

Revista

de

Ciencias Económicas

PUBLICACION DEL COLEGIO DE GRADUADOS EN CIENCIAS ECONOMICAS

Registro de Propiedad Intelectual N° 631.176

Año LV

Octubre a Diciembre de 1967

Serie IV, N° 30

SUMARIO

COLABORACIONES

La reforma monetaria internacional y su incidencia sobre los países en desarrollo.

Enrique García Vázquez 249

Una política de ingresos para la Argentina.

Juan E. Alemann 271

Algunos comentarios sobre la planificación económico-social.

Enrique Domenech 293

La política fiscal y la inversión en educación.

Horacio Arce 309

CONFERENCIAS

Bases para el estudio del equilibrio y la estabilidad del régimen jubilatorio.

José Barral Souto 337

REVISTA DE CIENCIAS ECONOMICAS

Indice General. — Enero a Diciembre de 1967

361

Dirección y Administración
Viamonte 1592 (2° Piso)
Buenos Aires

COLEGIO DE GRADUADOS EN CIENCIAS ECONOMICAS

COMISIÓN DIRECTIVA

Mayo de 1967 a Abril de 1968

Presidente: Dr. Rodolfo J. Rodríguez Etcheto

Vicepresidente 1º: Dr. Vicente Caride

Vicepresidente 2º: Cont. Hugo H. Ferrer

Secretario: Cont. Alejandro A. J. Squassini

Secretario de Actas: Dr. Rodolfo S. de Paul

Tesorero: Cont. Oscar Oriolo

Protesorero: Cont. Domingo S. Spinoso

Vocales Titulares: Dr. Salvador Aisenstein

Cont. Manuel Erlich

Cont. Humberto Masciarelli

Cont. Carlos T. Mur

Cont. Osvaldo J. Rojo

Cont. Juan J. Valdetaro

REVISTA DE CIENCIAS ECONOMICAS

Director: Oscar E. A. Arnaus

Secretario: Carlos E. Daverio

A los Lectores

La Dirección no se responsabiliza de las afirmaciones, juicios y doctrinas que aparezcan en esta Revista, en trabajos suscritos por sus colaboradores.

de ENRIQUE GARCÍA VÁZQUEZ

La reforma monetaria internacional y su incidencia sobre los países en desarrollo

I — CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA PATRÓN DIVISA-ORO

Para que las relaciones entre las naciones sean flúidas se requiere la existencia de normas, aceptadas entre ellas de manera expresa o tácita, que faciliten la realización de las variadas operaciones financieras a que esas relaciones dan lugar. En la actualidad el progreso de las poblaciones se basa en gran medida en la importancia de su actividad económica externa, trátese ella de exportaciones, de importaciones, de movimientos de capitales o de otras operaciones. Esas vinculaciones con el exterior posibilitan una mayor actividad interna de los países, favorecen la introducción de nuevas técnicas e inventos, hacen factible la realización de crecientes inversiones, facilitan el movimiento y la capacitación de las personas y, en general, permiten que una nación pueda aprovechar de las extraordinarias transformaciones del mundo moderno. Una de las particularidades más destacadas de nuestra época, es la intensa relación lograda entre los distintos pueblos y resulta incuestionable que buena parte del gran progreso logrado por los países industriales, en los dos o tres últimos decenios, se debe a la extraordinaria intensificación de las relaciones internacionales.

Puede imaginarse, por lo tanto, la importancia que tiene para el destino de los pueblos que el patrón monetario que regula las relaciones económicas entre los países sea eficiente, porque de no ser así resulta fácil suponer los múltiples inconvenientes que se opondrían al desarrollo de esas actividades. Los patrones monetarios internacionales han variado a través del tiempo y resulta obvio predecir que esos cambios se seguirán produciendo en el futuro. Es éste un momento de la historia económica en que las circunstancias parecen señalar que un cambio está por operarse y que él será bas-

tante radical, si se considera la lentitud con que se producen las variaciones en cuestiones de esta naturaleza.

En el patrón monetario internacional desde hace mucho tiempo el oro tiene importancia fundamental. Esa importancia deriva de complejas razones psicológicas, que han llevado a los hombres a asignar un valor especial a ese metal que, además, ofrece ciertas condiciones físicas y de rareza que lo hacen apropiado para su conservación y manipuleo. Pero es indudable que en todo ello priva lo convencional pues, igualmente, si mediara acuerdo para ello, el papel del oro, podría ser desempeñado por otros metales, por algunos productos que no son metales y aún por determinados documentos aceptados por las naciones como medios monetarios.

Esta posibilidad de que otros elementos desempeñen las funciones del oro son mejores ahora que en épocas pasadas, como consecuencia de la mayor cooperación internacional existente en el orden económico y la evolución experimentada por organismos e instituciones internacionales de ajuste y compensación financiera.

1. — La importancia del oro y el mantenimiento de su precio

En el actual sistema monetario internacional, llamado generalmente patrón divisa-oro o patrón cambio-oro, el oro sigue desempeñando función fundamental pero no tan excluyente como la que había desempeñado durante la época del patrón oro, que estuvo vigente hasta 1914.

La primera característica que podemos señalar al sistema vigente es la del precio del oro, establecido en 35 dólares por onza "troy". Este precio rige desde el 31 de enero de 1934 y en la práctica significa la posibilidad que tienen los países de comprar o vender oro al precio mencionado o a sus equivalentes en otras monedas.

2. — Los tipos de cambio fijos

Una segunda condición del patrón divisa-oro es la existencia, durante su vigencia, de tipos de cambio fijo de las principales monedas. El tipo de cambio fijo tiene implicancias de gran importancia económica, que hacen diferenciar notablemente al patrón divisa-oro del patrón oro, tal como conoció el mundo a ambos sistemas monetarios.

Durante la vigencia del patrón oro los desequilibrios del balance de pagos de determinado país, se debían corregir mediante alzas o bajas de los tipos de cambio, produciendo esas variaciones

los correspondientes ajustes en la economía interna. Así se producían de manera automática reducciones o incrementos de la demanda global de la colectividad, distribución de ingresos entre los diferentes sectores de la población, estímulos o trabas a las exportaciones y a las importaciones, etc. Este automatismo en los ajustes de la economía de un país, producidos por el patrón oro, acentuó los movimientos cíclicos que caracterizaron toda esa época.

Los cambios fijos vigentes durante el patrón divisa-oro obligan por lo contrario a que los desequilibrios externos deban subsanarse por medio de medidas monetarias y fiscales, de carácter anticíclico, que actúan sobre el sector interno, público o privado, de la economía. Esta forma de actuar sobre la economía parece haber sido factor de importancia en el progreso logrado por los países industriales durante los últimos veinte años. Además, el patrón divisa-oro tiene en su haber el no haber exportado, mediante reacciones en cadena, las crisis de un país a otro, como sucedía durante la vigencia del patrón oro.

3. — *La composición de las reservas monetarias*

Las reservas monetarias de los países prácticamente pueden dividirse en dos porciones; una de ellas destinada a atender las necesidades de las transacciones diarias del comercio internacional, mientras que la otra representa el ahorro externo de las naciones para hacer frente a contingencias de más largo plazo.

Una tercera característica del sistema patrón divisa-oro es que la parte de las reservas de los países indicada en primer término, está constituida por toda clase de divisas convertibles, en tanto que la parte de ahorro de las reservas está integrada por oro, por dólares y por libras esterlinas. Se estima que de las reservas totales del mundo occidental, calculadas en u\$s 70 mil millones, poco menos del 60 % está constituido por oro y el resto por divisas. De estas últimas, se calcula que los dólares en poder de los bancos de emisión suman en la actualidad alrededor de u\$s 14 mil millones y las libras algo así como el equivalente de u\$s 7.5 millones. Esta última moneda se encuentra principalmente en poder de los bancos centrales de los países del área de la libra esterlina, en tanto que los países de latinoamérica y otras naciones en proceso de desarrollo, cuentan con una elevada proporción de dólares en sus reservas.

Una de las críticas más importantes que se le hicieron al patrón oro fue la de que no suministraba liquidez al mundo según

sus necesidades, sino que la oferta de oro se producía de una manera aleatoria y errática, más bien con tendencia a restringir su disposición en épocas de prosperidad, en que se lo utilizaba más intensamente para joyería y otros usos no monetarios. Ahora se estima también que es característica del patrón divisa-oro esta manera fortuita de proveer liquidez, pues tampoco las divisas que forman parte de las reservas monetarias internacionales están en condiciones, por las razones que expondremos más adelante, de atender los requerimientos del creciente comercio internacional.

II — CAUSAS QUE LLEVARON A LA CRISIS DEL SISTEMA PATRÓN DIVISA-ORO

Fue poco antes del año 1962 que los teóricos de la materia observaron señales de crisis en el sistema monetario internacional, con cuyo concurso el comercio exterior de los países industriales se ha visto acrecentado notablemente. Desde entonces los estudios académicos y las reuniones de funcionarios que estudiaron el problema han sido múltiples, existiendo bastante acuerdo acerca de la importancia y de las causas de la crisis, a pesar de los enfoques políticos con que ha sido tratada la cuestión.

La naturaleza de la crisis es muy compleja, pero sus consecuencias pueden concretarse en el peligro de una iliquidez originada en la insuficiencia de medios de pago internacionales. Durante el curso del primer semestre de 1967 se ha estimado que las reservas internacionales, en su conjunto, se han reducido en u\$s 1.200 millones y que la tendencia continúa posteriormente. La escasez global de reservas puede significar una reducción del crecimiento del comercio y de la economía mundial.

1. — *La escasez de oro con fines monetarios*

Una de las causas del deterioro del sistema estriba en la reducida oferta de oro con fines monetarios. Esta situación obedece a distintos motivos que actúan en un mismo sentido.

En primer término, debe señalarse que el aumento de los precios en los países productores del metal ha desestimulado la producción de un artículo cuyo precio se mantiene invariable desde hace 33 años. No puede olvidarse que en ese término los precios de las mercaderías, calculados en dólares, se han duplicado en promedio y que el oro de las minas ubicadas, cada vez ofrece

más dificultades para su extracción y exige inversiones más costosas. Si bien esta causa de la disminución del oro no es aceptable por muchos expertos, indudablemente influenciados por la relación que el problema tiene con el urticante tema de la revaluación del oro, lo cierto es que salvo Sudáfrica, los demás países productores del occidente han disminuido sustancialmente su producción. En cuanto a Sudáfrica, que provee alrededor de las $\frac{3}{4}$ partes del metal originado en el occidente, y que había acrecido mucho la producción hasta el año 1965, tiene una tendencia posterior a disminuir también la extracción.

La situación anteriormente descripta llevó a muchas personas a creer que la revaluación del oro debía practicarse en un futuro más o menos próximo. Como consecuencia de esta expectativa, se produjo un fuerte atesoramiento privado del oro por especuladores, con la lógica consecuencia de disminuir el oro disponible para fines monetarios.

Un tercer motivo se unió a los anteriores para restar liquidez al comercio internacional. El incremento del nivel de vida de las poblaciones de los países más adelantados y los avances de la técnica, tuvieron por efecto aumentar la utilización no monetaria del oro, sea para usos ornamentales o industriales.

Para colmo de males, la Unión Soviética que comúnmente alimenta a las reservas occidentales con sus ventas de oro, a que está obligada para atender el saldo deudor de su comercio con el mundo no comunista, durante el año 1966 no efectuó venta alguna fuera de las exiguas que requerían sus contratos anteriores.

Como consecuencia de todos los factores expuestos, durante el año 1966, por primera vez después de la última guerra mundial, el oro monetario decreció en las reservas oficiales del mundo occidental. La disminución continuó en lo que va de 1967 y, según las estadísticas del Fondo Monetario Internacional, esa reducción llega al equivalente de u\$s 485 millones en el primer trimestre del año.

2. — *La situación de las divisas que forman parte del patrón monetario internacional*

Podría pensarse que el vacío dejado por el oro en la constitución de las reservas monetarias fue llenado por las divisas utilizadas como monedas internacionales. Sin embargo ello no ocurrió por razones vinculadas con la situación que atraviesan los países emisores de las divisas, utilizadas con doble propósito interno y

tenerse en cuenta que sus reservas de oro llegan en la actualidad a poco más de u\$s 13 mil millones, suma que garantiza no solamente a cerca de u\$s 14 mil millones que representan las reservas de dólares en poder de otras naciones, sino también los importantes depósitos de dólares de extranjeros en Estados Unidos que, en caso de pánico, tratarán también de convertirse en oro.

III. — LA BÚSQUEDA DE SOLUCIONES A LA CRISIS DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

En la aventura intelectual de encontrar solución a tan complejo y vital problema de la economía de los pueblos, muchos economistas aportaron ideas acerca de las reformas que deberían introducirse al patrón divisa-oro. A las dificultades psicológicas y técnicas que ofrece el problema, se unen también para complicar las cosas los intereses diferentes de las naciones más importantes, cada una de las cuales trata de hacer prevalecer su propia conveniencia. Es así como los representantes de los países industriales que discutieron el problema, muy frecuentemente se colocaron en situaciones extremas a fin de fortificar su posición negociadora en las mutuas concesiones posteriores.

Resultaría muy fatigoso examinar aquí la gran cantidad de soluciones propuestas en el curso de estos años de análisis del problema, pero interesa en cambio resaltar los aspectos más salientes de las principales tesis discutidas. Las discusiones decisivas de estas soluciones se llevaron a cabo en el seno de las representantes oficiales de los diez países industriales integrantes de los Acuerdos Generales de Préstamos (Estados Unidos, Gran Bretaña, Canadá, República Federal Alemana, Francia, Italia, Bélgica, Holanda, Japón y Suiza, este último país como observador).

Dos tendencias predominaron en las discusiones que, para simplificar, consideraremos como las posiciones de Estados Unidos y de Francia, países que actúan en la materia como polos opuestos. Francia con soluciones más ortodoxas y conservadoras, adecuadas a su fuerte posición externa que se encuentra consolidada por la influencia que ejerce en la comunidad de Estados Europeos, y Estados Unidos, más liberal y radical en sus propuestas, deseosos de buscar una rápida solución a sus acuciantes problemas en el sector externo.

1. — *La revaluación del oro*

La posición francesa, principalmente al iniciarse las conversaciones, se basaba en la necesidad de discutir la revaluación del

oro, cuyo precio se mantiene inalterable desde el año 1934. La revaluación, que según algunos debería consistir en la duplicación de su precio, medido en dólares, tendría la consecuencia según sus propugnadores de poner fin a las distorsiones que ocasiona su actual subvaluación, terminando al propio tiempo con la actual iliquidez del sistema monetario internacional.

Los favorecedores de la revaluación del oro, a cuyo frente figura el economista francés Rueff, consideran que la medida tendría los siguientes efectos beneficiosos: 1) Pondría fin al atesoramiento del oro, pues se quebraría la expectativa de devaluación de las divisas, actualmente existente, con el consiguiente efecto beneficioso sobre la liquidez internacional; 2) El nuevo precio del metal restablecería adecuados incentivos para su producción, que ahora se han perdido en muchas partes del mundo; 3) Las diferencias que los países poseedores de oro obtendrían de la revaluación serían utilizadas para sanear el actual sistema monetario. Estados Unidos, por una parte, aplicaría esa diferencia para rescatar los dólares que actualmente forman parte integrante de las reservas monetarias de otros países; como esas reservas son equivalentes en su importe al activo en oro que posee Estados Unidos, si el precio del oro se doblara, la existencia de oro medido en dólares de ese país se mantendría en las mismas cifras actuales. En cuanto a las diferencias que correspondieran a los otros países industrializados, se utilizarían para efectuar un préstamo a largo plazo a Inglaterra con el objeto de apoyar el saneamiento de la libra esterlina. No todos los partidarios de la revaluación son partidarios de esta utilización de las diferencias, que en realidad implican un retorno al sistema del patrón oro.

Las conversaciones de los representantes de los países industriales sobre el tema de la revaluación del oro se desarrollaron en tenso ambiente, como era de esperar que ocurriera con un asunto cuyo solo tratamiento al nivel oficial, crea toda clase de suposiciones que se reflejan en operaciones especulativas.

En definitiva quedó sentado que el reajuste del precio del oro, provocaría las siguientes consecuencias:

- 1) Si la revaluación es elevada, como se aconseja que sea para que en el corto plazo no vuelvan a renacer expectativas de nuevos ajustes, la medida sería altamente inflacionaria por la gran cantidad de liquidez que crearía, no solamente por la revaluación de las reservas de oro en la banca central, sino por el efecto monetario interno que produciría un desatesoramiento masivo;

- 2) Beneficiaría injustamente a los países más desarrollados y a los acaparadores de oro. Se estima que el 85 % de la diferencia de la revaluación se trasladaría al grupo de los 10 países industriales integrantes de los Acuerdos Generales de Préstamos;
- 3) Implicaría un tremendo impacto a la confianza que muchos países en desarrollo han depositado en el dólar, moneda en la cual tienen invertidas gran parte de sus reservas. Los países en desarrollo verían aumentar aún más la brecha enorme que les separa de los países industriales;
- 4) Imposibilidad práctica de llegar a un acuerdo previo sobre el destino a dar a las diferencias de la revaluación, pues esas conversaciones por secretas que fueran, al involucrar a muchos países, trascenderían y ello llevaría seguramente a una conversión de activos en divisas a oro, con imprevisibles consecuencias sobre el sistema monetario.

Por esos motivos, la revaluación del oro, de llevarse a cabo, tendría que ser un acto unilateral de Estados Unidos, lo cual claramente no asegura ningún acuerdo ulterior sobre las diferencias producidas y coloca además a aquel país en muy débil posición negociadora.

La exigencia de Francia a discutir la revaluación del oro fue cediendo con el transcurso del tiempo, pero ello no significa que el problema de la controvertida subvaluación del oro se haya resuelto, sobre todo ante los aumentos del precio de bienes que continúa operándose en los principales países. Quizá la solución en el futuro sea un acuerdo sobre la base de una pequeña revaluación periódica a lo largo de un prolongado lapso, de manera que la tasa de aumento sea menor que la tasa de interés y no resulte así atractivo el atesoramiento de oro.

2. — *Aumento de los instrumentos de crédito*

Paulatinamente la posición francesa fue evolucionando hacia la obtención de soluciones por la vía del incremento y mejoramiento de los instrumentos de crédito internacional, manteniéndose el actual patrón divisa-oro pero sin incrementar los niveles de las actuales tenencias de dólares y libras esterlinas en poder de los bancos centrales.

Para comprender con claridad cómo es posible resolver el problema de la iliquidez mediante un aumento de los instrumentos de crédito, debe reflexionarse que la liquidez internacional no sola-

mente está constituida por el oro y las reservas de moneda extranjera, sino también por el crédito internacional, provenga éste de los créditos otorgados por el Fondo Monetario Internacional o por los créditos a la exportación de maquinarias, equipos u otros bienes.

El perfeccionamiento y ampliación de créditos internacionales es una de las causas que explica por qué ha sido posible reducir notablemente la relación entre las reservas externas de los países y el intercambio mundial sin que se produjeran mayores problemas. Durante el período de 17 años que va de 1950 a 1966, el comercio internacional aumentó a un ritmo del 8 % anual, mientras que las reservas monetarias lo hicieron a un promedio del 2,7 % anual.

La tesis francesa, al buscar la solución del problema por el lado del crédito, propugnaba condicionar estrictamente el proceso de la expansión de la liquidez. La liquidez que actualmente se obtiene por los créditos condicionales del Fondo Monetario Internacional, que supedita su otorgamiento a que se cumplan determinadas medidas de política económica interna, era el modelo a que se adherían los negociadores franceses. Hicieron cuestión principal para que fuera el Fondo Monetario Internacional la institución a través de la cual se crearía la liquidez adicional necesaria, supeditando ello desde luego a determinadas modificaciones a la constitución de la entidad a fin de dar mayor fuerza a las decisiones a Francia y a los demás miembros de la Comunidad Europea.

Como luego veremos, esta tesis conservadora y restrictiva tiene mucha influencia sobre el acuerdo alcanzado en Río de Janeiro. Además el análisis de la función del crédito internacional en materia de liquidez resultó ser a la postre un aporte a la teoría económica, al demostrarse que no existe tanta diferencia como la que generalmente se atribuía entre la moneda y el crédito.

3. — *Creación de nuevos activos monetarios*

La creación de nuevos activos monetarios como medio de resolver el problema de la iliquidez internacional, en su forma quizás más simple, es el llamado sistema de divisas múltiples, propuesto en 1962 por el ex-Subsecretario del Tesoro de los Estados Unidos, R. Roosa, por el cual el dólar continuaría desempeñando su actual papel, pero en compensación los Estados Unidos integraría sus reservas con divisas convertibles de otros países. Ciertamente un sistema como el propuesto que discrimina más fuerte-

mente aún que el actual contra los países en desarrollo, puede ser deseado por algunos países industriales cuyas monedas no son clave en el actual sistema, pero acentuaría los peligros del patrón divisa-oro tal como funciona hoy.

Pero lo realmente revolucionario en el pensamiento económico es la idea de crear, por acuerdo entre las naciones, un papel moneda, con o sin garantía oro, que venga a sustituir o a complementar los actuales activos monetarios. La idea en sí no es descabellada pues también el oro, el dólar y la libra esterlina funcionan como medios de pago internacional en la medida que ellos son aceptados por los países, dejando a un lado las razones de tipo psicológico que fueron creando sus diferentes imágenes de tal. Existiendo pues acuerdo entre las naciones no es imposible crear como medio de pago un instrumento meramente escrito y, en verdad, en ese consenso se basan muchas formas de aumento de la liquidez internacional o regional, desde los créditos del Fondo Monetario Internacional hasta los acuerdos de pagos realizados en 1965 entre varios países de América Latina, con fuerte apoyo de la Argentina.

Las ventajas de un instrumento de pago internacional que se creara por común acuerdo entre los países, tiene evidentemente el extraordinario atractivo de que de esa forma pueden regularse de manera deliberada las necesidades del comercio internacional. Tanto en el patrón oro como en el patrón divisa-oro, la creación de activos monetarios internacionales depende de hechos fortuitos, o que nada tienen que ver con los requerimientos monetarios del mundo. En el caso del actual sistema, la oferta aumenta o disminuye según sean las expectativas de los especuladores, los incentivos que tenga la producción de oro, las ventas de oro por Rusia o los saldos deudores del balance de pagos de Estados Unidos, entre otros motivos aleatorios. Es evidente que resultaría mucho más lógico que la liquidez internacional fuera regulada según el resultado del razonado y periódico examen de las cambiantes circunstancias de la economía mundial.

Al lado del aspecto favorable que ofrece la creación consciente de la moneda internacional, se levantan los inconvenientes derivados de la creación de medios de pago internacional "ex nihilo". En primer término deberá existir una cooperación internacional muy grande, para llegar al acuerdo en el momento oportuno y con soluciones que satisfagan a todos los países comprendidos, condición requerida para lograr general aceptación de los instrumentos escritos que se creen. Pero más difícil que superar este inconveniente

niente; es aventar las suspicacias que suscita la creación convencional de medios de pago internacionales, si llegara a transformarse en una forma fácil de resolver los problemas de los balances de pago de determinados países, con desastrosas consecuencias inflacionarias sobre la economía internacional.

Cuando en 1944, por el acuerdo de Bretton Woods, se dio nacimiento al Fondo Monetario Internacional, prevaleció la idea de inyectar liquidez por medio de créditos condicionados, contra la proposición de Keynes que sugería la creación de una nueva unidad monetaria: el bancor. En ciertos aspectos la polémica se renovó en la actualidad, y frente a la tesis francesa de buscar la solución al problema de la iliquidez por medio de la creación de nuevos créditos, como tales condicionados, Estados Unidos asumió la defensa de la tesis de crear una nueva moneda internacional, totalmente incondicionada en su uso, de la cual se beneficiarían todos los países en proporción a las cuotas que poseyeran del Fondo Monetario Internacional, institución que, al menos en el principio de las conversaciones, Estados Unidos no consideraba como la adecuada para administrar la nueva moneda.

IV. — LA RESOLUCIÓN VOTADA EN LA ÚLTIMA ASAMBLEA DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

1. — *Alcance del acuerdo*

La resolución aprobada en Río de Janeiro, a fines de septiembre pasado, es el resultado de una transacción entre las dos fuertes corrientes de opinión que existen con respecto a la forma de resolver el problema de la liquidez internacional: la que postula por la creación de una nueva moneda y la que desea mejorar los actuales sistemas de crédito o crear otros.

Esta última posición está claramente expuesta en las siguientes palabras del Ministro de Economía y Finanzas de Francia, M. Debré, pronunciadas en la Asamblea: "Los derechos especiales de giro no implican de ninguna forma una disposición revolucionaria. Ellos no dan ni pueden dar nacimiento a una nueva moneda con vocación a reemplazar al oro. Si tal debiera ser la condición del acuerdo debo expresar con claridad que Francia no lo firmaría. El proyecto prevé la eventual creación de facilidades de crédito. Así es la reforma, limitada pero importante".

Como a continuación veremos no puede afirmarse con certeza

que el instrumento cuya creación se prevé sea una moneda o un crédito. Participa algo de la naturaleza de ambos y, como además falta definirla en algunos aspectos, no resulta posible una calificación precisa. Debe admirarse el ingenio con que elementos aparentemente tan distintos pudieron aproximarse tanto, al punto que unos pueden llamar crédito y otros moneda al instrumento que se crea, sin incurrir en mayor inexactitud.

La resolución aprobada por unanimidad consta de dos partes que están condicionadas entre sí. Por la primera, se encomienda a los directivos del Fondo Monetario Internacional, la prosecución del trabajo que lleve a la creación del nuevo instrumento, a fin de que él pueda ser considerado en la próxima Asamblea de la Institución. El trabajo debe basarse en una reseña que forma parte de la resolución aprobada y que reconoce como origen el acuerdo alcanzado por el grupo de 10 países industriales integrantes de los Acuerdos Generales de Préstamos.

La segunda parte de la resolución encomienda, en la misma forma, la preparación de un proyecto que, modificando al Convenio Constitutivo y a los Estatutos del Fondo, mejore sus presentes reglas y prácticas, a cuyo efecto deberá tener en cuenta la evolución operada en la situación económica internacional a partir de la creación de la institución. Sobre este punto, el representante del Brasil que expresó la opinión de los países de América Latina, adelantó la oposición de esas naciones a cualquier propuesta de reforma que implique mayores exigencias en el uso de los recursos condicionales del Fondo. Consideremos, sin embargo, que esta segunda parte de la resolución tiene el propósito de aumentar la participación en el Fondo de los países integrantes de la Comunidad Europea —que en conjunto actualmente cuentan con el 16,84 % de votos— a costa de la participación de Estados Unidos —22,29%— y Gran Bretaña —10,6%—. Estos coeficientes tuvieron relación con las respectivas situaciones de la economía en el año 1944, pero desde entonces los países de la Comunidad Europea han avanzado notoriamente y la relación porcentual de su economía ha acrecido con respecto a la de los mencionados países anglosajones. Como veremos, en seguida, los nuevos elementos de liquidez se distribuirán en proporción a la tenencia de cuotas a la fecha que se creen. De ahí la vinculación directa entre una propuesta y la otra, aparte de las cuestiones de prestigio que rodean al mayor grado de participación en las decisiones habituales de la entidad.

El delegado francés en la Asamblea comentada ha dicho que no habrá creación alguna de instrumento de liquidez sin que pa-

ralelamente no se proceda a la modificación de las aludidas reglas del Fondo.

2. — *Características del nuevo instrumento de liquidez previsto*

El instrumento de liquidez que se prevé crear es, en su forma, parecido a los derechos que otorga actualmente el Fondo de conformidad con los tramos de crédito. Se trata de un instrumento documental cuyas operaciones se registrarán en una Cuenta de Giros Especiales del F.M.I., separada por completo de las operaciones y recursos de la Entidad. El nuevo instrumento, D.E.G. (Derechos Especiales de Giro), figurará, o se desea que figure, conjuntamente con el oro y las divisas de reserva, como integrando los activos externos.

A diferencia de los actuales derechos de giro del Fondo Monetario Internacional, que están condicionados a que se cumplan determinadas metas de política económica, los países participantes se harán acreedores a los D.E.G., y podrán utilizarlos por el sólo hecho de ser miembros de dicha entidad internacional, es decir, que se trata de un instrumento de carácter incondicional.

Con los D.E.G. podrá adquirirse un monto equivalente de moneda convertible, mecanismo por el cual ellos irán a engrosar la reserva de los países que ceden la moneda. Sin embargo, se acuerda el derecho a cualquier participante de rehusar los D.E.G., cuando sus tenencias hayan alcanzado tres veces el monto de las que le hubieran sido asignadas directamente.

Los nuevos instrumentos no podrán transmitirse válidamente hasta que la transferencia no sea registrada por el F.M.I. y, además, los países participantes toman el compromiso de no transferir sus D.E.G., sino en caso de necesidad derivadas del balance de pagos. El propósito de la restricción en el uso, persigue la finalidad de que los D.E.G. formen permanentemente parte de las reservas de los países más fuertes en el sector externo, dentro de un razonable equilibrio con el resto de sus activos.

La unidad de los D.E.G. será el actual dólar, quedando resguardado su valor con una cláusula que lo liga al oro, de modo que en el futuro quede protegido de cualquier desvalorización que llegare a sufrir aquella moneda. Igualmente para estimular la tenencia del nuevo instrumento, se prevé el pago de un interés "moderado" que irá a beneficiar a los tenedores de D.E.G. por arriba de sus asignaciones y que será pagado por los países cuyas tenencias estén por debajo de aquéllas.

3. — *Creación y cancelación de los D.E.G.*

La creación de los D.E.G. sólo podrá efectuarse después de la próxima Asamblea del Fondo, si se aprueba el texto definitivo que ha sido encargado al directorio de la Entidad, y una vez que se obtenga la ratificación del número necesario de miembros, lo cual generalmente implica la aprobación por las legislaturas. En el mejor de los casos, no se estará en condiciones de crear el nuevo instrumento hasta comienzos de 1969.

La creación de los D.E.G. se efectuará en cada ocasión por las Asambleas del Fondo, requiriéndose una mayoría del 85 % de los votos de los participantes. Al respecto corresponde señalar que, hasta ahora, todas las decisiones de importancia del Fondo se tomaban con una mayoría del 80 %. La elevación de esa mayoría, para adoptar decisiones relacionadas con la creación de los D.E.G., responde a una exigencia de los países de la Comunidad Europea que, en conjunto, poseen actualmente más del 15 % de los votos en el Fondo pero menos del 20 %. Con la mayoría especial del 85 %, dichos países, si votan de acuerdo, se aseguran por sí solos el veto de cualquier creación de liquidez internacional por este medio.

No se ha establecido referencia alguna a la cantidad del nuevo instrumento que podría crearse en el futuro cercano, para hacer frente a la iliquidez que pueda sobrevenir. Sobre el particular lo único que establecen las bases aprobadas, es que la decisión que se adopte sobre la creación de los D.E.G. preceptuará un período básico de varios años, durante el cual se creen los instrumentos de liquidez, y los intervalos de distribución (anuales, semestrales, etc.).

Se considera prevaleciente la opinión de que en los próximos años, las reservas actuales que ascienden a u\$s 70 mil millones deberán ser llevadas a u\$s 75 mil millones, lo cual podría efectuarse mediante la creación de u\$s 1.000 millones de D.E.G. durante cinco años sucesivos. El Dr. O. Emminger, presidente de los suplentes del "grupo de los diez", se ha referido a esa cifra en alguna ocasión. No pueden hacerse, sin embargo, cálculos muy precisos sobre ello, pues el problema depende de muchas variables, entre ellas del efecto de la medida sobre el atesoramiento del oro, ya que una venta de éste de manera masiva puede inyectar mucha liquidez internacional e interna.

La idea de un período básico, que normalmente será de cinco años, se relaciona con el deseo de satisfacer las necesidades de liquidez a mediano plazo, pero la cuestión también está vinculada con el problema, poco definido en la resolución aprobada, de la can-

relación de los D.E.G. Si los nuevos instrumentos de liquidez son créditos, su cancelación es imprescindible, cosa que no ocurre necesariamente en el caso de la moneda que tiene características de permanencia. Las bases establecidas, sin embargo, prevén la posibilidad de cancelar los D.E.G., para lo cual se requerirá la mayoría del 85 %, en tanto que la suspensión de la asignación una vez creado, podrá hacerse solamente por simple mayoría de votos, con lo cual se quiere disponer de una válvula de fácil manejo en caso de un peligro inflacionario.

Establecen también las bases una curiosa obligación de reconstitución, por la cual a los países que durante el primer período básico de cinco años tengan una tenencia promedio de los D.E.G. menor del 30 % de su asignación —o lo que es lo mismo una utilización promedio mayor del 70 %— se les transferirá D.E.G. por la diferencia, a fin de que reconstituyan su posición.

4. — *Distribución de los D.E.G.*

Para participar en la distribución de los D.E.G. es necesario ser miembro del Fondo y aceptar las obligaciones que surjan del nuevo instrumento de liquidez a crearse. Es decir, que podrán existir miembros del Fondo que no participen del sistema.

Al adoptarse la decisión de crear los nuevos instrumentos de liquidez, se fijará su monto total para el período básico y la cantidad a asignarse en cada intervalo. La distribución se efectuará a todos los países participantes en proporción a las cuotas que cada uno tenga en el Fondo a la fecha que se tome la decisión.

Esta forma de distribución ha sido denominada de participación universal, en oposición a la participación restringida que establecían los primeros proyectos elaborados por el grupo de los diez países.

Como ejemplo del sistema de distribución aprobado, puede imaginarse el de una decisión de crear nuevos instrumentos de liquidez (D.E.G.) por u\$s 5.000 millones, durante un período básico de cinco años, con intervalos iguales y anuales de distribución, es decir, a razón de u\$s 1.000 millones por año. Suponiendo que todos los miembros actuales participaran del nuevo sistema, y que a la fecha de la decisión no hubiera modificaciones en el número ni en la propiedad de las cuotas, que ahora ascienden al equivalente de u\$s 20.647 millones, Estados Unidos que posee u\$s 5.160 millones, recibirá el 25 % de la distribución, es decir u\$s 250 millones por año y u\$s 1.250 millones en el curso del período básico.

La Argentina con u\$s 350 millones de cuota, recibiría el 1,7 % de la distribución, es decir, u\$s 17 millones por año y u\$s 85 millones en el lapso de los cinco años del período básico.

V — EL SISTEMA MONETARIO VIGENTE, LAS REFORMAS PROYECTADAS Y LOS PROBLEMAS DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO

La reforma proyectada tiene el evidente propósito de respaldar al actual sistema monetario, por dos medios distintos. En primer lugar al elaborar un mecanismo convencional que permite agregar a la existente una liquidez adicional, en caso de que la crisis actual de insuficiencia de provisión de instrumentos de pagos internacionales continuara o se agravara en el futuro.

En segundo término, la reforma se propone, mediante un acuerdo general de los países interesados, crear la seguridad de que el mecanismo establecido aleja la posibilidad de una revaluación del oro y, por lo tanto, tiende a desalentar su atesoramiento. Resulta prematuro prever si logrará alcanzar esta última finalidad; sólo puede adelantarse que la circunstancia de haberse llegado a un acuerdo sobre las bases de la reforma, que algunos consideraban suficiente para producir un gran desatesoramiento del oro, parece no haber tenido hasta ahora este efecto, es decir, que no se habrían modificado luego del acuerdo las expectativas acerca de la revaluación del metal.

Si más adelante, a medida que se va avanzando en el camino que necesariamente debe recorrerse para crear el nuevo instrumento de liquidez, se logra que se produzca una venta en elevada cantidad del oro atesorado, ese efecto de la reforma por sí solo podría ser un paso muy importante para superar la crisis actual y hasta haría innecesaria la emisión por ahora de los D.E.G.

El restablecer la plena vigencia y la máxima efectividad del patrón divisa-oro, con las modificaciones imprescindibles, es de interés primordial para los países industriales que son los que más se han beneficiado con él y los que durante su vigencia han visto acrecer extraordinariamente el volumen del comercio que realizan entre sí. Pero también los países en desarrollo se verán beneficiados, en la medida que el sistema monetario facilite las transacciones internacionales. Desde este punto de vista, la reforma monetaria internacional favorecerá a los países en proceso de desarrollo siempre que ella demuestre ser capaz de superar la crisis que afecta al sistema vigente.

Debe anotarse también a favor de la reforma otra ventaja, ésta ya relacionada directamente con las características propias del instrumento que se trata de crear: su incondicionalidad. La parte de mayor liquidez que pueda corresponder a los países en desarrollo no quedará supeditada al cumplimiento de plan alguno elaborado según las fórmulas del Fondo Monetario Internacional. Los modelos utilizados por esa entidad corresponden a los países industriales, pero en los países en desarrollo; al menos en los de América Latina, han fracasado reiteradamente y está demostrado que ellos contribuyeron a producir intensas recesiones, sin que los resultados obtenidos justifiquen a la larga el atraso que, la disminución o el estancamiento del producto nacional, significa en un mundo donde la industria de los países desarrollados se proyecta y avanza sin pausa, sobre la base de un aumento ininterrumpido de la actividad económica. En este sentido la liquidez condicionada provista por el Fondo, a través de los distintos tramos de créditos contingentes, ha tendido a aumentar las diferencias existentes entre los países industriales y los llamados del tercer mundo. Por tal motivo, consideramos como un hecho auspicioso para estos países que la nueva liquidez sea automática, sin que lo dicho importe que esas naciones no deban aplicar una estricta disciplina económica, condicionada ella a los peculiares problemas que ofrece la estructura de cada economía.

Ya hemos expresado que si los efectos psicológicos de la reforma monetaria fueron muy intensos sobre los atesoradores de oro, quizá no sea necesario crear el instrumento de liquidez proyectado, por ahora al menos. Esto da idea de lo aleatorio que resulta considerar la mayor liquidez que el nuevo instrumento puede proveer a los países en desarrollo.

La creación de los nuevos instrumentos, deberá hacerse de acuerdo con la proporción de cuotas del Fondo que posea cada país participante. Este procedimiento surgió como una transacción entre la opinión que existió en un primer momento de efectuar la distribución exclusivamente entre los países del mundo de moneda convertible, sistema que favorecería injustamente a las naciones industriales, y la opinión expuesta por varios economistas de favorecer en la distribución a los países menos desarrollados, con el doble propósito de reducir las enormes diferencias existentes entre ambas categorías de países y de compensar de alguna manera las ventajas que el actual patrón monetario acuerda a los países más desarrollados. Si se tiene en cuenta que la inmensa mayoría de países que forman el mundo subdesarrollado y en desarrollo, sólo

ese sentido es un hecho positivo muy plausible. Pero, a nuestro criterio, en la solución acordada no se han contemplado equitativamente la situación de los países en desarrollo, para los cuales un buen funcionamiento del sistema monetario internacional es una condición necesaria pero no suficiente para la resolución de los problemas que aquejan a su comercio externo.

La Argentina en los últimos tiempos y particularmente en las reuniones de Alta Gracia, de 1964; en la primera conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, celebrada en Ginebra en el mismo año y en la reunión de Jamaica y posterior Asamblea del Fondo Monetario de 1965, en Washington, ejerció una función preponderante en el planteo de las posiciones de los países latinoamericanos sobre la materia y su voz fue escuchada con atención por el resto de los países en desarrollo. Esa misión nacional, desarrollada con genuino sentido democrático, esperamos continúe desempeñándose en la reunión de Nueva Delhi, sobre Comercio y Desarrollo, a celebrarse en los meses de febrero y marzo del año próximo. De lo que se trata en definitiva es de evitar que la brecha entre los países más adelantados y el resto de las naciones se ensanche cada vez más, para lograr que los hombres tengan la posibilidad de desarrollar plenamente su personalidad, y sus esfuerzos, en cuanto sean iguales, tengan análogas recompensas en cualquier lugar. De la obtención de estas finalidades depende en alto grado la paz del mundo.