

LA RECONSTRUCCION DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El artículo que sigue es de Edouard Balladur. Fué publicado en The Wall Street Journal el día 23 de Febrero.

Desde los años 60, los países industriales del mundo han ido abandonando gradualmente la disciplina de unos cambios estables basados en el patrón de cambios oro (gold exchange standard), para adoptar unos tipos de cambio flotantes.

Este sistema ha sido un fracaso, manifestándose carente de disciplina o de limitaciones, demasiado tolerante con las economías mal administradas y, a la larga, dañino para la economía / mundial. Los cambios flotantes son probablemente una de las causas esenciales de las turbulencias económicas de los últimos 15 años: variaciones de los precios del petróleo y de las materias primas, desequilibrios comerciales, anarquía financiera resultado de los movimientos especulativos de capital, endeudamiento.

Los méritos que se atribuyeron a los cambios flotantes a / principios de los años 70 no se han confirmado:

- * Cuando fueron introducidos, se dijo que los reajustes de las balanzas de pagos se verían facilitados. Pero la verdad es que no sólo no se han corregido los desequilibrios, sino que han empeorado.
- * Se pensó que se limitaría la especulación. Por el contrario nunca había alcanzado ésta tales proporciones ni había tenido unos efectos desestabilizadores.
- * Se creyó que las fuerzas del mercado, por fin dejadas a su propio aire, determinaría el tipo de cambio correcto.

Pero lo cierto es que nunca habían sido tan grandes los desequilibrios, ni tan amplias y ni tan erráticas las / fluctuaciones, ni tan poco justificadas éstas por el comportamiento de las grandes magnitudes.

- * Se esperaba que se garantizaría la autonomía en materia de política económica y monetaria, permitiendo que cada país pudiera elegir el curso que quisiera en esos campos, así como la determinación del ritmo de inflación. Los hechos, sin embargo, han desmentido cruelmente esas previsiones.

Los países con mayores responsabilidades en la economía mundial reconocen ahora la necesidad de la cooperación internacio--nal. Los acuerdos del Louvre del año pasado señalaron el fin del sistema de cambios flotantes. Tales acuerdos recogían, además, / dos aspectos complementarios: la coordinación de las políticas económicas y unos tipos de cambio más estables.

Los siete firmantes de dichos acuerdos se comprometieron a reducir sus desequilibrios internos y externos. De esta forma / contribuyen a la estabilización de sus relaciones cambiarias, puestas en entredicho por unos déficits y unos superávits exce--sivamente importantes que se han ido creando en los últimos años. Además, todos ellos se mostraron dispuestos a intervenir en los mercados de cambios.

A lo largo del pasado año, los acuerdos del Louvre han sido reafirmados y ajustados bajo las exigencias de la evolución de la economía y de los mercados. El 23 de Diciembre, los siete signatarios publicaron una declaración conjunta y convinieron ciertas cláusulas secretas. Esta declaración es en realidad un segundo acuerdo del Louvre, al que se ha llegado después de las con--vulsiones financieras del otoño y que contiene las medidas adop--tadas como respuesta. Además, se han adoptado y fortalecido ciertos compromisos, incluidos los que afectan a los bancos centra--les.

Con los acuerdos del Louvre números 1 y 2, los siete mayores países industriales han mostrado su conformidad con la gestión colectiva de los tipos de cambio y con la coordinación de sus políticas económicas, en ausencia de un verdadero sistema monetario internacional. Es gracias a este espíritu de responsabilidad y de cooperación cómo fué posible superar la reciente crisis financiera, la más grave desde la Segunda Guerra Mundial. Esto representa un avance importante, si se compara con la situación existente hace un par de años.

Así, un hito fundamental ha quedado establecido en el camino para la reconstrucción del orden económico internacional, si bien la imposición de una autodisciplina sigue dependiendo de la voluntad y de la capacidad de cada gobierno. En el camino hacia la mejora de esta situación, ¿cómo ha de vislumbrarse un sistema monetario internacional digno de este nombre, con un patrón único, con mecanismos automáticos y con sanciones independientes del control de los países mismos?. La situación es ya favorable para el análisis de este tema, en la medida en que la inflación ha sido dominada y en que los acuerdos del Louvre funcionan convenientemente.

Existen tres posibles maneras de enfocar este asunto. Cada una tiene sus ventajas y sus inconvenientes, y todas exigen la / adopción de decisiones mayores.

El primer enfoque supone un sistema basado en la cooperación internacional derivada y fundamentada en los acuerdos del Louvre. La consolidación de este sistema exigiría una estrecha vigilancia de cada una de las grandes economías sobre la base de la supervisión de indicadores tales como la tasa de crecimiento, el equilibrio fiscal, la balanza de pagos y los tipos de interés y de cambios. Esta supervisión ya está siendo gradualmente establecida.

Por supuesto, sería concebible perfeccionar los acuerdos del Louvre a través de un reforzamiento de la cooperación económica.

En el campo presupuestario, por ejemplo, mediante una mayor cooperación entre los bancos centrales, en especial en materia de tipos de interés y, si fuera necesario, anunciando públicamente unos márgenes de posible oscilación de los tipos de cambio. No entraré en el estudio de la eventual conveniencia de tales medidas.

Se presenta, sin embargo, un problema, cuando se trata de perfeccionar el mecanismo para la adopción de decisiones. La efectividad de un sistema basado en la cooperación económica internacional tal como la de los acuerdos del Louvre descansa en definitiva en la voluntad de los países participantes. Ahora bien: ¿estarían éstos dispuestos a sacrificar en alguna medida su soberanía nacional?.

El problema reside en saber cómo podría construirse un sistema de mecanismos automáticos y de sanciones que se situara más allá del control de cada uno de los gobiernos. No hay duda que / si bien el sistema del Lovre representa un apreciable progreso, en realidad no constituye un auténtico sistema monetario internacional.

El segundo enfoque posible consistiría en establecer un mecanismo de cambios similar al Sistema Monetario Europeo. El SME, creado en 1979, fué la respuesta de Europa a los desórdenes monetarios internacionales, y su objeto fué el facilitar protección para el comercio intra-europeo. El Sistema ofrece un buen ejemplo de unos mecanismos y sanciones automáticos susceptibles de ser establecidos a escala mundial.

La primera característica de un sistema mundial al estilo del SME es una unidad monetaria de referencia. Esta unidad, en el SME, es la European Currency Unit, o ECU, una medida ponderada de monedas europeas en relación con la cual son definidas todas las monedas del Sistema. De forma parecida, un SME mundial / necesitaría de un cesto de monedas internacionales que sirviera

528
de patrón del nuevo sistema. No es una idea original. El Special Drawing Right, o SDR, definido en 1974 como un "cesto de monedas internacionales", representaría bien el papel de unidad monetaria de referencia mundial. El ECU, en la actualidad, incorpora cinco monedas: el dólar, el yen, el marco, la libra y el franco.

Debe señalarse que, al igual que en el SME, una unidad monetaria de referencia mundial no sería utilizada como instrumento principal de reserva y de pagos. Las monedas nacionales conservarían su papel internacional para los fines indicados.

La segunda característica de un sistema monetario internacional hecho a la imagen del SME es, o sería, un mecanismo automático: en el SME, cada país está obligado a respetar unos márgenes de fluctuación establecidos alrededor de unos tipos "centrales" definidos para cada moneda. Lo mismo ocurriría en el caso del / SME mundial. Cada banco central debería estar dispuesto a intervenir en los mercados cambiarios para asegurar que su moneda no superaba sus límites en relación con otra moneda. Tampoco esto es original. El sistema de Bretton Woods incorporaba tales obligaciones de intervención. (De hecho, los márgenes de fluctuación dentro del SME -2,25%- son los mismos que los autorizados por el sistema de Bretton Woods en Diciembre de 1971).

La tercera característica de un sistema como el del SME son las sanciones. Cada banco central, bajo la obligación de intervenir para mantener el valor de su moneda, debería gastar sus reservas, o pedir prestado a otros bancos, para evitar que tal valor descendiera. La reducción de tales reservas de cambio sería en sí misma una forma de sanción.

Por otra parte, si se hiciera necesario un reajuste de las paridades sólo podría llevarse a cabo por consentimiento mutuo y después de examinadas las políticas económicas de todos. Esto podría llevarse a cabo, por ejemplo bajo la tutela del Fondo / Monetario Internacional. Devaluaciones o revalorizaciones no po

drían hacerse unilateralmente. Los reajustes monetarios y económicos se harían paralelamente.

Tampoco hay nada nuevo en tales sanciones: los acuerdos de Bretton Woods limitaban la capacidad de cada país de modificar / sus paridades, y requerían la autorización del FMI para las modificaciones que superaran ciertos límites.

Las ventajas de un sistema como el SME, en el que el dólar fuera substituído por un cesto de monedas, serían muy grandes en relación con lo que resulta de los acuerdos del Louvre. Una unidad monetaria de alcance universal daría al sistema un principio de patrón monetario que no existe en el marco del Louvre. Los mecanismos automáticos y las sanciones, por otra parte, serían conocidos de todos el mundo e institucionalizados, mientras que los acuerdos citados descansan en una renovación permanente de la buena voluntad de los siete signatarios.

Tal sistema, con todo, no dejaría de tener inconvenientes. En primer lugar, no ofrecería garantías frente a un incremento de la inflación de todas las monedas. En segundo término, probablemente contendría asimetrías similares a las del sistema de / Bretton Woods, toda vez que una moneda nacional podría continuar representando un papel dominante tanto como instrumento de reserva como de pagos.

En resúmen, pues, si bien un sistema mundial como el del SME supondría un gran adelanto respecto al del Louvre, ¿no sería posible avanzar aún más hacia un sistema todavía más objetivo, / que incluyera unos mecanismos automáticos y unas sanciones situados por encima del control de los gobiernos?.

El tercer enfoque es el de un sistema montado alrededor de un patrón que representaría el papel de principal reserva mundial. El modelo histórico de tal sistema es el patrón oro del / siglo XIX, bajo el cual todas las monedas estuvieron definidas sobre la base de su contenido en oro. Todas las monedas del sis

tema, además, eran convertibles libremente en oro.

Bajo un patrón oro puro, el primer mecanismo automático es que las fluctuaciones de las paridades tienen lugar naturalmente sin intervención de los bancos centrales en los mercados de cambios, dentro de unas estrechas bandas definidas como "puntos oro" (gold points). Los pagos internacionales pueden ser realizados en cualquier momento, bien comprando monedas extranjeras/ en los mercados de cambio, bien transfiriendo oro físicamente. La banda dentro de la cual las paridades pueden fluctuar está / limitada por los dos extremos definidos por el tipo central (la relación del contenido de oro entre dos monedas), al cual se aña de y se sustrae el coste de transferir físicamente el oro.

De forma parecida, el segundo mecanismo automático es que la inflación monetaria en cada país es una función directa de / las transferencias de oro. Un país con un gran déficit tiene un mercado de cambios desequilibrado; su oro se transfiere gradualmente hacia los países con superávit. La contracción de la oferta monetaria de un país -directamente relacionada con las disponibilidades de oro en su banco central- conduce a la recesión y a unos precios más bajos. La contrapartida de esa contracción en el país o países con superávit es la expansión del crédito debida a la llegada de oro, lo cual lleva a un mayor nivel de actividad y de precios. Así, la competitividad del país con déficit mejora rápidamente, y su comercio exterior se reequilibra.

Si tal sistema fuera aplicado hoy, los países con grandes déficit experimentarían cambios importantes en sus políticas monetarias y, por consiguiente, de su ritmo de actividad. El patrón oro -con sus mecanismos automáticos y sus sanciones- sería objetivo y se situaría por encima del control de los gobiernos y de las autoridades monetarias, que se verían obligados a adaptar / sus políticas sobre la base de los resultados de sus balanzas de pagos.

Pero seamos realistas. La operatividad real del patrón oro fue de hecho mucho más compleja que lo que se acaba de decir. En especial, todos los países podían intentar burlar la disciplina del sistema modificando el contenido de oro de sus monedas. Tal modelo de patrón oro daría lugar hoy a muy serios problemas para su cumplimentación. Primero, la cantidad de oro disponible en el día depende de los países productores del metal, que están en disposición de fijar cantidades y precios y los cuales no comparten necesariamente los intereses y los valores del mundo occidental. Segundo, aunque el patrón oro, en su sentido más puro, supone la libre convertibilidad en oro, ningún banco central, ni interna ni externamente, estaría dispuesto a restaurar la convertibilidad de su moneda, política que empezó a ser abandonada ya en los años 30. Finalmente, en cada país existe hoy un consenso para limitar la inflación en toda la medida de lo posible. Sería / difícil implantar un sistema que utiliza los incrementos de precios en países con excedentes como un método para restaurar el equilibrio exterior.

Repito: seamos realistas. Ningún banco central está dispuesto a soltar sus reservas en oro. Esto prueba cuan importante es aún para los gobiernos conservar el oro de que disponen. Además, el oro todavía está valorado por el mercado. Sea como fuere, y a pesar de todas las dificultades citadas: ¿es posible reconstruir un verdadero sistema sin que en él tenga un papel el oro?. Yo no lo creo. ¿Podríamos establecer hoy un patrón metálico, mecanismos automáticos y sanciones que fueran igualmente independientes de la actuación de los gobiernos?.

Existen dos posibilidades: o un patrón objetivo que incorpore el oro y, a ser posible, materias primas (sugestión hecha el año pasado por el Secretario de Estado, James Baker), o una moneda internacional basada posiblemente en un cesto de monedas al cual se añadiera el oro. Estudios realizados por el Comité / de los Veinte (creado en 1972 por el FMI a nivel ministerial para asesorar sobre la reforma del sistema monetario internacional)

a principios de los años 70 podrían servir de inspiración. El / grupo estudió cómo configurar un instrumento de reserva con un valor real constante. En otras palabras, un instrumento que se revalorizara todos los años sobre la base de la inflación mundial.

¿En qué quedarían los mecanismos automáticos? Una posibilidad sería dejar que el patrón actuara como principal activo de reserva mundial. Para que ésto fuera posible sería necesario que cada moneda nacional fuera convertible en la moneda mundial a un tipo de cambio fijo. Los pagos o liquidaciones (settlements) entre bancos centrales serían realizados mediante transferencias / de moneda mundial, activo de reserva en poder de cada banco central y activo de reserva central del sistema.

¿Cuáles serían las sanciones?. El mecanismo automático incorporaría su propia sanción, al igual que en el sistema del patrón oro. Ningún país podría renunciar a sus obligaciones exteriores, puesto que todos ellos estarían obligados a conservar su solvencia en la moneda mundial.

Si tal sistema existiera ya, los países deficitarios habrían perdido sus reservas de moneda mundial. Tendrían que restaurar sus reservas para ser de nuevo solventes, con lo que se verían forzados a ajustar su política económica o, a falta de ésto, a modificar su tipo de cambio de acuerdo con los otros países. Esto último, naturalmente, debería ser excepcional. Algunos tecnicismos podrían hacer posible disponer de un instrumento coercitivo simétrico (a symmetrical constraint), tanto para los países con superávit como para los países deficitarios.

Tal sistema -con una moneda mundial estable como principal instrumento de reserva y de pago- tendría tres ventajas sobre el SME generalizado: sería más objetivo, más automático y más simétrico, o equilibrado.

Sus desventajas se derivarían de las dificultades de ponerlo en práctica: la dificultad técnica de definir una moneda mundial y las reglas de su emisión y de su convertibilidad, y la / muy seria dificultad política de hacerla aceptar por todos los países participantes.

Después de todo lo dicho, ¿dependerá la elección de uno de los tres sistemas citados -todos los cuales suponen una cierta cesión de soberanía nacional- del grado en que los países estén dispuestos a participar en la cooperación internacional?

Ninguno de los tres enfoques pretenden ser un plan definitivo para reformar el sistema, pero creo que los líderes mundiales tienen la obligación de decidir cuál de los sistemas posibles - se adaptaría más al mundo de hoy. ¿Cómo es posible dejar de ver el daño que ha sufrido el mundo durante esos 15 años de falta de una disciplina común?.

Me gustaría que los gobiernos empezaran a trabajar conjuntamente para encontrar respuestas a los problemas que quedan planteados. Es por ésto por lo que propongo que la comunidad internacional designe un pequeño grupo de personas de relieve moral y muy competentes, con la misión de encontrar el mejor camino posible en este campo.