes de intervención fijados), discrepancias estadísticas en la recopilación y construcción de índices de precios entre los distintos países (los llamados errores de medición), variaciones de los tipos de cambio reales de equilibrio (las llamadas perturbaciones reales) y variaciones temporales que desequilibran los tipos de cambio reales y que obedecen a la divergencia entre las políticas macroeconómicas (en especial la política monetaria) que, en última instancia, resultan incompatibles con el mantenimiento de una paridad fija. Por lo tanto, la tendencia común de las tasas de inflación, en otras palabras, la tasa mundial de inflación, está determinada por la evolución de la masa monetaria mundial, de la misma manera que la tasa de inflación nacional en el largo plazo (o la tasa de crecimiento del ingreso nacional nominal en el plazo medio) está determinada por la tasa de crecimiento de la masa monetaria nominal que se observa como tendencia en una economía cerrada. No obstante, la determinación de la masa monetaria mundial es una cuestión algo más compleja que la determinación de la masa monetaria de un país.

En forma simplificada podría pensarse en la masa monetaria mundial como el producto de un multiplicador del dinero por una base monetaria consistente en la suma de los componentes internos de las bases monetarias de los distintos países más el total de reservas internacionales disponibles en los países que integran el sistema de tipos de cambio fijos. La situación es relativamente simple si esas reservas internacionales son reservas "externas" (es decir, no constituyen un pasivo para nadie), como el oro o los DEG que tienen un volumen fijo o cuyo crecimiento por lo menos no depende de la política monetaria de un determinado país. Consideremos, por ejemplo, un sistema en que el oro sea el único activo internacional de reserva, pero en el que no sea necesario que las autoridades monetarias nacionales mantengan una proporcionalidad estricta entre sus reservas de oro y sus activos internos. Si consideramos que ese sistema está constituido por dos países o

regiones, Estados Unidos y Europa, e imaginamos que Estados Unidos decide aumentar su oferta de dinero mediante una compra de bonos de mercado abierto, se obtiene como resultado, en primer lugar, un aumento de la masa monetaria de Estados Unidos igual al aumento de la base monetaria por el multiplicador del dinero de Estados Unidos. No obstante, también se crea un exceso de oferta de dólares de EE.UU. que tiende a depreciar esa moneda en el mercado de cambios y que da por resultado una salida de oro de Estados Unidos hacia Europa una vez traspuestos los límites conocidos como puntos del oro. De esta manera se reduce el aumento inicial de la oferta de dinero de Estados Unidos y se incrementa la oferta monetaria europea en una magnitud igual a la entrada de oro a Europa multiplicada por el multiplicador del dinero en Europa. Este proceso continuará hasta que se haya restablecido el equilibrio inicial de la distribución de la masa monetaria mundial entre sus componentes estadounidense y europeo. En última instancia, la masa monetaria mundial habrá aumentado en la magnitud del incremento inicial del componente interno de la base monetaria de Estados Unidos por el multiplicador mundial del dinero, que, a su vez, es un promedio ponderado de los multiplicadores del dinero de ambas regiones; al mismo tiempo, las tenencias de oro de Estados Unidos habrán disminuido y las de Europa habrán aumentado en la misma proporción, y el aumento de la masa monetaria mundial tendrá por resultado un aumento del ingreso monetario mundial suficiente como para reabsorber el exceso inicial de dinero que surgió en el mundo debido a la expansión monetaria. Una característica notable de este panorama es su simetría: de haber sido Europa quien efectuara una compra inicial de bonos de mercado abierto de la misma magnitud que la de Estados Unidos, el resultado final con respecto a la masa monetaria mundial y el nivel de precios habría sido exactamente el mismo; la única diferencia hubiera sido que Europa habría sufrido una reducción de sus tenencias de oro y Estados Unidos un incremento de las mismas.

Esta simetría y simplicidad desaparecen cuando los activos internacionales de reserva están compuestos, al menos en parte, por activos "internos", es decir, por monedas nacionales. Consideremos el caso extremo de que se aplique un patrón dólar y el banco central de Europa mantenga en su poder letras del Tesoro de Estados Unidos como activo de reserva. Analicemos, en primer lugar, los efectos de una compra de mercado abierto por parte de la Reserva Federal. Como en el caso anterior, dicha compra produce

un múltiple aumento inicial de la masa monetaria de Estados Unidos, un exceso de oferta de dólares y un déficit de pagos de Estados Unidos. Dado que las autoridades monetarias europeas intervienen para evitar la apreciación de la unidad monetaria europea (ecu) más allá de los márgenes de intervención fijados en torno a la paridad, ese déficit se traduce en una pérdida de oro para Estados Unidos y una ganancia para Europa, pero sólo en un aumento de las letras del Tesoro de Estados Unidos en poder del banco central de Europa, cuya masa monetaria registra una múltiple expansión como consecuencia de este proceso. Por lo tanto, el resultado final es un aumento de la masa monetaria mundial de mayor magnitud que el que se produce con el patrón oro debido a que Estados Unidos no sufre pérdida alguna de sus reservas internacionales a fin de atemperar el incremento de su masa monetaria. Por así decirlo, la masa monetaria europea soporta todo el peso del ajuste en función del incremento inicial de la base monetaria de Estados Unidos. En esa situación, la política monetaria de Estados Unidos reviste singular poderío, y el aumento del ingreso nominal mundial se verá magnificado de manera análoga. ¿También se vería acrecentado el poder de la política monetaria europea en un sistema de patrón dólar? La respuesta es que, por el contrario, ese poder tiende a desaparecer. Para comprender este fenómeno, supongamos que se aplicara en Europa una política monetaria expansiva. El efecto inicial es similar al caso del patrón oro: un aumento de la oferta de, por ejemplo, ecu y un déficit de pagos de Europa. En este caso, el déficit de pagos produce simplemente una reducción del volumen de letras del Tesoro de Estados Unidos en poder de Europa pero no repercute sobre la base monetaria y la oferta de dinero de Estados Unidos. El déficit de pagos de Europa perdurará hasta que su oferta de dinero, y con ella la masa monetaria mundial y el nivel mundial de precios, regrese al nivel inicial. En última instancia, la única modificación (que, debe admitirse, que posiblemente se produzca sólo tras un determinado lapso) se registrará en la composición de la base monetaria europea ya que las tenencias de letras del Tesoro de Estados Unidos por parte del banco central europeo habrán disminuido en un monto igual al incremento de sus tenencias de bonos internos.

Por lo tanto, en un sistema de patrón dólar, la política monetaria europea se ve despojada de toda eficacia a largo plazo, en tanto que la política monetaria de Estados Unidos adquiere singular poderío. Estas conclusiones, por lo menos en su versión extrema, se basan

en varios supuestos restrictivos, como la perfecta fungibilidad entre los títulos de Europa y Estados Unidos, y son válidas sólo en el largo plazo. Con todo, los resultados cualitativos con respecto a las fuertes asimetrías que surgen en un sistema con activos de reserva "internos" son muy contundentes. Mi explicación, que se encuentra respaldada por algunas pruebas empíricas, es que la forma en que funcionaba efectivamente el sistema de Bretton Woods en los años sesenta se parecía muchísimo al sistema hipotético de patrón dólar que acabo de describir.

Algunas pruebas empíricas

Parte de dichas pruebas se encuentran en diversos proyectos de investigación emprendidos desde los años setenta, principalmente en el Instituto Universitario de Estudios Superiores Internacionales, de Ginebra, y en especial en distintos trabajos que hemos realizado con mi colega Hans Genberg¹. Las pruebas se refieren al grupo de países industrializados en el período comprendido entre 1959 y 1971. En primer lugar, reviste especial importancia en este tema la existencia de una relación muy estrecha entre las variaciones del ingreso nominal mundial (y en última instancia de los precios) y las variaciones de la masa monetaria mundial observadas varios trimestres antes. Asimismo, existe una relación de causalidad entre el dinero y el ingreso y los precios, y no a la inversa, a diferencia de lo que ocurre en los países pequeños donde la relación causal es más ambigua, tal como podría suponerse en teoría.

En segundo lugar, las tasas de inflación de los distintos países tendían a mantenerse relativamente cercanas al promedio mundial en el apogeo del sistema de Bretton Woods. El cuadro 1, tomado de Genberg y Swoboda (1977a, pág. 308) brinda algunas pruebas al respecto. Dicho cuadro se basa en datos correspondientes al Grupo de los Diez, excluida Suecia e incluida Suiza. El cuadro muestra que durante el período 1959-71, con la posible excepción de 1963, la dispersión de las tasas de inflación de los distintos países se mantuvo dentro de límites compatibles con la banda de fluctuación de los tipos de cambio nominales permisible dentro de los márgenes de intervención en torno a la paridad. A tal respecto, ha de recordarse que dadas dos monedas, excluido el dólar de EE.UU., la

¹Véase, por ejemplo, Genberg (1977).

Cuadro 1. Tasas anuales de inflación; 1950-75*(Porcentaje)*

Año	Diez países		Desviación estándar ² (3)	Estados Unidos Unidos (4)
	Ponderadas ¹ (1)	Sin ponderar (2)		
1950	-1,2	0,5	5,1	-1,5
1951	7,9	7,5	8,4	7,9
1952	3,2	3,7	3,6	2,2
1953	0,7	0,7	2,7	0,7
1954	1,0	1,8	1,7	0,4
1955	0,4	1,0	1,5	-0,3
1956	2,1	2,5	1,4	1,5
1957	2,9	2,7	1,8	3,4
1958	3,4	3,5	4,0	2,8
1959	1,0	1,1	1,7	0,9
1960	1,9	2,0	1,1	1,6
1961	1,6	2,2	1,3	0,9
1962	2,3	3,4	1,8	1,2
1963	2,5	3,8	2,2	1,2
1964	2,2	3,5	1,4	1,4
1965	2,7	3,8	1,5	1,6
1966	3,3	3,9	1,0	3,1
1967	2,8	3,1	0,7	2,8
1968	3,9	3,5	1,3	4,2
1969	4,9	4,5	1,7	5,4
1970	5,6	4,8	1,4	5,9
1971	5,1	5,7	1,8	4,3
1972	4,4	5,7	1,3	3,2
1973	7,3	8,4	1,7	6,2
1974	12,5	13,3	4,5	11,0
1975	10,9	12,1	5,3	9,1

Fuente: Genberg y Swoboda (1977a), pág. 308.

¹Variación con respecto al año anterior de un índice compuesto por los índices de precios al consumidor de diez países, ponderados en función del PNB nominal de 1963. No se efectuaron correcciones para tomar en cuenta las variaciones de los tipos de cambio.

²Desviación estándar de las tasas de inflación medias que aparecen en la columna 2.

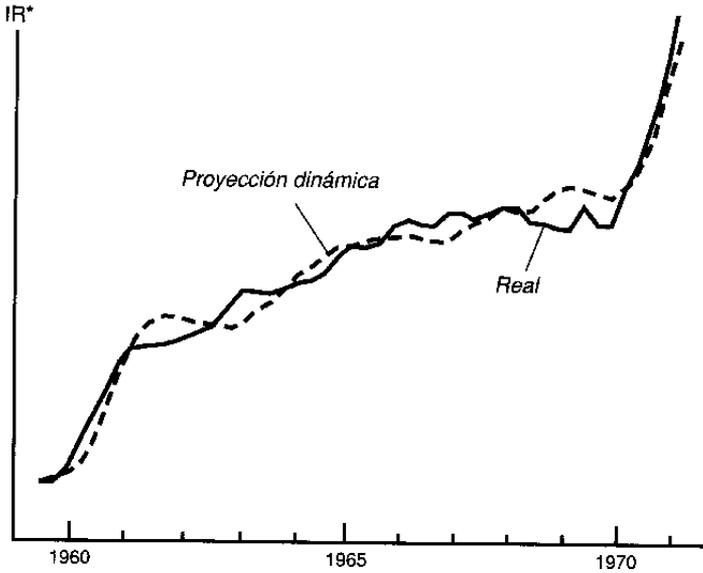
banda de fluctuación de una con respecto a la otra era del 4% y que los márgenes fijados por el FMI eran del 1% para cualquier moneda con respecto al dólar y del 3% conforme al acuerdo monetario europeo, lo cual permitía que cada moneda tuviera un margen de $\pm 0,75\%$. El cuadro también muestra que el colapso definitivo del sistema de tipos de cambio fijos en 1973 permitió que la dispersión de las tasas de inflación nacionales aumentara en forma considerable en 1974 y 1975. Como se mencionó anteriormente, la variación de los tipos de cambio, dentro o no de los márgenes, constituyen sólo una de las cuatro causas de la divergencia entre las tasas nacionales de inflación. En ese contexto, varios estudios han demostrado que la magnitud de las desviaciones estándar de las tasas de inflación entre los distintos países que aparece en el cuadro 1 no es mucho mayor que la que se observa entre las distintas regiones de

un país de gran extensión o entre algunos de los principales componentes de, por ejemplo, el índice de precios al consumidor de Estados Unidos². Por lo tanto, parecería razonable hablar de una tasa "mundial" de inflación en un régimen de tipos de cambio fijos y tratar de encontrar una explicación a dicha tasa y a las desviaciones de los distintos países con respecto a la misma

En tercer lugar, las pruebas corroboran que, en realidad, el funcionamiento del sistema de Bretton Woods se asemejaba mucho más a un patrón dólar puro, con sus marcadas asimetrías, que a un patrón oro o de cambio oro. En ese sentido, las ecuaciones de forma reducida estimadas por Genberg y Swoboda (1981) con respecto a la oferta monetaria mundial muestran con claridad que la política monetaria de Estados Unidos ejerce una influencia mucho mayor que la política monetaria del resto del mundo sobre los agregados monetarios mundiales. En un estudio anterior de los mismos autores (Genberg y Swoboda (1977b)) se especificó y estimó un modelo simple de ecuaciones dinámicas simultáneas para la determinación conjunta del nivel mundial de precios, la masa monetaria mundial y la distribución de las reservas internacionales entre Estados Unidos y el resto de los países industrializados (o sea, el conjunto de los trece países industriales más importantes excluido Estados Unidos) y, por lo tanto, el saldo de la balanza de pagos correspondiente a las transacciones oficiales de las dos regiones. En dicho modelo se incorpora la hipótesis que sigue en pie, o sea, que el mundo se comportaba según el modelo simple del patrón dólar descrito antes. El modelo puede aplicarse con bastante exactitud a los datos trimestrales correspondientes al período que abarca desde el comienzo de 1958 y el final de 1971. Como ejemplo de su capacidad de proyección, considérese el gráfico 1 en el que se compara la trayectoria real de las reservas internacionales en poder de los bancos centrales del resto del mundo con la proyección dinámica que se obtiene mediante el modelo utilizando sólo el valor inicial de las variables endógenas. Curiosamente, el modelo capta adecuadamente las grandes oscilaciones que registraron las reservas internacionales "europeas" en 1960 y 1970 así como la tendencia general de las variaciones observadas en el período intermedio. Por lo tanto, parece poder "explicar" el marcado aumento del déficit de la balanza de pagos de Estados Unidos que dio lugar al derrumbamiento del sistema de Bretton Woods,

²Véase, por ejemplo, Genberg (1977).

Gráfico 1. Reservas internacionales en poder de los bancos centrales europeos



Fuente: Genberg y Swoboda (1977b), pág. 34.

partiendo de una versión simple de la concepción monetaria del funcionamiento de dicho sistema.

En cuarto y último lugar, el mismo modelo también aclara en cierta medida la importante cuestión de la velocidad y suficiencia del mecanismo de ajuste internacional en el sistema de Bretton Woods. Esta cuestión reviste importancia por lo menos por dos razones. En primer lugar, a menudo se han criticado los sistemas de tipos de cambio fijos por no brindar mecanismos adecuados de ajuste de los pagos debido al pesimismo sobre la elasticidad, la irracionalidad de las corrientes de capital o cualquier otra razón. En segundo lugar, los argumentos teóricos esbozados precedentemente se basan en el "largo plazo" ya que, sólo después que ha tenido lugar el ajuste, la política monetaria "europea" pierde toda eficacia y alcanza su mayor magnitud la eficacia de la política monetaria de Estados Unidos. Por lo tanto, es de importancia vital saber cuán lejano está el largo plazo que ninguno de nosotros llegará a ver o, si así lo prefieren, con qué rapidez o lentitud se produce efectivamente el ajuste. En el modelo que desarrollamos con Genberg, el resultado es un ajuste muy rápido. Por lo tanto, sólo es

necesario un poco más de dos trimestres para que desaparezcan las dos terceras partes de la discrepancia entre la distribución real de las reservas internacionales y su situación de equilibrio. Análogamente, aunque el impacto sobre la masa monetaria mundial de una compra de bonos en el mercado abierto realizada por Europa es positivo (aunque mucho menos que el de una compra similar por parte de Estados Unidos), la pérdida de reservas que sufre Europa posteriormente neutraliza más del 50% de ese efecto dentro del plazo de un año y prácticamente la totalidad en el lapso de dos años. Por lo tanto, considerando un plazo relativamente corto, el sistema de Bretton Woods se comporta como un patrón dólar.

Una nueva interpretación del colapso del sistema de Bretton Woods

Estas conclusiones son importantes en la interpretación de las causas que hicieron que el sistema de Bretton Woods se desmoronara. El colapso no se produjo porque el ajuste fuera lento o se estuviera produciendo en forma errónea según criterios económicos, teniendo en cuenta la naturaleza del sistema monetario internacional en vigor. Por el contrario, el sistema se estaba adaptando perfectamente y con gran rapidez a las perturbaciones a que se vio expuesto, logrando un ajuste totalmente coherente con su lógica intrínseca. Esa lógica otorgaba una influencia preponderante a la política monetaria de Estados Unidos en la determinación de la evolución de la masa monetaria mundial. En otras palabras, en el sistema de Bretton Woods, de hecho, la política monetaria de los distintos países, excluido Estados Unidos, había perdido la mayor parte de su independencia y, en la práctica, la Reserva Federal era el banco central de los países industriales.

El colapso del sistema de Bretton Woods se debió fundamentalmente a que se puso en tela de juicio la preponderancia de Estados Unidos. La reconstrucción de Europa y el surgimiento de Japón como potencia suponía una disminución del poderío económico y político relativo del que gozaba Estados Unidos al finalizar la segunda guerra mundial, lo cual dio lugar a que se pusiera en duda su predominio en el plano político. En el campo económico, la política de Estados Unidos comenzó a ir en sentido contrario a los intereses de algunos de los países con que más comerciaba. La política monetaria de Estados Unidos, que hasta mediados de los

años sesenta había sido coherente en líneas generales con los intereses de la periferia, adquirió un carácter demasiado expansivo a partir de entonces. Sobre este aspecto, volvamos al cuadro 1 donde se observa que la tasa de inflación de Estados Unidos, que se había mantenido por debajo de la tasa media de inflación "mundial" hasta 1965, comenzó a subir hasta alcanzar ese promedio en los dos años siguientes, superándolo con posterioridad a 1967. (En ese sentido, hasta 1965, la Reserva Federal desempeñó el papel que el Banco Federal de Alemania ha desempeñado hasta ahora en el SME.) El ancla se soltó y varios países buscaron otro puerto donde atracar.

El aumento astronómico del déficit de pagos de Estados Unidos en 1970 determinó el momento en que se produjo el colapso del sistema y fue una de sus causas inmediatas. A su vez, ese aumento puede atribuirse a la puja entre la política monetaria expansiva de Estados Unidos y la política restrictiva que, en general, aplicaban el resto de los países industriales, coadyuvada e impulsada, en parte, por la falta de sincronización del ciclo económico de las dos regiones. Esta conclusión es totalmente compatible con las proyecciones del modelo econométrico que se mencionó antes, que permite predecir el marcado aumento del déficit de Estados Unidos teniendo en cuenta la política monetaria aplicada efectivamente en las dos regiones, basándose en funciones coherentes de la demanda de dinero e, implícitamente, los movimientos de capital que reaccionaron correctamente ante los incentivos que brindaban las tasas de interés y no impulsados por los caprichos irracionales de los especuladores. La falla residió en que los distintos países orientaron su política monetaria al logro del equilibrio interno (a contrarrestar su ciclo económico) y no al logro del equilibrio externo, con lo cual se desestabilizó el sistema de tipos de cambio fijos.

Obviamente, fueron otros los factores que hicieron que la crisis derivara en una profunda modificación institucional y no en un retorno al antiguo sistema. Entre esos factores, sólo quisiera mencionar nuevamente que se consideraba que la política monetaria de Estados Unidos era crónicamente incompatible con los intereses de la periferia, que el poderío geopolítico de Estados Unidos estaba disminuyendo en términos relativos y que ya no podían utilizarse eficazmente las compras de oro para restringir la política monetaria de Estados Unidos y, por lo tanto, para participar en la formulación de la política macroeconómica del grupo de países que integraba el sistema de tipos de cambio fijos.

Algunas consecuencias preliminares con respecto a la UME

De las dos formas opuestas de ver el funcionamiento del sistema de Bretton Woods y los orígenes de su colapso se desprenden conclusiones muy diferentes con respecto a las perspectivas de la UME y a la trayectoria que conviene seguir para hacerlo realidad. Según la opinión convencional, sería erróneo apresurar la unión monetaria. Conforme a esa opinión, un sistema de tipos de cambio fijos como el de Bretton Woods o del tipo del SME está destinado al fracaso, salvo que se cumplan algunas condiciones muy estrictas con respecto a la convergencia de los países participantes. Más aún, antes de derrumbarse, un sistema de esta clase producirá graves desequilibrios acumulativos en los pagos dada su incapacidad de brindar suficiente flexibilidad de los tipos de cambio reales sin crear graves problemas de equilibrio interno para los países miembros. Básicamente, esta opinión reivindica la posición de los “economistas” (por oposición a los “monetaristas”) en el antiguo debate sobre la UME: sólo después de lograr un muy alto grado de convergencia de las tasas de inflación, los ciclos económicos y la política macroeconómica de los posibles miembros —y una considerable convergencia de su grado de desarrollo y sus instituciones socioeconómicas—, se pueden establecer tipos de cambio fijos con carácter irrevocable. El incumplimiento de estas condiciones fue una de las principales razones del desmoronamiento del sistema de Bretton Woods y sería una de las principales razones por las que fracasaría actualmente la unificación monetaria de Europa si se intentara llevarla a cabo en forma rápida.

Según mi interpretación, la experiencia del sistema de Bretton Woods nos permite ser más optimistas en lo que se refiere a las perspectivas de la UME y, por lo tanto, me inclino por la adopción de un método rápido para la consecución de esa meta. En consecuencia, mi opinión se alinea con la posición de los “monetaristas” y no con la de los “economistas” en el debate sobre la unión monetaria. Los principales países industriales del sistema de Bretton Woods funcionaban como una unión monetaria o como una unión cuasimonetaria en la cual la Reserva Federal actuaba en la práctica como banco central. La experiencia que nos brinda ese sistema muestra que, por lo menos en varios aspectos, es posible que un sistema de tipos de cambio fijos funcione eficaz y satisfactoriamente.

En primer lugar, puede funcionar eficazmente dado que la tendencia a retornar a un equilibrio externo, o sea, un equilibrio de la balanza de pagos global, es muy fuerte y el ajuste es rápido. Al mismo tiempo, la dispersión de las tasas de inflación era baja y análoga a la que se observa entre distintas regiones de un mismo Estado federal. En ese aspecto, como muestra el cuadro 2, la evolución de la CE desde que se implantó el SME, por lo menos en lo que

Cuadro 2. Tasas anuales de inflación; 1980-90¹

(Porcentaje)

Año	Países que participan en el mecanismo cambiario		Países de la CE		Tasa de inflación de Alemania
	Tasa de inflación media siete países	Desviación estándar	Tasa de inflación media siete países	Desviación estándar	
1980	9,3	4,4	12,7	5,6	5,3
1981	10,0	4,4	12,6	5,2	6,1
1982	9,2	3,6	11,8	5,0	5,1
1983	6,8	2,7	9,8	5,9	3,3
1984	5,5	2,0	8,9	6,5	2,3
1985	4,0	1,3	7,2	5,2	2,1
1986	1,6	1,6	5,0	6,0	-0,1
1987	1,6	1,8	4,1	4,4	0,2
1988	1,9	1,2	4,2	3,6	1,3
1989	3,1	1,1	5,6	3,6	2,7
1990	3,0	0,4	6,2	4,9	2,6

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*.

¹Variación anual del índice de precios al consumidor.

respecta a los principales países que participan en el mecanismo de ajuste de cambios, es igualmente satisfactorio. En dicho cuadro se observa la fuerte reducción que registró la tasa de inflación en la región a partir de 1982, y en especial desde 1986, y el ligero aumento que experimentó a partir de 1989. También muestra que Alemania fue siempre el país de menor inflación al cual los demás países del SME trataron de adaptarse, y que desde 1984 la dispersión (desviación estándar) de las tasas de inflación dentro del mecanismo cambiario fue igual o más baja que la del Grupo de los Diez durante la vigencia del sistema de Bretton Woods en los años sesenta, según se observa en el cuadro 1, a pesar de que el mecanismo cambiario ofrece márgenes más amplios de fluctuación de los tipos de cambio establecidos en el Convenio Constitutivo del FMI y la carta del acuerdo monetario europeo. Las cifras son menos alentadoras si se agregan a la muestra España, Grecia, Italia, Portugal y Reino Unido. En mi opinión, tales circunstancias indican que existe actualmente, y ha existido durante cierto tiempo, una con-

vergencia de las tasas de inflación de grado suficiente como para que resulte factible y conveniente llevar a cabo en forma rápida la UME entre los países que se ubican en la banda estrecha del mecanismo cambiario. Esta primera conclusión se ve reforzada por el hecho de que, una vez que se adopte una moneda común, desaparecerán dos causas de divergencia de las tasas de inflación nacionales, a saber, las variaciones de los tipos de cambio nominales y la acumulación de desequilibrios de los tipos de cambio reales debido a la distinta política monetaria aplicada por cada país. Las cifras también indican que en las circunstancias actuales sería conveniente encarar la consecución de la UME en dos ritmos diferentes, tema sobre el que me explayaré más adelante.

Podría sostenerse también que el sistema de Bretton Woods contribuyó, al igual que contribuirá la UME, a la acumulación de desequilibrios de los tipos de cambio reales que es difícil corregir cuando los tipos de cambio nominales son fijos. Ese desequilibrio de los tipos de cambio reales sería el resultado de diferencias entre las tasas de inflación que, aunque son de escasa magnitud medidas en forma anual, se acumulan hasta crear grandes desequilibrios si se suman diferencias del mismo signo. En mi opinión, es probable que las variaciones que registraron los tipos de cambio reales, por única vez y a largo plazo, en el sistema de Bretton Woods hayan obedecido a ajustes para acercarlos a los tipos de cambio reales de equilibrio, que también fluctuaban, y no para alejarlos de los mismos. Es posible que lo mismo suceda con las variaciones de los tipos de cambio reales observadas en los países de Europa que integran el SME. Algunos críticos del SME sostienen que esas variaciones han sido insuficientes, como lo prueba el hecho de que las oscilaciones de los tipos de cambio reales registradas fuera del SME tras el colapso del sistema de Bretton Woods hayan sido mucho más marcadas. Se podría responder a tal crítica señalando que esas oscilaciones más pronunciadas de los tipos de cambio reales son típicas de un sistema de tipos de cambio flotantes y no resultan necesarias en un sistema de tipos de cambio fijos.

Por último, el funcionamiento del sistema de Bretton Woods muestra que un gran número de países de estructura económica y políticas sociales y fiscales muy diversas lograron resultados macroeconómicos muy satisfactorios sin utilizar el "tipo de cambio como instrumento", lo cual sugiere que no hay razones para tratar de lograr un alto grado de "convergencia" de las estructuras y políticas al encarar la unión monetaria, por más que la experiencia indique

que es necesario que converjan las tasas de inflación, y que la política monetaria nacional debe orientarse al mantenimiento del equilibrio externo.

No obstante, las similitudes entre el sistema de Bretton Woods y el SME no deben hacer que pasemos por alto algunas diferencias importantes, de las que mencionaré sólo algunas. En primer lugar, actualmente los mercados de capitales y productos se encuentran más integrados que en los años sesenta, tanto en general como en particular en la CE de 1992. Esta circunstancia reduce la probabilidad de que se produzcan perturbaciones específicamente en un país y debería facilitar y acrecentar la urgencia de llevar a cabo la unión monetaria en forma rápida. En segundo lugar, aunque el papel de Alemania en el SME guarda ciertas similitudes con el de Estados Unidos en el sistema de Bretton Woods, también presenta por lo menos dos diferencias. Por un lado, el marco alemán no reviste la misma importancia que tuvo y tiene el dólar de EE.UU. como moneda de reserva; la estabilización de los tipos de cambio de los países que integran el SME no da por resultado la acumulación o el desatesoramiento, a veces involuntario, de cuantiosos saldos en marcos alemanes. En otras palabras, debido a que se pretende importar la estabilidad monetaria alemana, la aceptación voluntaria de la preponderancia de Alemania en la formulación de la política monetaria dentro del SME es mucho mayor que la aceptación del papel de la política monetaria de Estados Unidos en el sistema de Bretton Woods. Por otro lado, y como se señaló anteriormente, Alemania ha sido siempre el país de menor inflación del SME, a diferencia de lo sucedido con Estados Unidos en el sistema de Bretton Woods. Esa característica debería allanar la transición hacia una UME que adopte para su banco central las normas alemanas.

Por lo tanto, en general, el sistema de Bretton Woods nos enseña que una unión cuasimonetaria puede funcionar eficazmente a pesar de la gran diversidad de la estructura económica de los Estados miembros y de la falta de coordinación explícita de la política fiscal. Un sistema de ese tipo produce un alto grado de convergencia de las tasas de inflación, que no es muy diferente del que existe actualmente en los países que integran el SME. Sin embargo, ese sistema nos muestra que, para evitar el colapso del régimen de tipos de cambio fijos, es indispensable que la institución que funcione en la práctica como banco central de la unión adopte una política monetaria adecuada.

III. LA UNIÓN MONETARIA DE ALEMANIA: ¿UN GRAVE ERROR?

Se han puesto en duda estas conclusiones relativamente optimistas con respecto a las perspectivas de la unión económica y monetaria europea basándose en lo sucedido con la unificación monetaria de Alemania.

El masivo y creciente desempleo y la atonía de la inversión en la región oriental de Alemania y las dificultades para privatizar los bienes estatales se han atribuido, por lo menos en parte, al hecho de que se haya fijado en uno a uno la paridad del marco de la antigua Alemania oriental con el marco alemán. El mensaje que se extrae con respecto a la UME es que, para evitar que se repita el desastroso desempleo que se produjo en Alemania (oriental), debe lograrse una convergencia mucho mayor de la evolución económica de los países miembros de la Comunidad antes de proceder a la unión monetaria. Asimismo, en opinión de algunos, el caso de Alemania acrecienta el peso de los argumentos en favor de una mayor coordinación de la política fiscal, el fortalecimiento de las políticas redistributivas y una armonización más estrecha de la política social dentro de la Comunidad, preferiblemente antes o por lo menos simultáneamente con la unión monetaria. En mi opinión, ambos argumentos son erróneos.

La causa básica del desempleo masivo en Alemania oriental (y de algunos de los demás problemas mencionados anteriormente) es el alto nivel de los salarios reales en Alemania oriental y su rápido crecimiento, factor al que se suma una muy baja productividad, consecuencia de la obsolescencia del acervo de capital, la inadecuada infraestructura y la incertidumbre sobre la definición de los derechos de propiedad. Asimismo, la demanda de bienes producidos tradicionalmente en la región oriental del país ha sufrido una grave perturbación negativa. En ese fenómeno poco ha tenido que ver el tipo de cambio fijo, si bien es cierto que de haberse fijado inicialmente un tipo de cambio de más de un marco de Alemania oriental por cada marco alemán, el ritmo de aumento de los salarios reales se habría desacelerado en cierta medida.

Generalizando este último argumento, la acumulación en el pasado de un grave desequilibrio de los tipos de cambio reales no es razón para no establecer un tipo de cambio fijo; sin embargo, es razón para que, al integrar una unión monetaria, se fije el tipo de cambio nominal presumiblemente irrevocable en el nivel más cercano posible al necesario para lograr el tipo de cambio real de

equilibrio en el "mediano plazo", teniendo en cuenta el nivel de precios y salarios imperantes y las diferencias que se prevén entre la inflación de los distintos países miembros. Estas diferencias previstas en la inflación de precios y salarios deben ser pequeñas para que la transición hacia la unión monetaria goce de credibilidad. Esa es la razón que hace necesario que exista un mínimo grado de convergencia de la inflación antes de emprender ese camino y una de las razones por las que puede resultar conveniente encarar la unión monetaria de Europa en dos velocidades diferentes.

No obstante, el problema real de la unión monetaria de Alemania reside en las negociaciones salariales de alcance nacional y la importación de las costosas y excesivamente rígidas políticas sociales de Alemania occidental por parte de Alemania oriental, que mal podría permitirse ese lujo. Por lo tanto, es absolutamente absurdo sostener que debe armonizarse aún más la política social y salarial de la CE. Por el contrario, debe mantenerse la diversidad de la política social y regional para no entorpecer el ajuste de regiones económicamente diferentes que adopten una moneda común.

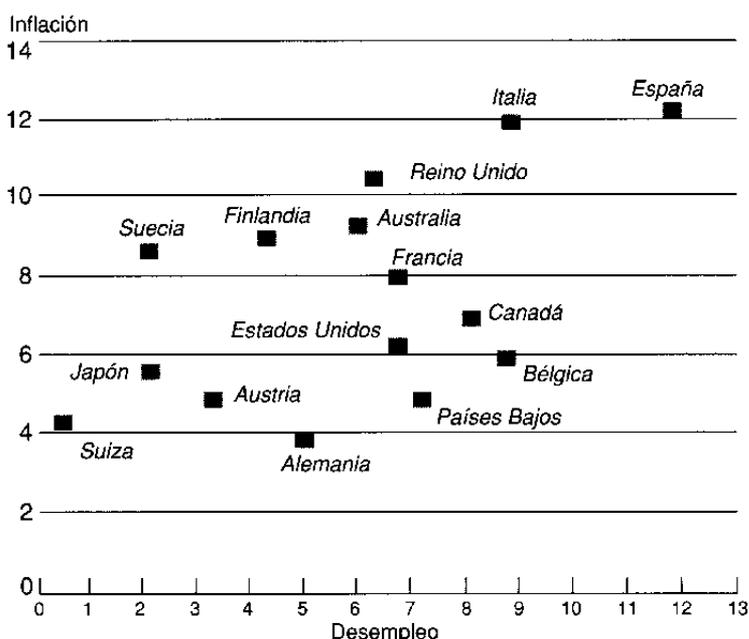
IV. CONSECUENCIAS CON RESPECTO A LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA EUROPEA

A la luz de la experiencia que nos brindan los sistemas de tipos de cambio fijos aplicados en el pasado, concluiré con el análisis de tres grupos de problemas que surgen con respecto al plan Delors para la consecución de la UME en tres etapas claramente diferenciadas. El primer grupo de problemas se refiere al ajuste cuando no se puede utilizar el tipo de cambio como instrumento de la política económica, el segundo se refiere a la configuración del futuro banco central europeo y el tercero a la secuencia en que deben adoptarse las distintas medidas de política y a la velocidad con que debemos encaminarnos hacia la unión monetaria.

Consideremos en primer lugar el ajuste sin el tipo de cambio como instrumento de la política macroeconómica. A ese respecto se plantean dos interrogantes: exactamente qué es lo que se pierde y cuál era su valor. La respuesta al primer interrogante es simplemente que, en una zona donde se establecen tipos de cambio fijos con carácter estricto, los países miembros no pueden adoptar una política monetaria independiente. Por lo tanto, lo que pierden es su autonomía monetaria, de la cual de todos modos no queda mucho, por lo menos en lo que respecta a los países que se sitúan en la

banda estrecha del mecanismo cambiario. La respuesta al segundo interrogante es más discutible. No obstante, aseveraría que en la medida en que actualmente la política monetaria nacional influye principalmente sobre la tasa nacional de inflación (o en su desviación con respecto al promedio en una unión monetaria), excepto en el muy corto plazo, no es mucho lo que se pierde y siempre puede obtenerse una ventaja al incorporarse a una unión monetaria con una política monetaria estable y no inflacionaria. Esa ventaja se acrecienta si se tiene en cuenta que la influencia de la política monetaria sobre las variables reales, como el empleo, los tipos de cambio reales y las tasas de interés reales, resulta de todos modos de escasa magnitud y a menudo de corta duración (características que se están acentuando cada vez más) en un mundo donde los mercados de bienes y capitales se encuentran integrados. En el gráfico 2, que ha sido tomado de la edición de mayo de 1991 de la publicación del FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, se presentan algunos datos sobre varios países, que corroboran que, en caso de existir alguna correlación entre la inflación y el desempleo en el largo plazo, ésta parece ser positiva y no negativa como nos habrían hecho pensar las curvas de Phillips para el corto plazo. En síntesis, es posible que la autonomía monetaria no sea demasiado valiosa, especialmente en una zona económicamente integrada y siempre que la política monetaria común haga hincapié en la estabilidad de precios.

De todos modos, cabría preguntarse qué sucedería si se produjera una grave perturbación externa que afectara a la demanda de bienes de un país miembro. En primer lugar, la probabilidad de que se registre este tipo de perturbación es cada vez menor, especialmente teniendo en cuenta la creciente integración económica, ya que lo más probable es que las perturbaciones afecten a toda la Comunidad o incluso a todos los países industrializados. En segundo lugar, aún se puede recurrir a la política fiscal nacional para amortiguar las perturbaciones que afecten a determinados países, siempre que el presupuesto de pleno empleo sea coherente con la solvencia en el largo plazo, es decir, que no suponga un aumento constante de la razón deuda/PNB. En realidad, sería muy conveniente establecer algún mecanismo para asegurar que los países que integran la UME acaten la disciplina fiscal en el largo plazo. En este aspecto, puede resultar adecuado complementar la disciplina de mercado con algún límite con respecto a la razón deuda (o

Gráfico 2. Inflación y desempleo; 1971-90¹

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la economía mundial*, mayo de 1991 (Washington, 1991), pág. 118.

¹ La inflación de precios al consumidor se mide como porcentaje anual; la tasa de desempleo se mide como porcentaje de la población activa.

posiblemente déficit)/PNB y con la imposición de condiciones estrictas a los países que integren la unión monetaria en oportunidad de su incorporación a la misma.

Conviene reiterar a esta altura un último aspecto relativo al ajuste cuando no se puede utilizar el tipo de cambio como instrumento. A tal efecto es importante que exista flexibilidad en los precios relativos y los salarios reales regionales, y debe evitarse la adopción de medidas sociales y regionales que menoscaben esa flexibilidad. La convergencia puede llegar a ser excesiva.

Con respecto al segundo problema, es decir, la configuración del futuro banco central europeo, el análisis del sistema de Bretton Woods y el sentido común recomiendan vivamente que sea totalmente independiente y que en su estatuto se especifique como objetivo primordial y absoluto la estabilidad de precios. No obstante, el sistema de Bretton Woods nos ha dejado otra enseñanza.

La autonomía efectiva del banco central europeo en la consecución de su objetivo depende también, y en gran medida, del régimen de tipos de cambio y de la estructura institucional concreta con respecto al crecimiento y la composición de las reservas internacionales. Esta circunstancia indica que el banco central europeo debe ser el responsable de fijar la política cambiaria y el régimen de tipos de cambio por lo menos hasta que tengan lugar la reforma global del sistema monetario internacional y, posiblemente, la creación de un banco central y una moneda mundiales. De lo contrario, es posible que se produzca un conflicto entre el objetivo del banco central europeo de lograr la estabilidad de precios y las exigencias de que el valor externo del ecu se mantenga dentro de una determinada banda.

Los temas más controvertidos actualmente son los relacionados con la secuencia y velocidad con que debe implantarse una moneda europea común. A este respecto, cabe destacar dos cuestiones. En primer lugar, que no hay razones de peso para insistir en que haya una mayor convergencia antes de llevar adelante la unión monetaria. El grado de convergencia de las tasas de inflación que ya se ha logrado resulta suficiente, aunque es posible que se justifique efectuar un último reajuste antes de establecer paridades fijas con carácter irrevocable, a fin de corregir los desequilibrios entre los tipos de cambio reales que se han acumulado en el pasado.

En segundo lugar, existen sobradas razones para proceder con rapidez una vez que se haya adoptado la decisión básicamente política de llevar a cabo la UME. Por cierto, la decisión de crear una unión monetaria en Europa, al igual que la unificación de la moneda en Alemania, es fundamentalmente una decisión política. Cualesquiera que sean los costos y beneficios económicos y los detalles técnicos, la adopción de una moneda común es un acto de naturaleza primordialmente política. Después de todo, la moneda es uno de los símbolos más importantes de la nacionalidad. Una razón económica para llevar adelante la unión monetaria en forma rápida, una vez que se cuente con la voluntad y la decisión políticas, es evitar que sigan acumulándose desequilibrios. Otra razón, tal vez más importante, es que las demoras y vacilaciones pondrán en duda la credibilidad del compromiso y del método, con lo cual se verá comprometida la viabilidad de la unión monetaria y persistirán en algunos países tasas de interés y primas por riesgo cambiario innecesariamente altas. La adopción de un método lento para llevar a cabo la unión monetaria de Europa crea problemas similares a los

que plantea la consecución de las reformas económicas y políticas en la Unión Soviética en forma lenta. Es en este contexto que se ha señalado que la *perestroika* es análoga a modificar las reglas de tránsito a fin de remplazar la circulación por la izquierda por la circulación por la derecha, pero gradualmente.

La necesidad de actuar con rapidez supone, entre otras cosas, que es muy posible que se justifique encarar la UME en dos velocidades, por más difícil que resulte desde el punto de vista político. Los principales países que integran el SME podrían llevar a cabo la unión monetaria en forma rápida, y los demás países podrían unírseles cuando hayan resuelto sus problemas de inflación y disciplina fiscal, posiblemente según un calendario que se acuerde explícitamente. Este método presentaría la ventaja de ser verosímil y estimular el compromiso de los países que se incorporen tardíamente a participar en última instancia en forma plena en la unión monetaria.

La conveniencia de adoptar un mecanismo acelerado, creíble y comprometido para llevar a acabo la UME también significa que la segunda etapa del plan Delors debe ser bastante corta y consistir básicamente en la constitución de un banco central europeo, programado en la primera etapa, que posiblemente deba prolongarse para realizar esa planificación. En el caso de que se adopte un método de dos velocidades para llevar a cabo la UME, la forma más fácil de acortar la segunda etapa es concluir la creación de un banco central europeo representativo de los principales países que integran el mecanismo cambiario, al cual se incorporarían gradualmente los restantes miembros de la Comunidad Europea en la tercera etapa. En cualquier caso, no tendría mucho sentido concebir un complejo mecanismo para estrechar la colaboración y coordinación entre los bancos centrales de los distintos países durante una segunda etapa de duración prolongada si el objetivo final es transferir las facultades de dichos bancos a un banco central común a todos los países de Europa.

REFERENCIAS

- Comisión de las Comunidades Europeas, "One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union", en *European Economy* (Luxemburgo), No. 44 (octubre de 1990).

- _____, *Report to the Council and the Commission on the Realization by Stages of Economic and Monetary Union in the Community* (Informe Werner), suplemento del boletín No. 11 de la Comunidad Europea (Luxemburgo, 1970).
- Comité para el Estudio de la Unión Económica y Monetaria (Comité Dehors), *Report on Economic and Monetary Union in the European Community* (Luxemburgo, 1989).
- Genberg, Hans, "The Concept and Measurement of the World Price Level and Rate of Inflation", en *Journal of Monetary Economics* (Amsterdam), vol. 3 (abril de 1977), págs. 231-52.
- _____ y Alexander K. Swoboda (1977a), "Inflation: A Worldwide Phenomenon?" en *Les relations internationales dans un monde en mutation—International Relations in a Changing World* (Leiden: Sijthoff, 1977).
- _____ (1977b), "Worldwide Inflation Under the Dollar Standard", GII-SFord Discussion Paper No. 12 (Ginebra: Instituto Universitario de Estudios Superiores Internacionales, enero de 1977).
- _____, "Gold and the Dollar: Asymmetries in World Money Stock Determination, 1959-1971", en *The International Monetary System Under Flexible Exchange Rates: Global, Regional, and National—Essays in Honor of Robert Triffin*, Richard N. Cooper y otros, encargados de la edición (Cambridge: Ballinger, 1982).
- Swoboda, Alexander K., "Dollars, Euro-Dollars, and the World Money Stock Under Fixed Exchange Rates, 1961-1971", en *American Economic Review* (Nashville, Tennessee), vol. 68 (septiembre de 1978), págs. 625-42.

Preguntas y respuestas

Tras la presentación formal de su conferencia, el profesor Swoboda respondió a las preguntas formuladas por la audiencia

Sir Jeremy Morse: Muchas gracias, profesor Swoboda, por esa fluida sucesión de ideas y explicaciones que tanto estimulan el debate. Ahora, agradecería a los presentes que formularan preguntas o comentarios sobre la exposición del profesor Swoboda.

Es notable el optimismo contenido en las ideas expresadas por el profesor Swoboda en relación con dos características del sistema de Bretton Woods, teniendo en cuenta que lo que nos proponemos crear con la unión monetaria europea es un sistema incluso más sólido que el establecido en Bretton Woods. En primer lugar, en el sistema de Bretton Woods no existía ningún elemento de unión política. En segundo lugar, recuerdo muy bien que en el informe que presenté al Sr. Heath en 1971, incluía con cierto orgullo una frase en la que para estar seguros de que se comprendiera el mensaje expresamos: "estamos aplicando el patrón dólar y el dólar se ha debilitado". En principio, la moneda de referencia de la UME debería ser bastante sólida.

¿Desean los presentes contradecir ese optimismo o formular preguntas de cualquier otro tipo? ¿Quién comienza? Wolfgang Rieke.

Wolfgang Rieke: Mi nombre es Rieke, del Banco Federal de Alemania. Antes que formulen alguna pregunta sobre su tema central, tendría curiosidad por saber su respuesta a la siguiente pregunta. Con respecto a la unificación alemana, usted identificó la fuerte alza de los salarios reales como la principal causa de las dificultades. En la prensa y en los círculos académicos se han presentado propuestas para la introducción de algún tipo de subvención salarial. Como economista profesional, ¿cuál es su respuesta a tales propuestas?

Alexander K. Swoboda: No conozco los detalles del plan de subvención salarial presentado por Akerlof y sus colaboradores. No obstante, ese plan está bien sustentado en el sentido de que es

mejor subvencionar el empleo que el desempleo. Actualmente parecería que lo que se está subvencionando es el desempleo. Ahora bien, no puedo decir si la propuesta específica es correcta o no pues desconozco sus pormenores. Sospecho que probablemente no lo sea (por ejemplo, en lo que se refiere a la movilidad laboral y la eliminación de subvenciones) y que hay formas más adecuadas de hacerlo, pero al menos trata de hacer frente a un problema muy grave.

No obstante, quisiera formular sólo una observación. Lo sorprendente de la situación alemana es que el sistema global de fuertes subvenciones a la población existente en la antigua República Democrática Alemana se basaba en la idea de que había que desalentar a la gente para que no se desplazara y que, en caso contrario, dada las diferencias salariales, etc., se produciría un gran éxodo de alemanes orientales a Alemania occidental. Parece que esa situación no se está produciendo con la rapidez que se temía. La gente prefiere permanecer en su región. Una de las razones puede ser la subvención de la vivienda. No obstante, y considero que Akerloff y sus colaboradores han comprendido correctamente este aspecto, uno de los problemas es que el gran desempleo (subvencionado o no) de Alemania oriental hará que la gente emigre con más rapidez de lo que ocurriría de otro modo.

Además, en la situación actual muy poca gente desea realmente adquirir empresas ya existentes e invertir en Alemania oriental, y, obviamente, la única forma de mantener a la gente ocupada en el largo plazo en Alemania oriental con salarios reales más altos es logrando que se dirija a esa región una considerable corriente de capital productivo.

Sir Jeremy Morse: Naturalmente no quiero limitar las preguntas a la comparación con el sistema de Bretton Woods y a los comentarios sobre cuestiones relacionados con la actual negociación sobre la UME. Andrew Crockett.

Andrew Crockett: Gracias, señor Presidente. Andrew Crockett del Banco de Inglaterra. Acepto su invitación de objetar los planteamientos de Alex Swoboda, aunque sólo sea para evitar que el silencio se interprete como conformidad. Me parece que en los últimos años del sistema de Bretton Woods se puso de relieve la dificultad de combinar en la totalidad del sistema tasas de inflación bajas y más o menos similares con un nivel preferiblemente alto de empleo

y que el sistema sucumbió gradualmente ante esa dificultad dado que los intentos de mantener el empleo en niveles aceptablemente altos produjo aumentos de las tasas de inflación de distinta magnitud. Actualmente, considero que uno de los problemas a los que deberemos hacer frente en la UME consiste en asegurarnos de que podamos combinar esas dos aspiraciones, es decir una tasa común (y baja) de inflación, que obviamente vamos a lograr una vez adoptada una única moneda, con un nivel aceptable de actividad económica. Agregaría que no se puede dar por terminado el problema diciendo que es como remplazar la circulación por la izquierda por la circulación por la derecha.

Me interesaría que Alex aclarara la explicación que propone (que no creo que sea tan obvia como para no requerir una elaboración más específica y formal), porque me parece que nos encontramos actualmente en una situación en la que muchos países de la Comunidad han registrado durante cierto tiempo tasas de desempleo bastante altas. Estamos expuestos a diferentes tipos de presiones y diferentes tipos de perturbaciones externas. Creo firmemente que tenemos que estar convencidos de haber logrado la convergencia, no sólo hacia tasas de inflación bajas y más o menos similares, sino también convergencia de las estructuras económicas que permitan lograr tasas de desempleo aceptablemente bajas, para que resulte razonable o prudente lanzarnos a adoptar una moneda única, paso que podríamos decir que es irrevocable, pero que si crea tensiones políticas y sociales, puede ser muy difícil mantener.

Alexander K. Swoboda: Al respecto, quisiera señalar en primer lugar que no he dicho nada que revele si personalmente me gustaría vivir en un mundo en que hubiera una sola moneda europea. Mi respuesta a ese respecto es que, en parte, bueno, depende de que ese bloque monetario específico sea proteccionista o abierto, tema que en cierta medida es diferente del que estamos tratando aquí.

No obstante, lo menciono porque opino que, fundamentalmente, cuando hablamos de una unión monetaria nos referimos a reformas profundas de relevancia política, social y cultural. El aspecto fundamental es que debe existir la voluntad política de llevar a cabo ese cambio. Se trata de un acto político. Como economistas, tratamos de determinar si tal unión sería técnicamente factible o no, tratamos de evaluar sus ventajas y costos con criterio económico partiendo del supuesto de que existen estructuras que permiten que funcione en

forma aproximadamente correcta, pero sigo pensando que la decisión básica es de índole política.

En relación con su pregunta específica, no creo que renunciando a utilizar la inflación como herramienta se vaya a obtener mucho más empleo. Entiendo que lo que usted sostiene es que la tensión se produce entre los países que desean lograr una tasa de inflación baja y los países que pretenden un alto nivel de empleo, y presumiblemente el alto nivel de empleo signifique un aumento de la tasa de inflación. Ahora bien, aunque tal situación puede dar buenos resultados en el corto plazo siempre que no se haya recurrido a esa herramienta con demasiada frecuencia, las pruebas —y en este punto resulta ilustrativo el cuadro que tomé de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI— las pruebas indican que en el largo plazo no se registra tal relación, y en caso de registrarse, es negativa.

En lo que atañe a la mayor convergencia de las estructuras económicas, pienso que se debe ser muy cauteloso al respecto. Ese es el argumento que se ha utilizado año tras año en la puja entre los “economistas” y los “monetaristas”, en la que su posición, Andrew, probablemente sea la de un “economista” mientras que la mía se alinea más con la de los “monetaristas”, aunque creo que a ninguno de los dos nos gustaría que nos encasillaran en ninguna de las dos categorías extremas. En relación con el tema de la convergencia, creo que el problema reside en que nunca habrá suficiente convergencia para que la situación sea ideal. Por lo tanto, en cada una de las etapas podríamos decir que no ha habido suficiente convergencia, que determinado país aún es demasiado pobre, que no ha logrado ponerse a la altura de los demás y que aquel otro país es todavía relativamente demasiado rico, y ese argumento podría llegar hasta el punto de decir —aunque es un poco absurdo, pero retoma el espíritu del debate sobre cuál es la zona monetaria óptima— que deberíamos eliminar países. Aun así, me parece que hay algunos países que han convivido perfectamente bien dentro de una unión monetaria, incluso siendo muy diferentes uno del otro. Hay varios países, que es posible que no sean los de mayor crecimiento en el mundo, como Panamá, Haití o República Dominicana, que han aplicado tipos de cambio fijos o han adoptado la moneda de otro país durante períodos muy prolongados y que no creo que necesariamente hayan sufrido demasiado por ello. Por lo tanto, diría que no es necesario armonizar demasiado, no es necesario que exista demasiada convergencia con antelación, ni si-

quiera con posterioridad, porque de otro modo surge el tipo de problema que tuvo incluso Alemania occidental entre el norte y el sur, donde la aplicación de los mismos métodos de negociación salarial, seguridad social, etc. han tendido a crear problemas locales de desempleo.

Ahora bien, si una consecuencia de la unión monetaria es la armonización hasta ese nivel, analizaría tres veces esa unión antes de aceptarla.

Alexandre Lamfalussy: Quisiera formular una pregunta a Alexandre Swoboda sobre su argumentación con respecto a la consecución de la unión monetaria en forma rápida. Entre otros aspectos señaló que una de las razones para llevar a cabo esa unión velozmente es que ya se ha logrado la convergencia de las tasas de inflación. Si observamos el cuadro 2 del documento que se distribuyó, tal circunstancia es verdaderamente muy convincente si se toman en cuenta los países que participan en el mecanismo cambiario pero no si se consideran los demás países. ¿Cuál es su explicación al respecto?

Alexander K. Swoboda: Me alegro de que haya traído ese punto a colación. Además de las diferencias en la inflación, también existen las conocidas diferencias en las razones deuda/PIB (en el caso de Italia y de varios otros país) que hacen pensar si en realidad se debe adoptar un método de dos velocidades para llevar a cabo la unión monetaria. En mi opinión, el razonamiento económico favorece decididamente la adopción de un método de ese tipo. Dejemos que los principales países del mecanismo cambiario constituyan una unión monetaria, abramos esa unión y permitamos que los demás se incorporen en etapas posteriores, tal vez adoptando antes algunas medidas para allanarles el camino. Por así decirlo, dejemos que lleguen a la unión monetaria plena a paso lento. Esta es una respuesta económica, pero no puedo darle una buena respuesta política a su pregunta.

Otra razón para apurarse (que ha sido señalada por varios) es que una vez que se ha adoptado la decisión, es preferible actuar con rapidez si se quiere que la decisión resulte creíble. Si los mercados no creen en esa decisión, se sumarán primas por riesgo a las tasas de interés, y es posible que surjan problemas de desempleo y de otra índole que podrían haberse evitado acelerando la transición.

Michael Hutchinson: Banco de Pagos Internacionales. Deseo formular una pregunta con respecto al sistema de Bretton Woods y comparar ese sistema con el futuro banco central europeo. Una ventaja de las asimetrías que usted destacó en el patrón dólar del sistema de Bretton Woods es que, por lo menos si la moneda central es la moneda fuerte, los países deben converger hacia ese mínimo común denominador en materia de inflación. Observando el actual mecanismo cambiario, parecería que Alemania cuenta con la moneda más fuerte del sistema y que, como consecuencia, la convergencia se debe producir hacia la moneda de la menor inflación común. Si se adoptara una moneda común, ¿cuáles serían en su opinión los inconvenientes de tratar de converger hacia una tasa de inflación media europea? La asimetría del sistema en un sentido lo impulsa hacia el mínimo común denominador; ¿considera usted que el futuro banco central europeo se apartaría de ese denominador?

Alexander K. Swoboda: En primer lugar, quiero formular una observación preliminar. Una diferencia entre el sistema de Bretton Woods y el SME es que dentro de este último se constituyen escasas reservas en marcos alemanes y, en ese sentido, la convergencia hacia la tasa de inflación de Alemania es una circunstancia más voluntaria que en el sistema de Bretton Woods, especialmente con posterioridad a 1965, lo cual es tranquilizador; por la forma en que fue creado ese sistema, se impuso la política monetaria de Estados Unidos al resto del mundo, al que probablemente no le haya gustado tal situación. En el caso del SME, la convergencia hacia la tasa de inflación alemana es más bien voluntaria.

Obviamente, la pregunta que formula es muy difícil de responder: ¿Cómo se puede medir el nivel de precios que se quiere estabilizar si existe una unión monetaria europea? ¿Cuál es el nivel de precios que el banco central de toda Europa se debe fijar como meta? Como usted sabe mejor que yo, existen razones para no fijar un nivel de precios como meta y establecer en cambio una meta con respecto al ingreso monetario o por lo menos una meta intermedia en función de determinado tipo de medición del ingreso monetario. También existen razones para estabilizar los precios mayoristas, el IPC, etc. en un determinado promedio. Una vez concluida la UME, cuando se cuente con una moneda común o con tipos de cambio irrevocablemente fijos, probablemente se pueda fijar como meta un IPC para toda Europa, un índice de precios al

por mayor para toda Europa, etc. Tal vez, simplemente se debería tratar de estabilizar un índice de ese tipo para toda Europa. No sé si respondo a su pregunta.

Sir Jeremy Morse: Creo que tenemos tiempo para una o tal vez dos preguntas más. Sí.

Jean Jacques Rey: Jean Jacques Rey del Banco Nacional de Bélgica. Usted mencionó que el banco central europeo no sólo debe ser independiente y estar firmemente comprometido a lograr la estabilidad de precios sino que también se le debe encargar que fije la política cambiaria de la UME. Entiendo perfectamente la lógica de tal afirmación. El problema es que cuando se crea un nuevo sistema, uno debe basarse no sólo en la lógica sino a veces también en la experiencia pasada, y al redactar el estatuto del futuro banco central europeo se descubrió que en realidad no teníamos precedentes en este campo. Nos basamos en gran medida en el Banco Federal de Alemania, pero creo que nuestros amigos de ese banco no están muy contentos con ello y que, en realidad esa institución no comparte esa lógica. ¿Usted puede ayudar a hallar un precedente?

Alexandre K. Swoboda: Si me permite, le pediría opinión a Wolfgang Rieke al respecto.

Obviamente, la lógica de mi explicación es muy simple y es que, una vez que se cuenta con un tipo de cambio fijo, una vez que se ha vinculado el valor de la moneda en el mercado de cambios, básicamente se renuncia a la política monetaria. Por lo tanto, resulta un poco extraño crear un banco central europeo al que se le asigna la responsabilidad de mantener la estabilidad de precios y al mismo tiempo atarle las manos diciendo que se debe vincular, o estabilizar, el valor del ecu en relación con varias otras monedas en los mercados mundiales.

No estoy sosteniendo que el banco central no deba establecer una vinculación cambiaria. Por el contrario, pero se trata de la elección de una forma particular de la política monetaria. No se puede decir a la vez que se debe aplicar una política monetaria independiente y tratar de lograr un determinado nivel de precios o un objetivo con respecto a la tasa de inflación, y al mismo tiempo decir que se quiere intervenir en los mercados de cambio. O, si se hace tal cosa, se debe contar con un sistema mucho más explícito

de cooperación entre, en ese caso, los tres principales bloques, el yen, el dólar de EE.UU. y el ecu, a fin de estabilizar el tipo de cambio entre los tres, lo que significa, en última instancia, establecer una moneda mundial.

Ahora bien, ¿cómo se resuelve tal situación al redactar el estatuto? Realmente no lo sé, jamás en mi vida he tomado un curso de derecho.

Sir Jeremy Morse: Wolfgang, ¿quisiera formular algún comentario al respecto?

Wolfgang Rieke: Estoy bastante decepcionado con la forma en que se dio por terminado el debate sobre la velocidad, porque me obligó a coincidir con usted y a disentir al mismo tiempo. Estoy de acuerdo en que el adoptar un curso rápido quiere decir que los países transfieren a un órgano de alcance continental, en una sola etapa y no gradualmente, la facultad de adoptar la política monetaria. En ese sentido, coincido con usted. Pero, desde luego, quiero señalar que no estoy de acuerdo si lo que quiere decir es que esa transferencia debe llevarse a cabo independientemente del grado de convergencia. El cuadro que nos suministró muestra que, si existe alguna evolución de la convergencia, actualmente se trata de un retroceso, aunque de escasa magnitud. Por lo tanto, en mi opinión la solución prudente se reduce a alargar un poco más la primera etapa, establecer probablemente un período muy corto para la segunda etapa y posteriormente pasar a la tercera etapa —con mucha rapidez— pero sólo cuando llegue el momento oportuno, como solía decir la señora Thatcher, en lo que se refiere a la convergencia.

Sir Jeremy Morse: Muchas gracias. Sí, ahora tenemos una pregunta aquí.

Kombo J. Moyana: Banco de la Reserva de Zimbabwe. Me pregunto, profesor Swoboda, si la unificación monetaria de Alemania no nos enseña, estrictamente desde el punto de vista de un economista, que si en Alemania occidental el nivel de los salarios reales es más alto y el desempleo es menor y se cuenta con una mejor dotación de equipo y capital, teniendo en cuenta que esa dotación es menor en Alemania oriental, en realidad, como buen econo-

mista, no se debería permitir que la gente desempleada de la región oriental se trasladara a la región occidental, con lo cual se impulsa un descenso del nivel de los salarios reales de Alemania occidental y a la vez se incrementa la escasez de recursos humanos en Alemania oriental, lo cual, obviamente, elevaría la productividad de la mano de obra en Alemania oriental y el nivel de los salarios reales en esa región. La cuestión de la desigualdad del capital se resolvería de manera similar en la medida en que los inversionistas de Alemania occidental se trasladaran a la región oriental. Por lo tanto, ¿por qué no podemos dejar que se produzca el proceso natural de ajuste? ¿Por qué se le ha de pagar a la gente que se queda en su casa y no trabaja? Gracias.

Alexander K. Swoboda: Considero que lo que acaba de describir es exactamente el tipo de proceso de ajuste que resulta deseable y que cabría esperar que se produjera cuando existe movilidad de la mano de obra y de los demás factores de la producción dentro de una zona monetaria determinada, y que esa circunstancia es precisamente la que debería facilitar el proceso de ajuste. Este caso es ligeramente diferente. Una razón por la que ese ajuste no se está produciendo tan fácilmente como enseña el modelo teórico es simplemente debido a las medidas que mencioné anteriormente —y con las que no estoy necesariamente de acuerdo— que tienen por objeto evitar el desplazamiento de la población. Ahora bien, se trata en parte de una decisión política tomada por razones sociales —la idea de que la sociedad de Alemania occidental no podría absorber a la población de Alemania oriental con tanta rapidez— y en parte de una política propiciada por los sindicatos alemanes que están dominados por los sindicatos de Alemania occidental, precisamente por la razón que mencioné, es decir, que la mejor forma de mantener a la gente en Alemania oriental es hacer que resulten totalmente anticompetitivos en Alemania occidental y ofrecerles salarios altos en Alemania oriental para que no tengan demasiados incentivos para trasladarse a Alemania occidental. Creo que la táctica sindical en ese aspecto es perfectamente clara. Pero, nuevamente, usted está absolutamente en lo cierto.

Sir Jeremy Morse: Sí. Tenemos allí una pregunta. Adelante, por favor.

Ariel Buira: Banco de México. Entiendo que los argumentos que justifican la creación de una unión monetaria europea se han desarrollado en una forma muy general que parecería ser de aplicación universal. La única excepción que usted señaló para no crear una unión monetaria sería, quizá, la presencia de una perturbación externa de la demanda que podría impulsar a un país a adoptar una política cambiaria independiente para hacer frente a esa perturbación. No sé si he comprendido su explicación correctamente, pero me gustaría saber si considera que pueden existir otras razones o casos en los que no cabría propiciar una unión monetaria. Concretamente, ¿habría alguna otra razón para no crear una unión monetaria de América del Norte o una unión monetaria del Este de Asia?

Alexander K. Swoboda: Bueno, probablemente si nos quedamos en el mero plano de las generalizaciones, siempre se puede justificar la creación de una unión monetaria considerando que ahorra costos de transacción, mejora la información sobre precios y puede generar una menor varianza de las tasas de inflación de los distintos países. Todas las razones económicas que se presentaron en Bruselas para crear una unión monetaria tienen validez universal. Con ese criterio, se debería establecer una moneda mundial.

Entonces, ¿por qué no tenemos una moneda mundial o por qué ni siquiera queremos que exista? Hay razones más importantes que el ajuste ante perturbaciones asimétricas. Una razón es la confianza, ya que es posible que se confíe más en el propio banco central que en el banco central de la unión que se esté pensando crear. Esa es una razón para no querer una unión monetaria. En segundo lugar, existen algunas razones impositivas, por ejemplo, consideraciones relativas al señoreaje, etc. En tercer lugar, existen razones básicamente políticas y sociales. Una unión monetaria significará casi necesariamente una unión económica. Creo que existen muy pocos casos en que exista una unión monetaria sin alguna forma de unión económica o de transición hacia ella. Asimismo, pueden darse algunas razones, proteccionistas o de otra índole, o incluso racionales, por las que no se quiera establecer una unión económica.

En cuarto lugar, la unión monetaria tiene una enorme significación política. Se está renunciando a un símbolo de la nacionalidad y a un instrumento de la política monetaria nacional y se está aceptando un compromiso que probablemente sea por mucho tiempo.

Creo que algunos países dudarían mucho antes de renunciar a ese símbolo y a ese instrumento.

Sir Jeremy Morse: A menos que haya alguna otra pregunta candente, ha sido una muy buena respuesta para concluir. Nos hemos excedido un poco en nuestro tiempo, pero las preguntas y sus respuestas han hecho que la sesión fuera realmente interesante. Ahora, les pido a todos ustedes un aplauso para el profesor Swoboda.



Alexander K. Swoboda

Biografía

Alexander K. Swoboda es Director del Instituto Universitario de Estudios Superiores Internacionales, de Ginebra, en el que también se desempeña como profesor de Economía Internacional. Además, es profesor de Economía de la Universidad de Ginebra y miembro del Directorio y Director Ejecutivo del Centro Internacional de Estudios Monetarios y Bancarios, del cual ha sido uno de sus fundadores en 1973. Tras completar sus estudios universitarios en la Universidad de Yale alcanzando el título de doctor en 1966, el profesor Swoboda recibió la beca de perfeccionamiento posdoctoral en Política Económica de la Universidad de Chicago en el año académico de 1966-67. Ha enseñado en la Escuela de Posgrado de Administración de Empresas de la Universidad de Chicago y se ha desempeñado como profesor invitado de Economía en la Escuela Johns Hopkins de Estudios Internacionales Superiores de Boloña, en la Escuela de Economía y Ciencias Políticas de Londres y en la Universidad de Harvard.

El profesor Swoboda es un destacado especialista en cuestiones internacionales y financieras, sobre las que ha publicado numerosos artículos y ha editado diversos libros. Ha realizado investigaciones teóricas y aplicadas, especialmente sobre temas macroeconómicos, finanzas internacionales, teoría del ajuste internacional y la transmisión internacional de la inflación y los ciclos económicos. Es también un reconocido analista de los mercados de euromonedas y de cuestiones bancarias internacionales. Entre sus trabajos recientes se incluyen estudios sobre el desarrollo internacional y las cuestiones relativas a la deuda. Ha recibido varias becas de investigación y ha dirigido diversos proyectos de investigación de envergadura y, en especial, un proyecto sobre la política económica nacional y el sistema monetario internacional, financiado por la Fundación Ford.

Como ciudadano suizo, el profesor Swoboda ha sido miembro de la junta de gobierno de la Asociación Económica Suiza y del Panel Académico del Grupo de los Treinta. Dicta regularmente seminarios y conferencias en las universidades más prestigiosas de todo el mundo y en organismos internacionales. Se desempeña ocasionalmente como consultor de instituciones públicas y privadas (incluidos el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial) y participa regularmente en las principales conferencias monetarias y financieras internacionales.

Sus últimas publicaciones son: *Threats to International Financial Stability* [Amenazas a la estabilidad financiera internacional], en colaboración con Richard Portes (Cambridge University Press, 1987); "Policy and Current Account Determination Under Floating Exchange Rates" [La determinación de la política económica y la cuenta corriente en un sistema de tipos de cambio flotantes], en colaboración con Hans Genberg, publicado en *Staff Papers* del FMI (marzo de 1989); "Swiss Banking after 1992"

[La banca suiza después de 1992], publicado en *European Banking in the 1990's*, Jean Dermine, encargado de la edición (Basil Blackwell, 1990), y "Financial Integration and International Monetary Arrangements" [La integración financiera y los acuerdos monetarios internacionales], publicado en *The Evolution of the International Monetary System*, Yoshio Suzuki, Junichi Miyake y Mitsuaki Okabe, encargados de la edición (University of Tokyo Press, 1990).

Fundación Per Jacobsson

PRESIDENTES HONORARIOS:	Eugene R. Black Marcus Wallenberg
PRESIDENTE FUNDADOR:	W. Randolph Burgess
EX PRESIDENTE:	Frank A. Southard, Jr.

Patrocinadores originarios

Hermann J. Abs	Viscount Harcourt	Jean Monnet
Roger Auboin	Gabriel Hauge	Walter Muller
Wilfrid Baumgartner	Carl Otto Henriques	Juan Pardo Heeren
S. Clark Beise	M. W. Holtrop	Federico Pinedo
B. M. Birla	Shigeo Horie	Abdul Qadir
Rudolf Brinckmann	Clarence E. Hunter	Sven Raab
Lord Cobbold	H. V. R. Iengar	David Rockefeller
Miguel Cuaderno	Kaoru Inouye	Lord Salter
R. v. Ficandt	Albert E. Janssen	Pierre-Paul Schweitzer
Maurice Frère	Raffaele Mattioli	Samuel Schweizer
E. C. Fussell	J. J. McElligott	Allan Sproul
Aly Gritly	Johan Melander	Wilhelm Teufenstein
Eugenio Gudín	Donato Menichella	Graham Towers
Gottfried Haberler	Emmanuel Monick	Joseph H. Willits

Junta Directiva

Sir Jeremy Morse—*Presidente de la Junta*

Michel Camdessus	Jacques J. Polak
J. de Larosière	Robert V. Roosa
Adolfo C. Diz	Gengo Suzuki
Alexandre Lamfalussy	Peter Wallenberg
William McChesney Martin	H. Johannes Witteveen

Cargos

Jacques J. Polak	— <i>Presidente</i>
Albert S. Gerstein	— <i>Vicepresidente</i>
Gordon Williams	— <i>Vicepresidente</i>
Joseph W. Lang	— <i>Secretario</i>
G. Michael Fitzpatrick	— <i>Tesorero</i>

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 (Río 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. 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 (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 Guindeguy. 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).
- 1984 *Nacionalismo económico e interdependencia internacional: El costo mundial de las opciones nacionales*. Conferencia pronunciada por Peter G. Peterson (Washington).
- 1985 *¿Sabemos adónde nos dirigimos?* Conferencia pronunciada por Sir Jeremy Morse (Seúl).
- 1986 *La nueva dimensión mundial de las finanzas*. Conferencia pronunciada por Yusuke Kashiwagi (Washington).
- 1987 *La interdependencia: Vulnerabilidad y posibilidades*. Conferencia pronunciada por Sylvia Ostry (Washington).
- 1988 *El sistema monetario internacional en los próximos veinticinco años*. Ponentes del simposio: Sir Kit McMahon, Tommaso Padoa-Schioppa y C. Fred Bergsten (Basilea).
- 1989 *Estímulo de un ajuste propicio: El caso de Ghana*. Conferencia pronunciada por J. L. S. Abbey; *Reestructuración de la economía de Nueva Zelanda desde 1984*. Conferencia pronunciada por David Caygill (Washington).
- 1990 *¿El triunfo del banco central?* Conferencia pronunciada por Paul A. Volcker (Washington).
- 1991 *El camino hacia la unión monetaria europea: Enseñanzas del sistema de Bretton Woods*. Conferencia pronunciada por Alexander K. Swoboda (Basilea).

Pueden obtenerse ejemplares gratis 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, Estados Unidos. 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, Estados Unidos. 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.