

LOS PROYECTOS DE ESTABILIZACION MONETARIA INTERNACIONAL PARA LA POSTGUERRA

Por Rómulo A. FERRERO

*Profesor de la Universidad Católica del Perú, Decano de la Facultad
de Ciencias Económicas.*

Han despertado un gran interés en todo el mundo los proyectos de estabilización monetaria internacional para la postguerra, formulados separadamente por Lord Keynes, en Inglaterra, y por White, en los Estados Unidos. A pesar de que los proyectos no han sido presentados con carácter oficial, el hecho de haber sido preparados por personas tan estrechamente vinculadas a las altas esferas gubernativas respectivas como lo son Keynes, consejero financiero del Gobierno y director del Banco de Inglaterra, y White, alto funcionario del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, permite suponer que, por lo menos, cuentan con la buena voluntad de sus respectivos gobiernos, que son los de los dos países de mayor influencia en la economía, en las finanzas y en la política mundiales, lo que contribuye a aumentar su interés.

Aunque los mencionados proyectos se han formulado con el carácter de preliminares, destinados a servir de base para discusiones internacionales que se llevarían a cabo en el momento oportuno, y aunque lo que se ha publicado de ellos no es el texto íntegro, que se quiere considerar reservado, se conoce lo suficiente de sus lineamientos e ideas generales para poder formarse un juicio definido acerca de su significado, su valor y sus probabilidades de éxito. Se han producido ya numerosos comentarios y críticas, especialmente en los Estados Unidos, que contribuyen a aclarar las ideas al respecto. Como el tema es de evidente interés y actuali-

dad, vamos a dedicarle algunas líneas en el presente artículo que, desde luego, no pretende hacer un estudio profundo de esos proyectos.

Necesidad de la estabilización monetaria internacional

La necesidad de lograr la estabilización monetaria internacional, por lo menos en un grado relativo, es reconocida prácticamente por todos los países, y se ha sentido con particular intensidad en los años que han precedido a esta guerra. Dicha estabilización estriba, como su nombre lo indica, en mantener lo más estable posible el valor de las monedas de los diferentes países, tanto el interno como el externo; o, dicho en otras palabras, el nivel de precios y el tipo de cambio. Ambas cosas son indispensables, pues, aún cuando corrientemente se piensa y habla más de la segunda, ella por sí sola es insuficiente y, lo que es más, no puede sostenerse sin la otra.

La estabilidad del nivel interno de precios, sea la del poder adquisitivo interno de la moneda, es necesaria, si no en forma absoluta, por lo menos en grado bastante alto, para evitar trastornos que afectan a la producción de bienes y servicios, y a la distribución de los ingresos y de la riqueza entre la población de un país. Una fuerte subida de dicho nivel perjudica a las clases que tienen sus ingresos fijos o semifijos en términos de moneda (obremos, empleados, rentistas), porque esos ingresos no suben o lo hacen en menor grado que el nivel general de precios; viceversa, un considerable descenso perjudica a los empresarios, productores y comerciantes, disminuye el volumen de las actividades económicas y ocasiona un aumento de la desocupación.

La estabilidad del valor exterior de la moneda, esto es, del tipo de cambio, es necesaria para el normal funcionamiento de la economía mundial, basada, sobre todo en los últimos 100 años, en un intenso intercambio de bienes y servicios, y en inversiones de unos países en otros. Las variaciones de las relaciones de cambio entre las distintas monedas causan inseguridad del comercio, desalientan las inversiones internacionales, provocan restricciones al movimiento de mercaderías y capitales, y crean malestares profundos.

La necesidad de la estabilidad monetaria internacional se ha hecho tanto mayor cuanto más se han desarrollado las relaciones económicas entre los distintos países, y, por ende, su interdependencia. Hasta la pasada guerra el mundo vivió dentro de una situación caracterizada por una estabilidad bastante apreciable, sobre todo en el campo del valor exterior de las monedas; pero los veinte años que han mediado entre la terminación de ese conflicto y el estallido del actual se han distinguido por una considerable variabilidad de los valores internos y externos de las monedas, que ha causado graves trastornos.

La organización monetaria antes de esta guerra

Antes de examinar los proyectos de estabilización monetaria internacional para la postguerra, es interesante recordar brevemente la organización existente antes de este conflicto.

Dos han sido los sistemas monetarios vigentes antes de ahora: el patrón de oro y la moneda libre. Bajo el primer sistema la unidad monetaria del país respectivo es igual a un cierto peso de oro, y, por lo tanto, su valor lo es al de éste, ya que la ley la fija al metal. Bajo la moneda libre no existe relación fija entre la unidad monetaria de un país y el oro. El patrón de oro, adoptado por la gran mayoría de los países desde el siglo pasado, establece de hecho un patrón internacional, y fija la relación o tipo de cambio de las distintas monedas entre sí, de acuerdo con sus equivalencias en oro. La moneda libre es sólo un sistema nacional, y carece de un patrón internacional.

Ambos sistemas han probado sus ventajas y sus desventajas. El patrón de oro asegura la estabilidad del valor exterior de las monedas, entendiéndose por tal la relación o tipo de cambio entre ellas. Esta estabilidad facilita el comercio y las finanzas internacionales, desde que las partes que intervienen en las transacciones están seguras de recibir o dar, según el caso, y llegado el vencimiento de los contratos, una cantidad determinada de oro. En cambio, no se estabiliza el valor interno de la moneda, el nivel de precios, pues dicho valor queda ligado al del oro, y como el de éste experimenta fluctuaciones apreciables, el nivel de precios resulta expuesto a sufrir fuertes variaciones.

En realidad, la historia muestra que bajo el patrón oro el nivel de precios ha experimentado oscilaciones considerables, subiendo en algunos períodos, como de 1849 a 1874, y de 1896 a 1914; o bajando, como de 1820 a 1849 y de 1874 a 1896; variaciones ligadas a las de la producción mundial de oro. Tales variaciones son soportables si se mantienen dentro de ciertos límites, pero cuando alcanzan una amplitud excesiva, como ocurrió entre 1929 y 1935, resultan insoportables y conducen al abandono del sistema. Es que éste estabiliza el *precio* del oro, esto es, la cantidad de moneda que se paga por él, pero no su *valor*, esto es, su poder adquisitivo respecto a los bienes y servicios, que es lo que interesa en realidad, y no puede, por lo tanto, asegurar la estabilidad del valor o poder adquisitivo de las monedas ligadas a él.

El sistema adoptado como alternativa ha sido el de la moneda libre, esto es, libre de una relación fija con el oro, porque, aparte de esto, en la mayoría de los casos ha sido dirigida o manejada por las autoridades monetarias respectivas. Bajo este sistema se desliga la unidad monetaria del oro, para que su poder adquisitivo no esté obligado a seguir las variaciones del valor del oro; y se persigue mantener la estabilidad de dicho poder adquisitivo, sea del valor interno, del nivel de precios. Ciertos países han llegado a lograr un éxito apreciable en esta política, gracias a un inteligente y cuidadoso manejo de su moneda, siendo Inglaterra el ejemplo conspicuo.

De otro lado, la moneda libre implica el abandono de un patrón internacional como lo es el del oro, y trae como consecuencia la falta de una relación fija con las monedas de los demás países. Esto repercute desfavorablemente sobre el comercio mundial, pero, principalmente, sobre las inversiones internacionales, que envuelven contratos a largo plazo, lo que aumenta los riesgos derivados de la inseguridad acerca del valor futuro de las monedas. Como tales inversiones son indispensables para la normal liquidación de la balanza de pagos internacional, para impulsar el desarrollo de los países económicamente más nuevos o atrasados, así como para la colocación de los excedentes de los países más ricos y adelantados, siguen trastornos de serias consecuencias.

Características generales de los proyectos de estabilización

Recordando lo anterior, es más fácil apreciar el origen de las medidas contenidas en estos proyectos, comprender su naturaleza y la finalidad que persiguen. Vamos a ocuparnos en este artículo, más que de las diferencias que hay entre ellos, de sus puntos de semejanza, que son muchos y fundamentales, y de mayor interés.

En sus líneas generales ambos proyectos se basan en los siguientes puntos comunes:

a) Creación de un Fondo de Estabilización (proyecto White) o Unión de Compensación (proyecto Keynes) internacional, con el objeto de procurar la estabilización monetaria internacional y facilitar la liquidación de los saldos finales de las balanzas de pagos de los países asociados.

b) Creación de una unidad monetaria internacional ideal o de cuenta, denominada "unitas" (proyecto White) o "bancor" (proyecto Keynes), equivalente a una cantidad definida de oro. El proyecto Keynes considera que esta equivalencia podrá ser alterada cuando las circunstancias lo exijan.

c) Fijación de la relación entre las distintas monedas nacionales y esta moneda de cuenta internacional, lo que significa, desde luego, la de la paridad oro de ellas y, al mismo tiempo, el tipo de cambio de las distintas monedas entre sí.

d) Posibilidad de variación de estas relaciones, cuando el Fondo o la Unión lo considere necesario.

e) Utilización del Fondo o Unión como Cámara de Compensación internacional para los últimos ajustes de las balanzas de pagos de los países asociados. El modus operandi es diferente en los dos proyectos, como más abajo se indica.

f) Adopción de medidas destinadas a corregir un estado permanente de desequilibrio de la balanza de pagos de un país, ya sea en un sentido (déficit) o en otro (superávit).

Para lograr estos fines los países se asocian en el Fondo o Unión, correspondiendo a cada uno de ellos una cuota. Esta cuota se calcularía, según el proyecto White, de acuerdo con la magnitud de las tenencias de oro, las fluctuaciones de la balanza de

pagos y el ingreso nacional de cada país; según el proyecto Keynes, principalmente de acuerdo con el volumen de su comercio exterior. El primer proyecto considera un aporte efectivo de cada país en oro, divisas extranjeras y valores; el segundo proyecto no considera tal aporte sino, simplemente, la formación de cuentas deudoras o acreedoras, según fuere el caso, para cada país.

El sistema funcionaría en la siguiente forma: El Fondo o la Unión fijaría la equivalencia de cada moneda nacional en términos de la moneda internacional, y, al mismo tiempo, del oro, comprometiéndose los países asociados a no alterarla sin consentimiento del Fondo o la Unión. Quedaría, así, restablecido el patrón de oro, y estabilizado el *valor exterior* de las monedas.

Para mantener esta estabilización debe atenderse a la liquidación o ajuste de los déficits o superávits de las balanzas de pagos de los países asociados. Los proyectos contienen disposiciones fundamentales para esto: al país que al terminar un año tuviera un déficit, el Fondo o la Unión le suministrará las divisas extranjeras necesarias, ya sea a cambio de la propia moneda del país en cuestión (proyecto White), ya sea acreditándole las necesarias en su cuenta respectiva (proyecto Keynes) o, mejor dicho, aumentando su saldo deudor en dicha cuenta.

Desde luego, ambos proyectos consideran que debe haber un límite para esta ayuda; el proyecto White establece que no podrá pasar en el primer año de una suma igual a la cuota fijada al país respectivo; podrá llegar, cuando más, a vez y media dicha cuota, en el segundo año; y, posteriormente, no podrá exceder del doble, salvo casos excepcionales. El proyecto Keynes establece que ningún país podrá aumentar su saldo deudor en un año en más de la cuarta parte de su cuota.

El sistema persigue, así, hacer frente sólo a desequilibrios *temporales* de las balanzas de pagos, y no a los *permanentes*. Estos deben ser corregidos con medidas apropiadas, y para ello los países asociados deberán adoptar las que se le indique. El proyecto Keynes menciona explícitamente las aplicables al caso de un déficit persistente de la balanza de pagos, a saber, la devaluación de la moneda del país afectado, el control de los movimientos de capitales y la entrega de oro a la Unión.

En forma semejante consideran los proyectos el problema opuesto, o sea el de los países que acumulan persistentemente saldos acreedores, los que son, naturalmente, la contrapartida de los saldos deudores de otros. El proyecto Keynes indica específicamente que en tal caso un país deberá proceder a la expansión interna de crédito (para provocar la subida del nivel de precios y la corrección de la balanza de pagos, a la revaluación de su moneda (para encarecer sus exportaciones y lograr el mismo efecto), a reducir sus tarifas aduaneras (para estimular las importaciones y llegar al mismo fin) o a invertir dichos saldos en el extranjero.

Estas estipulaciones son muy interesantes, porque reflejan la convicción de que en el desorden monetario internacional hay tanta responsabilidad de parte de los países acreedores como de los deudores; y que ambos deben atender a corregir la situación, sin cargar todo el peso del reajuste sobre los segundos, como se ha tratado de hacer antes. Al mismo tiempo, como expresa el proyecto Keynes, se trata de evitar que los saldos acreedores de ciertos países, que representan poder adquisitivo para la colectividad de las naciones, sean esterilizados bajo la forma de compras de oro en lugar de ser utilizados para invertirlos en forma productiva en otros lugares

Los proyectos y los sistemas de preguerra

En resumen, puede decirse que ambos proyectos condensan y adoptan, tratando de llevarlas a la práctica, las ideas expuestas desde antes de la guerra para lograr la estabilización monetaria mediante un sistema más flexible que el antiguo patrón de oro, y más estable que la moneda libre, que eran las anteriores alternativas. El sistema preconizado trata de reunir las ventajas de los dos regímenes, eliminando sus inconvenientes. Veamos como:

Al adoptarse una unidad monetaria internacional ligada al oro por una relación definida, y al establecerse una relación determinada de las distintas monedas nacionales con aquella, se establece de hecho la paridad oro de éstas y se estabiliza su valor exterior, sea los tipos de cambio. Se restablece así el patrón de oro.

La posibilidad (considerada explícitamente en el proyecto Keynes) de variar la equivalencia en oro de la unidad monetaria

internacional y, por ende, la paridad oro de las distintas monedas, permaneciendo siempre estables los tipos de cambio entre éstas, está encaminada a neutralizar los efectos que tendrían sobre el nivel de precios, o sea sobre el valor interior de las monedas, las variaciones de valor del oro. Este punto es sumamente importante, pues una de las causas determinantes del abandono del patrón de oro después de su restablecimiento en la postguerra pasada ha sido las fuertes variaciones del valor del metal, que, al no ser neutralizadas, determinaron oscilaciones igualmente intensas de los niveles de precios, que llegaron a hacerse insoportables.

En el sistema preconizado se combatiría la apreciación o subida de valor del oro, como la ocurrida entre 1929 y 1935, por una elevación de su precio en términos de la unidad monetaria internacional, o sea por una devaluación de ésta (y, por consiguiente, de todas las monedas nacionales a ella ligadas), evitando que se tradujera en un descenso del nivel de precios, o, por lo menos, mitigándolo. Inversamente, se contrarrestaría la depreciación del oro por una disminución de su precio, esto es, por una revaluación o aumento de la paridad oro de la moneda internacional (y de las nacionales ligadas a ella), impidiendo que se tradujera en una subida de precios, o atenuándola.

Esta flexibilidad que se trata de dar al patrón de oro del futuro para poder *aislar* el nivel de precios de las variaciones de valor de ese metal, es, justamente, la finalidad perseguida por los sistemas de moneda libre al abandonar su vínculo con el oro, pero perdiendo en ese caso las ventajas de un patrón internacional y de la consiguiente estabilidad del tipo de cambio, que el nuevo sistema preconizado conservaría.

Pero el sistema propuesto no sólo atiende a esta emergencia de carácter general, sino que considera, además, los casos particulares de los países cuya balanza de pagos persistentemente favorable o desfavorable muestra un desequilibrio entre el valor interior de su moneda, expresado por el nivel interno de precios, y su valor exterior, expresado por el tipo de cambio que se le ha asignado, de acuerdo con la paridad oro correspondiente.

Un déficit continuo de la balanza de pagos significa que el valor exterior asignado a la moneda de ese país es superior al real, esto es, al necesario para mantener el equilibrio; por lo tanto, el

remedio está en reducir dicho valor, esto es, en devaluar dicha moneda con respecto a las demás, a la moneda internacional y al oro. En el caso contrario, sea el de un país con balanza de pagos persistentemente favorable, hay que recurrir a la medida opuesta: la revaluación por adopción de una paridad más alta, o, sino, a la desvalorización interna por expansión del circulante y del crédito, procurando en cualquiera de estas formas el equilibrio de los valores interno y externo de las monedas; o, finalmente, drenando los excedentes de la balanza de pagos mediante su encauzamiento hacia inversiones en el exterior.

Crítica de los proyectos

Teóricamente, los proyectos son de una sencillez y conveniencia que seducen. En la práctica habrán de tropezar con dificultades muy grandes, pues, para que el sistema propuesto pueda funcionar debidamente, hay que satisfacer una serie de requisitos, de los cuales los principales son los siguientes:

1º Mantener el precio del oro, expresado en términos de la unidad monetaria internacional, o sea la paridad de ésta, en correspondencia con el valor o poder adquisitivo de ese metal respecto a los bienes y servicios. Esta condición es esencial para evitar o suavizar hasta donde se pueda, las subidas y descensos del nivel de precios internacional.

2º Fijar los tipos de cambio o paridades de cada moneda de tal modo que haya equilibrio entre el valor exterior así asignado y el valor interior de cada una de ellas; y variarlos cuando las circunstancias lo exijan.

3º Eliminar las trabas impuestas al comercio internacional, que han tenido gran responsabilidad en la creación de desequilibrios de las balanzas de pagos y, como consecuencia, la inestabilidad monetaria.

4º Fomentar la inversión en el exterior de los saldos acreedores que acumulan algunos países, como se hizo en el siglo pasado; y eliminar los obstáculos a los movimientos de capitales que no sean especulativos y perturbadores ("hot money").

5º Desarrollar en cada país una política fiscal y monetaria sana. Una política presupuestal con déficits permanentes o una política monetaria caracterizada por una injustificada expansión del circulante y crédito, conducen a la desvalorización interna de la moneda, que acarrea la caída de su valor exterior.

Aparte de estas dificultades, cuya importancia no puede ser desestimada, principalmente la de la última en el caso de los países menos sensatos y con menor experiencia, existe otra muy seria: bajo el sistema preconizado cada país renuncia a su independencia en materia de política monetaria externa, lo cual quiere decir, forzosamente, también en alto grado a la interna, para sujetarse a las disposiciones de un organismo internacional, que tal vez no coincidan del todo con sus intereses particulares, y en el cual tiene sólo una participación limitada, máxime si es un país pequeño.

Por otro lado, es evidente que el mundo necesita encontrar un sistema que asegure un grado bastante elevado de estabilidad monetaria, y que impida la repetición de situaciones desordenadas como las que ha atravesado antes de esta guerra. Esta estabilidad es particularmente necesaria para los países de estructura económica poco desarrollada en la que predominan las actividades primarias (agricultura, ganadería, minería); que dependen mucho de su comercio exterior, basado en la exportación de un número limitado de alimentos y materias primas; y que han requerido y siguen requiriendo inversiones del exterior. Tal es el caso del nuestro.

Es un hecho muy conocido que las fluctuaciones de precio se dejan sentir primero y con mayor intensidad sobre los productos primarios que sobre los semielaborados y los manufacturados, en razón, sobre todo, de la menor elasticidad de su oferta. Por ello, en épocas de auge de la economía mundial los países de ese tipo de estructura son los más que se benefician, y su balanza de pagos se mueve en sentido favorable porque el mayor valor de sus exportaciones excede al de sus importaciones; su moneda tiende entonces a robustecerse y apreciarse.

Por la misma razón fundamental, en épocas de depresión tales países son más duramente afligidos: el precio de sus exportaciones baja más que el de sus importaciones, y frecuentemente su volumen se contrae mucho; la balanza de pagos se modifica en sentido adverso, debilitando el valor exterior de la moneda. Esta ten-

dencia se agrava si, como frecuentemente sucede, cesan las importaciones de capital (préstamos e inversiones); y, si el valor de la moneda baja, el servicio de las deudas contraídas en el exterior se hace más y más difíciles. Este cuadro familiar ha resultado siempre en el abandono del patrón de oro, la desvalorización de la moneda y la suspensión del servicio de las obligaciones con el exterior.

Es difícil prever el éxito que alcanzarán, en definitiva, los proyectos mencionados, pero también es difícil pensar cómo podrá restablecerse y funcionar normalmente la economía mundial sin una organización monetaria que asegure un cierto grado de estabilidad. Los proyectos han buscado las bases más firmes y arraigadas; la cooperación internacional; el papel esencial del oro, cuyo valor está en la conciencia, o subconciencia, de las masas; la neutralización de sus variaciones; el equilibrio particular de las distintas monedas. En bien de la humanidad, de la estabilidad y progreso de su economía, es de esperar que cristalicen en algo positivo.

Rómulo A. FERRERO.