

Centroamérica ante la reforma monetaria internacional



CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO
Secretaría Ejecutiva

CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

Bernal Jiménez M.
Presidente

Rigoberto Navarro M.
Gerente

BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR

Guillermo Hidalgo Q.
Presidente

Víctor Hugo Hurtarte
Vicepresidente

BANCO DE GUATEMALA

Manuel Méndez E.
Presidente

Roberto Mazariegos
Gerente

BANCO CENTRAL DE HONDURAS

Guillermo Bueso
Presidente

Héctor Callejas
Vicepresidente

BANCO CENTRAL DE NICARAGUA

Roberto Incer B.
Presidente

Carlos G. Muñiz
Gerente

SECRETARIO EJECUTIVO

Jorge González del Valle

SUBSECRETARIO EJECUTIVO

Tomás Alfonso Medina

Consejo Monetario Centroamericano

El Consejo Monetario Centroamericano es un órgano especializado de la integración económica centroamericana y está integrado por los Presidentes de los Bancos Centrales de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua. Fue establecido en el año 1964 con el fin de desarrollar el proceso de integración monetaria regional conducente a la formación de la unión monetaria centroamericana.

El Consejo Monetario es el órgano directivo superior de la Cámara de Compensación Centroamericana y del Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria. La Cámara y el Fondo son actualmente los mecanismos financieros regionales coadyuvantes del intercambio comercial en el Mercado Común Centroamericano y de la defensa colectiva de las balanzas de pagos de los países miembros.

Finalmente, el Consejo tiene entre sus funciones principales la de coordinar y armonizar las políticas monetarias de los países centroamericanos, tanto en el orden interno como en el externo.

Presentación

Los países centroamericanos, al igual que todos los que pertenecen al Fondo Monetario Internacional, están considerando actualmente la aceptación de una Segunda Enmienda del Convenio Constitutivo del Fondo* con base en un proyecto aprobado el 30 de abril de 1976 por la Junta de Gobernadores de la institución. Esta Segunda Enmienda es el producto de varios años de negociaciones internacionales orientadas a reformar el sistema monetario mundial, y su adopción entraña reformas importantes de las leyes monetarias de los países miembros del Fondo, a fin de adaptarlas a los nuevos principios que regirán las relaciones monetarias internacionales.

Dada la complejidad técnica del Convenio del Fondo Monetario Internacional y de su vinculación con los sistemas monetarios nacionales, el Consejo Monetario Centroamericano ha considerado conveniente divulgar entre los distintos sectores de la opinión pública de Centroamérica la naturaleza y los alcances de la Segunda Enmienda del citado Convenio y sus consecuencias en la organización monetaria de los países centroamericanos. Para ello se estima necesario explicar los antecedentes de la creación del Fondo Monetario, los problemas del funcionamiento del sistema monetario internacional en los últimos 30 años, la necesidad de una reforma institucional a raíz de la crisis monetaria que se inició en 1971 y la manera como la Segunda Enmienda aspira a restablecer el orden en las relaciones monetarias internacionales.

El Consejo Monetario Centroamericano confía en que los diferentes sectores financieros, académicos, empresariales, políticos y gremiales encontrarán en esta divulgación un útil auxilio para aclarar la conveniencia de que los países centroamericanos -que son fundadores del Fondo Monetario y han cumplido tradicionalmente con sus compromisos de cooperación internacional- presten su concurso a la pronta rehabilitación y ordenado funcionamiento de un sistema monetario que sirva de eficaz apoyo a la prosperidad de la economía mundial.

Centroamérica, junio de 1977

* La Primera Enmienda del Convenio del Fondo Monetario Internacional entró en vigencia en julio de 1969.

CENTROAMERICA ANTE LA REFORMA MONETARIA INTERNACIONAL

INDICE

	Págs.
I. Antecedentes del Sistema Monetario Internacional	1
II. El Sistema Monetario de Bretton Woods	7
1. Objetivos del Fondo	10
2. Paridades monetarias y tipos de cambio	10
3. Convertibilidad de las monedas	12
4. Operaciones del Fondo	13
III. Evolución y Crisis del Sistema Monetario	15
1. Reconstrucción monetaria (1947-1959)	17
2. Problemas de la liquidez internacional (1960-1965)	19
3. Contención temporal de la crisis (1966-1970)	22
4. La crisis monetaria global (1971-1975)	25
IV. La Segunda Reforma del Sistema Monetario.	31
1. Aspectos generales	34
2. Regímenes cambiarios	35
3. Convertibilidad monetaria	37
4. Funciones monetarias del oro	38
5. Mejoras a los Derechos Especiales de Giro	40
6. Ampliación de las operaciones del Fondo	41
7. Cambios en la organización del Fondo	44
V. Consecuencias de la Reforma Monetaria en los Países Centroamericanos	45
1. Adaptaciones legales	47
2. Determinación de los tipos de cambio	48
3. Situación de la convertibilidad externa	49
4. Cambios en las políticas de reservas internacionales	49

I

Antecedentes del Sistema Monetario Internacional

Desde tiempo inmemorial, las naciones han necesitado contar con medios expeditos y seguros para comerciar y realizar inversiones productivas entre sí. El ideal de una moneda internacional que sea estable en su valor y convertible en su uso ha eludido la imaginación del hombre, cuyo empeño en crear instituciones que apoyen la prosperidad económica ha sido incesante. Ello obedece en gran medida a que la creación de los Estados nacionales condujo casi invariablemente al establecimiento de sistemas basados en monedas autónomas, cuya emisión y circulación se rigieron siempre por criterios propios de cada Estado, dando paso con ello a la gradual institucionalización de la "soberanía monetaria", que en un mundo fuertemente interdependiente, como el actual, tiende a convertirse en una mera ficción.

Con el amplio desarrollo del comercio internacional que siguió a la revolución industrial y la expansión económica de los Siglos XVIII y XIX, la necesidad de un patrón monetario mundial se hizo más apremiante y surgieron progresivamente las bases del patrón oro, cuyo perfeccionamiento en la segunda mitad del Siglo XIX lo convirtió en el primer sistema monetario internacional conocido. El patrón oro desempeñaba dos funciones básicas: en el orden interno servía de respaldo a la conveniente utilización del billete de banco convertible en oro a un precio fijo, y en el ámbito internacional servía para liquidar los saldos resultantes del comercio entre los países, independientemente del valor interno de las monedas de los países traficantes. El patrón oro interconectaba de ese modo los diferentes sistemas monetarios nacionales y los integraba en un sistema internacional.

El principal inconveniente del patrón oro clásico consistía en que la distribución geográfica del metal no correspondía siempre a las necesidades monetarias y al potencial económico de las naciones, lo cual redundaba en frecuentes devaluaciones de la moneda a causa de emisiones excesivas de dinero interno, o en depresiones económicas internas como consecuencia de las salidas de oro. La evolución histórica del patrón oro es, desde luego, mucho más compleja que lo que dan a entender estos comentarios; pero no es exagerado afirmar que su funcionamiento como patrón monetario internacional sólo fue viable mientras las naciones, grandes o pequeñas, aceptaron un destino económico sobre el que no podían influir en forma autónoma, y mientras no existió una fuerte conciencia social que se opusiera al desempleo masivo y a la miseria en que caían los países que se sometían a la automaticidad de dicho sistema cuando perdían su reservas de oro.

Las dos guerras mundiales y la Gran Depresión que tuvieron lugar en la primera mitad del presente siglo precipitaron la ruina y el abandono del patrón oro internacional. Hasta el año 1931, el Imperio Británico trató de defender un sistema que combinaba

4 el patrón oro “puro” con la emisión fiduciaria de su moneda nacional -el llamado “patrón de cambio-oro”- que se había desarrollado con éxito desde las postrimerías del siglo anterior. Este sistema requería que el país emisor de una divisa internacional -conocido como “centro de reserva”- estuviera en capacidad de convertir en oro sus obligaciones monetarias oficiales a un precio fijo. Para ello, el centro de reserva no necesitaba mantener un respaldo metálico del 100% de tales obligaciones, pues se esperaba que mientras la divisa internacional inspirara confianza, otros países la utilizarían en sus pagos o la retendrían en sus reservas, en vez de exigir simultánea y masivamente su conversión en oro. Este era, por consiguiente, un sistema más flexible que el patrón oro clásico. Pero las grandes pérdidas de oro en que incurrieron los países europeos a raíz de la Primera Guerra Mundial, junto con las enormes emisiones de divisas requeridas para financiar la guerra y la subsiguiente reconstrucción, imposibilitaron el funcionamiento de dicho sistema en escala mundial.

En el período entre las dos guerras mundiales hubo un marcado interés internacional en salvar el patrón oro. Las principales naciones convocaron la Conferencia Financiera Internacional que se reunió en Bruselas en 1920, cuyo único resultado concreto consistió en una exhortación unánime a los países que habían abandonado el patrón oro para que se reintegrasen a ese sistema. Más tarde, en la Conferencia Económica Internacional que se celebró en Ginebra en 1922, se reconoció que la reconstrucción de Europa requería la preservación del patrón oro para asegurar la estabilidad monetaria, y nuevamente se exhortó a los países que lo habían suspendido a declarar formalmente que harían esfuerzos para restablecerlo, recomendándoseles efectuar los arreglos monetarios temporales que fueren más adecuados a ese fin. En 1925 el Reino Unido rehabilitó el patrón oro, en la forma modificada que ya se indicó, manteniéndolo en funcionamiento con grandes dificultades durante un período de seis años.

Después de 1931 el desorden monetario internacional se generalizó rápidamente y degeneró en una profusión de devaluaciones competitivas, controles de cambios, restricciones al comercio, suspensiones de pagos, embargos comerciales, quiebras financieras y arreglos bilaterales discriminatorios, que no tienen precedentes en la historia económica moderna. La situación internacional se tornó aún más caótica al hacerse sentir, primero en los Estados Unidos y luego en Europa, las profundas consecuencias de la peor depresión económica de que se guarde memoria. Nunca podrá precisarse la relación de causa a efecto entre la depresión económica mundial y el caos monetario provocado por el derrumbamiento del patrón oro; lo cierto es que cuando los conflictos bélicos ocurridos entre 1939 y 1941 tomaron las características de una nueva guerra

global, el mundo carecía de un orden monetario capaz de sustentar una economía estable.

En previsión de que al terminar la Segunda Guerra pudiera peligrar la rehabilitación de la economía mundial, a menos que se evitara una repetición del desorden monetario y comercial del período entre las dos grandes guerras, los gobiernos de los Estados Unidos y el Reino Unido emprendieron en 1943 la preparación de planes de reforma monetaria, inicialmente con proyectos separados y más tarde mediante un esfuerzo conjunto. Estos planes se orientaban fundamentalmente a crear instituciones internacionales capaces de propiciar la multilateralización de los pagos entre las naciones, velar por la estabilidad de las monedas, asegurar la convertibilidad monetaria y prestar asistencia financiera colectiva para corregir desequilibrios de la balanza de pagos. Hubo divergencias de opinión sobre la necesidad de rehabilitar en alguna forma el patrón monetario basado en el oro, o la conveniencia de crear un patrón internacional enteramente nuevo; pero por razones de orden político prevaleció la idea de restablecer el patrón de cambio-oro.

Estos esfuerzos culminaron en julio de 1944 con la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas, celebrada en el pequeño poblado de Bretton Woods, en New Hampshire, Estados Unidos, durante la cual se aprobó la creación del Fondo Monetario Internacional y del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento. La creación del Fondo fue un acontecimiento sin paralelo en la historia monetaria mundial y su Convenio Constitutivo -que con el transcurso del tiempo ha llegado a regir las relaciones monetarias entre 129 países- constituye la base del sistema monetario internacional de los últimos 30 años. Reformado por primera vez en 1969 y sujeto ahora a una segunda enmienda de mayores alcances, el Convenio del Fondo Monetario Internacional parece llamado a seguir siendo el código de conducta para la estabilidad, la convertibilidad y el intercambio de las monedas de la gran mayoría de los países del mundo.

II

El Sistema Monetario de Bretton Woods

Durante mucho tiempo se ha debatido si el Convenio del Fondo constituye un verdadero sistema monetario internacional, entendido éste como un conjunto integral de principios y normas que regulen las relaciones monetarias entre los países miembros. Existen dos razones importantes para que ello no sea así. En primer lugar, un examen retrospectivo de las condiciones políticas que prevalecían en el último año de la Segunda Guerra Mundial revela que en los círculos financieros de los países Aliados predominaba una marcada tendencia conservadora hacia la rehabilitación del patrón de cambio-oro, con un mínimo de intervención estatal, oponiéndose a la experimentación con sistemas nuevos, cualquiera que fuese su aparente solidez técnica. En segundo lugar, si bien la Conferencia de Bretton Woods se orientaba a evitar que se repitiera el caos monetario del período anterior a la Segunda Guerra, no existía una convicción general de que para lograrlo fuese necesario sistematizar la integración de los regímenes monetarios nacionales, en parte porque era imprevisible la forma concreta que tomarían algunos de los regímenes más importantes al comenzar la reconstrucción de Europa y el Japón.

De esa suerte, casi podría afirmarse que el no haber creado un verdadero sistema monetario internacional basado en el Fondo fue la resultante de decisiones deliberadas, en las cuales tuvo mucho que ver, desde luego, la disparidad de fuerzas políticas entre los países fundadores. Desde un punto de vista técnico simplificado, el Fondo Monetario Internacional representaba la codificación formal del patrón de cambio-oro, junto con un régimen permanente de cooperación internacional para velar por su observancia y un mecanismo de financiamiento colectivo para reforzarlo. Si bien ello no representaba una innovación verdadera en la evolución de los patrones monetarios de los últimos dos siglos, lo realmente extraordinario es que las naciones estuvieran dispuestas a aceptar una intervención internacional en el manejo de sus relaciones monetarias externas, renunciando así a su soberanía nacional absoluta en estas materias. Este solo hecho representó un cambio radical en las actitudes del nacionalismo económico, que tanto daño causó a la prosperidad del mundo en el segundo tercio del presente siglo.

El Convenio Constitutivo del Fondo Monetario es un tratado internacional extenso y complejo, que entró en vigencia el 27 de diciembre de 1945. Numerosos artículos del Convenio se refieren a materias que no tienen una incidencia directa en el funcionamiento del sistema monetario internacional propiamente dicho, tales como la estructura financiera y administrativa del Fondo (Artículos II, III, XII, XIII y XV), su personalidad jurídica, inmunidades y privilegios (Artículos IX, X y XI), las enmiendas al Convenio (Artículo XVII) y otras disposiciones operativas (Artículos

10 | XVI, XVIII, XIX y XX). Las partes restantes del Convenio -que son las esenciales- conciernen a la conducción de las relaciones monetarias internacionales y ameritan un breve análisis, en el siguiente orden de importancia: 1) objetivos del Fondo; 2) paridades monetarias y tipos de cambio; 3) convertibilidad de las monedas; y 4) operaciones financieras del Fondo.

1. Objetivos del Fondo

Una característica importante del Convenio del Fondo Monetario Internacional es que señala de manera concreta los objetivos económicos mundiales que deben guiar las actuaciones de la institución. En efecto, el Artículo I del Convenio expresa que el Fondo debe “facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional y contribuir de ese modo al fomento y mantenimiento de altos niveles de ocupación y de ingresos reales, y al desarrollo de los recursos productivos de todos los países miembros”. Para lograr este objetivo general, el Fondo deberá: a) fomentar la estabilidad de los tipos de cambio y el mantenimiento de relaciones cambiarias ordenadas entre los países miembros, evitando depreciaciones cambiarias competitivas; b) coadyuvar al funcionamiento de un sistema multilateral de pagos entre los países miembros y a la eliminación de las restricciones cambiarias que entorpezcan la expansión del comercio mundial; y c) poner a disposición de los países miembros, temporalmente, los recursos del Fondo que puedan ayudarlos a corregir desequilibrios en su balanza de pagos, sin recurrir a medidas perjudiciales para la prosperidad nacional e internacional.

Lo anterior define en forma sencilla y directa el papel que el Fondo Monetario Internacional debe desempeñar para coadyuvar al desarrollo de la economía mundial. Desde el punto de vista de los países miembros, esta definición de objetivos también representa una protección de sus intereses, por cuanto existe un código de conducta orientado a evitar que las actuaciones unilaterales de terceros países miembros causen perjuicio a su comercio externo y a la estabilidad de sus propias instituciones económicas.

2. Paridades monetarias y tipos de cambio

Uno de los aspectos fundamentales del Convenio original del Fondo consistía en el establecimiento de un sistema de paridades y de tipos de cambio que perseguía asegurar la estabilidad del valor externo de las monedas de todos los países miembros en sus relaciones de intercambio. El Artículo IV del Convenio obligaba a los países miembros a adoptar una paridad monetaria expresada en oro, como denominador común, o con respecto al dólar de los Estados Unidos de América, del peso y ley en vigor el 1º de julio de 1944. Asimismo, los países miembros estaban obligados a aplicar en sus territorios tipos de cambio que, para las transacciones

al contado, no diferirían en más del 1% de la paridad cambiaria declarada. Estas dos disposiciones configuraban, según ya se dijo, las bases del patrón de cambio-oro que fue abandonado en 1931.

En virtud de una disposición específica del citado Artículo IV, todo país miembro se comprometía a cooperar con el Fondo para fomentar la estabilidad de los tipos de cambio y evitar modificaciones cambiarias competitivas. A tal efecto, los países miembros sólo permitirían en sus territorios aquellas transacciones de cambio entre sus propias monedas y las monedas de otros países que se realizaran dentro de los límites fijados por el Convenio para los tipos de cambio, considerándose que un país miembro cumplía este requisito si sus autoridades monetarias compraban y vendían libremente oro -dentro de los márgenes prescritos por el Fondo- para liquidar sus transacciones internacionales. Esto implica que el sistema de paridades garantizaba que en el intercambio de una moneda por otra, los países acreedores -es decir, los que tenían en su poder monedas de otros países miembros- no estarían expuestos a pérdidas resultantes de decisiones unilaterales de los países deudores. Como se comprende, esta regla es fundamental para crear la confianza en las transferencias monetarias que se requiere para fomentar el comercio y las inversiones internacionales.

Otro factor importante de la estabilidad monetaria, previsto en el mismo Artículo IV del Convenio original, consistía en la obligación de los países miembros de no modificar sus paridades monetarias sin previa consulta con el Fondo, pudiendo hacerlo solamente para corregir un desequilibrio "fundamental" en la balanza de pagos, es decir, un desequilibrio profundo y persistente que no fuere factible contrarrestar con financiamiento externo regular o con medidas temporales internas compatibles con el normal funcionamiento de la economía del país afectado. En todo caso, el Convenio establecía distintos procedimientos, según el grado de modificación de la paridad. Si tal modificación no excedía del 10% de la paridad inicial, el Fondo no la objetaría; si excedía del 10% de la paridad inicial, sin pasar del 20%, el Fondo podría objetarla o aceptarla dentro de un plazo de 72 horas; y si la modificación excedía del 20% de la paridad inicial, el Fondo tenía derecho a aceptarla u objetarla, disponiendo de un plazo mayor para expresar su opinión.

Por muchos años se ha debatido si estas reglas eran demasiado rígidas para los países miembros que debían modificar su paridad monetaria en vista de las cambiantes circunstancias económicas. En realidad, estas normas tenían cierta connotación negativa, porque no parecían favorecer ajustes monetarios bastante amplios o frecuentes, en virtud de que para efectuar modificaciones cambiarias cuya eficacia requería una acción inmediata, resultaba inoperante un procedimiento de consulta previa con el Fondo, aun

12 | cuando debe tenerse presente que esas situaciones eran precisamente uno de los motivos de mayor preocupación al terminar la Segunda Guerra, dada la nefasta experiencia de las devaluaciones competitivas en el período entre las dos guerras.

3. Convertibilidad de las monedas

El Artículo VIII del Convenio del Fondo contiene las disposiciones fundamentales relativas a la convertibilidad monetaria, es decir, sobre la capacidad de los países que tienen en su poder monedas de otros países miembros para utilizarlas libremente a efecto de realizar pagos y transferencias a estos últimos. Conforme al mismo Artículo, los países miembros se comprometen a no imponer restricciones a los pagos o transferencias por "transacciones internacionales corrientes" sin la aprobación del Fondo, ni participar en prácticas monetarias discriminatorias o emplear prácticas de tipos de cambio múltiples, excepto las que fueren aprobadas por el Fondo.

Además de lo anterior, por el referido Artículo VIII los países miembros se comprometen a comprar los saldos de su propia moneda que se encontraran en poder de otro país miembro, siempre que tales saldos hubieran sido adquiridos recientemente como resultado de transacciones corrientes, o cuando su conversión fuera necesaria para hacer pagos por transacciones corrientes. En ambos casos, el país comprador tenía originalmente la opción de pagar en la moneda del país miembro que solicitara la compra, o en oro.

Para comprender los alcances de estas obligaciones sobre convertibilidad monetaria hay que hacer una distinción entre las transacciones corrientes y las transacciones de capital de la balanza de pagos de un país. El mismo Convenio del Fondo define en su Artículo XIX como transacciones corrientes todos los pagos relacionados con el comercio exterior, los servicios, los intereses sobre préstamos, los ingresos netos provenientes de inversiones, las remesas familiares y los pagos por un monto moderado para la amortización de préstamos o la depreciación de inversiones directas. Las transacciones de capital son los otros rubros de la balanza de pagos, que consisten primordialmente en los ingresos de divisas y las amortizaciones por concepto de inversiones o préstamos extranjeros. Esta distinción es importante, porque el Artículo VI del Convenio expresamente autoriza a los países miembros a ejercer controles para regular los movimientos de capital, siempre que dichos controles no restrinjan los pagos por transacciones corrientes o demoren indebidamente la liquidación de obligaciones extranjeras. En otras palabras, estos controles cambiarios específicos no se consideran como limitaciones a la convertibilidad monetaria.

Los principios anteriores identifican claramente la convertibili-

dad monetaria de post-guerra con las reglas tradicionales del patrón de cambio-oro, con dos variantes de gran importancia. Primera, la convertibilidad en oro de los pasivos monetarios de un país era opcional; y segunda, la convertibilidad obligatoria estaba limitada a las transacciones corrientes. Se consideraba que estas modificaciones o variantes, junto con la posibilidad de obtener financiamiento temporal del Fondo, permitirían a los países miembros mantener en funcionamiento el patrón de cambio-oro, sin tener las rigideces que precipitaron su suspensión después de 1931.

Por otra parte, al crearse el Fondo Monetario Internacional se reconoció que numerosos países miembros -cuyas economías aún estaban sufriendo los estragos de la guerra- no estarían en capacidad de hacer sus monedas convertibles, sino hasta después de transcurrido un período de transición a la economía de paz. Por esta razón, el Artículo XIV del Convenio del Fondo autorizó a los países miembros a mantener y adaptar a las circunstancias -y aún a implantar, en el caso de países cuyos territorios hubieren sido ocupados por el enemigo- restricciones a los pagos y transferencias por transacciones internacionales corrientes.

El Convenio no fijó plazo para la terminación del período transitorio de post-guerra, pero implícitamente se suponía que duraría cinco años a partir de la fecha en que el Fondo comenzara sus operaciones. En efecto, al terminar esos cinco años los países miembros que aún mantuvieran restricciones contrarias al Artículo VIII, estaban en la obligación de consultar con el Fondo respecto al ulterior mantenimiento de aquéllas. Como se verá más adelante, el período transitorio tuvo en realidad una duración mayor, no habiéndose alcanzado un alto grado de convertibilidad general antes de 1961. A este respecto, conviene tener presente que más de la mitad de los países fundadores participaban activamente en la guerra cuando se creó el Fondo.

4. Operaciones del Fondo

El Artículo V del Convenio del Fondo lo autoriza para suministrar a un país miembro la moneda de otro país miembro, ya sea a cambio de oro o de la moneda del país que desee efectuar la compra. Las condiciones principales para realizar dichas operaciones fueron establecidas como sigue: a) que las tenencias del Fondo de la moneda del país comprador no excedieran normalmente del 200% de su cuota; b) que la compra de moneda se efectuara exclusivamente para fines de balanza de pagos compatibles con el Convenio del Fondo; y c) que el país comprador estuviera dispuesto a "recomprar", en un período normal de tres a cinco años, las cantidades de su propia moneda que hubiere vendido al Fondo. La segunda de estas limitaciones se aplica específicamente a la prohibición, contenida en el Artículo VI del Convenio, de utilizar

14 | los recursos del Fondo para "hacer frente a una salida considerable o continua de capital".

Para financiar sus operaciones de intercambio de monedas, el Fondo cuenta con las suscripciones de cuotas de los países miembros, cuyo 75% debe ser aportado en la moneda nacional del correspondiente país. De esta suerte, el Fondo dispone de un volumen apreciable de monedas, las cuales puede utilizar en la medida en que el respectivo país emisor hubiere aceptado las obligaciones de convertibilidad del Artículo VIII y siempre que su situación de reservas y de pagos sea considerada sólida por el Fondo. Estos recursos -junto con los complementarios a que se hará referencia adelante- han permitido al Fondo realizar una amplia actividad financiera en apoyo de la balanza de pagos de numerosos países miembros.

Es importante destacar que la actividad financiera del Fondo ha constituido por muchos años un complemento del sistema monetario mundial de post-guerra. Al crear reservas internacionales por la vía del intercambio o compra-venta de las monedas de sus países miembros, el Fondo complementó la liquidez internacional consistente en oro y divisas. Además, al prestar asistencia a los países que confrontaban dificultades temporales en su balanza de pagos, el Fondo impidió que tales desequilibrios desembocaran en devaluaciones competitivas o controles cambiarios sobre las transacciones corrientes.

III

Evolución y Crisis del Sistema Monetario

Aun cuando no es fácil describir la evolución y la crisis del sistema monetario internacional siguiendo un estricto orden cronológico de los acontecimientos, debido a que éstos se han sucedido en forma dispersa y no han tenido la misma incidencia en el funcionamiento del sistema de Bretton Woods, los expertos coinciden en señalar el año 1960 como el punto histórico que marca el apogeo de dicho sistema y el inicio de su decadencia. Entre 1945 y 1960 la economía mundial se recuperó de los enormes daños de la Segunda Guerra y el comercio internacional experimentó una expansión sin precedente. Entre 1960 y 1975 el crecimiento económico mundial también fue espectacular; pero la inflación, la recesión y la inestabilidad cambiaria fueron más frecuentes y sus consecuencias más profundas.

Una forma conveniente de enfocar la historia monetaria mundial de los últimos 30 años, sin la pretensión de hacer un análisis exhaustivo, consiste en examinar las etapas más caracterizadas de la evolución del patrón de cambio-oro en la post-guerra. Estas etapas son: 1) la de reconstrucción monetaria de 1947 a 1959; 2) la de los problemas del oro y las reservas de 1960 a 1965; 3) la de contención temporal de la crisis entre 1966 y 1970; y 4) la de la crisis monetaria global de 1971 a 1975. Los elementos subyacentes más importantes en la sucesión de estas etapas han sido los cambios en la estructura y las tendencias del comercio mundial, el comportamiento de la balanza de pagos de los Estados Unidos y la inflexibilidad del patrón de cambio-oro para adaptarse a las nuevas condiciones de la economía mundial.

1. Reconstrucción monetaria (1947 - 1959)

Cuando el patrón de cambio-oro fue rehabilitado en la Conferencia de Bretton Woods, su verdadero significado como sistema monetario en escala internacional era muy relativo, pues sólo era viable un patrón basado en el dólar que funcionara entre los Estados Unidos y las otras 18 naciones americanas fundadoras del Fondo Monetario Internacional. Los restantes 25 países fundadores tenían suspendidos sus pagos internacionales a causa de la guerra, o bien carecían totalmente de una organización económica propia. Por consiguiente, la aceptación que estos últimos hiciesen de las obligaciones de los Artículos IV y VIII del Convenio del Fondo, era propiamente una declaración de intenciones.

A lo anterior debe añadirse que la rehabilitación inmediata de un patrón monetario multilateral encontraba serios obstáculos prácticos, como eran la excesiva concentración del oro monetario en los Estados Unidos (el 74% del total mundial en 1948) y la escasa significación del dólar como moneda de reserva (apenas el 20% del total mundial en el mismo año). De ahí surgió lo que dio en llamarse la "escasez del dólar" en Europa, que en realidad era

18 | un problema general de escasez de reservas como consecuencia de la guerra. Por otro lado, el hecho de que en 1948 las reservas de oro de los Estados Unidos respaldaban casi 12 veces sus obligaciones monetarias oficiales externas, hacía de ese país el único centro financiero capaz de sustentar el patrón de cambio-oro en escala mundial.

Mientras tanto, el Fondo había iniciado sus operaciones en marzo de 1947 y su empeño en generalizar cuanto antes la estabilidad de los tipos de cambio y la convertibilidad monetaria se vio frustrado por la falta de una distribución adecuada de las reservas. Debido en parte a la mencionada escasez de liquidez internacional, un intento del Reino Unido para restablecer la convertibilidad de la libra esterlina en 1947 fue abandonada en pocas semanas; al año siguiente el franco francés fue devaluado y su convertibilidad parcial seriamente restringida, y en 1949 la libra esterlina y las monedas de otros 15 países miembros del Fondo sufrieron una sustancial devaluación. En ese turbulento trienio el Fondo realizó sus primeras operaciones financieras con casi la mitad de países miembros; pero el monto global de los giros fue inferior a US\$ 600 millones, o sea menos del 10% de sus disponibilidades de oro y monedas aportadas por los participantes.

Fue hasta después de 1948, al hacerse sentir los efectos del Plan Marshall en la reconstrucción de Europa y el Japón, cuando el patrón monetario basado en el dólar fue extendiéndose y afianzándose en el mundo entero. Más tarde, a partir de 1950, la Guerra de Corea contribuyó a una mayor actividad económica general y al inicio de la redistribución de las reservas internacionales. En Europa, la constitución de la Unión Europea de Pagos también facilitó la liberalización del comercio y los pagos entre 15 naciones importantes, promoviendo entre 1950 y 1955 un proceso progresivo hacia la convertibilidad monetaria. El Fondo Monetario se fortaleció en 1952 con el ingreso de la República Federal de Alemania y el Japón. Por último, el auge económico de los Estados Unidos que siguió a la Guerra de Corea -a pesar de las breves recesiones de 1953/54 y 1957/58- tuvo un efecto saludable en la economía mundial de una duración que no se conocía desde 1930.

La combinación de todos los factores mencionados se tradujo en un período de acelerada consolidación del sistema monetario internacional. Las exportaciones mundiales crecieron de US\$ 55.200 millones en 1950 a US\$ 83.200 millones en 1955 y a US\$ 112.600 millones en 1960. Las exportaciones conjuntas de Europa y el Japón, que en 1947 sólo representaban el 32% del total mundial, aumentaron al 44% en 1955 y al 50% en 1960; mientras que las de los Estados Unidos disminuyeron del 31% del total en 1947 a 18% en 1960. Aún más, estos cambios en la estructura del comercio internacional fueron acompañados de una vasta expansión

de las reservas monetarias de Europa y el Japón, que de US\$ 9.900 millones en 1950 se incrementaron a US\$ 17.200 millones en 1955 y a US\$ 28.200 millones en 1960.

El papel que desempeñó el patrón oro-dólar en el período de la reconstrucción monetaria fue decisivo y puede decirse que respondió bien a las "reglas del juego" del sistema. Las reservas de oro de los Estados Unidos no sufrieron cambios muy pronunciados, pues entre 1950 y 1960 disminuyeron de US\$ 22.800 millones a US\$ 17.800 millones, o sea aproximadamente un 22%. En cambio, sus obligaciones monetarias oficiales externas durante el mismo período aumentaron de US\$ 4.900 millones a US\$ 11.600 millones. En relación con el "respaldo metálico" de ese tipo de obligaciones monetarias, lo anterior implica que la cobertura oro de éstas se redujo de 4.6 por uno en 1950 a 1.5 por uno en 1960. Tomados en conjunto, la disminución de las tenencias de oro y el aumento de las obligaciones monetarias equivalen aproximadamente al déficit global de la balanza de pagos de los Estados Unidos entre 1950 y 1960, estimado en unos US\$ 11.800 millones, factor que fue justamente el más influyente en la rehabilitación de la economía mundial en esa importantísima década de la post-guerra.

Puede decirse que la reconstrucción del sistema monetario internacional culminó en diciembre de 1958, cuando 15 países europeos -incluyendo el Reino Unido, Alemania, Francia e Italia- comunicaron al Fondo que sus respectivas monedas estaban en condiciones de ser convertibles externamente, o sea para los no residentes. Otros 15 países cuyas monedas estaban ligadas a las primeras -entre ellos, Australia, India, Nueva Zelanda y Africa del Sur- ajustaron sus controles de cambios a las nuevas condiciones. Aun cuando ello sólo representó el primer paso para que estos 30 países abandonaran el régimen transitorio contemplado en el Artículo XIV del Convenio del Fondo y aceptaran las obligaciones de convertibilidad del Artículo VIII -lo cual ocurrió hasta febrero de 1961-, su consecuencia económica real fue la extensión de una sustancial libertad cambiaria a unos 40 países cuyas importaciones en 1960 representaban el 80% del total mundial, en comparación con los 10 países que representaban el 20% del total en 1955.

2. Problemas de la liquidez internacional (1960 - 1965)

En 1958 el Fondo Monetario publicó un importante estudio sobre la situación de las reservas y la liquidez internacional, cuya conclusión fundamental era que el comercio mundial de post-guerra estaba creciendo a un ritmo más rápido que el de las reservas internacionales, por lo que convenía reforzar la capacidad del Fondo para prestar asistencia a los países miembros. Aun cuando el estudio también señalaba que la liquidez internacional podía considerarse adecuada, contribuyó en parte a la aceptación del primer

aumento general de las cuotas del Fondo -aproximadamente en un 50%- que se hizo efectivo en septiembre de 1959. Sin embargo, la inminente convertibilidad externa de las principales monedas europeas dio una nueva dimensión al problema de la liquidez internacional, por el estímulo que ello implicaba para los movimientos de capital a corto plazo de un país a otro, especialmente si las expectativas de variaciones en los tipos de cambio provocaban especulaciones cambiarias.

El estudio del Fondo atrajo la atención de los círculos académicos, cuya interpretación de las cifras y tendencias de la post-guerra fue menos complaciente que la de los círculos oficiales. Se observó, por ejemplo, que de 1949 a 1959 la relación entre las reservas mundiales y las importaciones totales había disminuido de 77% a 54%, y que en 1959 esta relación era de sólo 43% si se excluían a los Estados Unidos y el Reino Unido, cuya condición de "centros de reserva" les daba el privilegio de financiar sus déficit de balanza de pagos mediante la emisión de su propia moneda. Este último coeficiente era muy inferior al promedio de 67% que prevaleció en el sexenio 1932-1938 de inconvertibilidad monetaria anterior a la guerra. Se temía, por consiguiente, que a menos que se reforzara la situación de las reservas y se promoviera su mejor distribución, la convertibilidad externa de las monedas no sería duradera, existiendo además el peligro de que los movimientos de capital de corto plazo tuvieran los efectos desestabilizadores que habían sido fuertemente reprimidos hasta 1958.

El fundamento de estos temores comenzó a manifestarse casi inmediatamente después de que los principales países europeos hicieron sus preparativos para la convertibilidad monetaria. A fines de 1960 el precio del oro en el mercado de Londres -que había sido reabierto desde 1954- registró variaciones que excedían los límites establecidos por el Fondo, dando lugar a especulaciones sobre una revaluación general del oro, al extremo de que a principios de 1961 el Gobierno de los Estados Unidos tuvo que hacer la insólita declaración de que el dólar no sería devaluado. En noviembre de 1961 -después de que el Banco de Inglaterra había perdido en el mercado unos US\$ 800 millones de sus reservas en oro- los Estados Unidos, el Reino Unido, Alemania, Francia, Bélgica, Holanda, Italia y Suiza establecieron un fondo de estabilización del oro -el llamado "gold pool"-, que los comprometía a usar colectivamente sus reservas metálicas para impedir fluctuaciones inconvenientes de los precios del oro en el mercado de Londres. Siete años habría de durar este esfuerzo conjunto para preservar la paridad oro del dólar con el respaldo de las reservas oficiales.

En vista de que el retorno a la convertibilidad vino acompañado de varios reajustes en las paridades -especialmente la revaluación del marco alemán y el florín holandés, en marzo de 1961- la espe-

culación cambiaria no se hizo esperar, ocasionando fuertes presiones contra la libra esterlina. Para prevenir desequilibrios más graves, los bancos centrales de los principales países europeos y los Estados Unidos concertaron una serie de arreglos de cooperación monetaria y créditos recíprocos para contrarrestar la especulación en los años 1961, 1962 y 1963. Estos arreglos implicaban en realidad una ampliación de la liquidez internacional de los países industrializados; pero no impedían que, en última instancia, las víctimas de la especulación cambiaria tuvieran que reducir sus propias reservas o incrementar sus obligaciones externas a corto plazo. En otras palabras, los acuerdos de crédito eran simples paliativos frente al deterioro real de las reservas.

El problema del oro era sólo uno de los aspectos de la inestabilidad del sistema monetario que comenzó a manifestarse en 1960, pero fue probablemente el que causó mayor preocupación, debido al papel central que el oro desempeñaba en el sistema. Como se vio, en 1948 los Estados Unidos tenían el 74% del oro monetario mundial; en 1958 esa proporción se había reducido al 54%. A partir de 1960 la posición de liquidez de los Estados Unidos y el Reino Unido como centros de reserva se deterioró rápidamente. En 1962, por primera vez desde la terminación de la Segunda Guerra Mundial, las obligaciones monetarias oficiales de ambos países -que eran tenidas como reservas en divisas por el resto del mundo- excedieron sus propias reservas de oro. En realidad el efecto psicológico de este deterioro fue mayor, considerando que en 1962 dichas obligaciones oficiales junto con las tenencias privadas de dólares y libras esterlinas -es decir, la "circulación" total de divisas- eran casi el doble (US\$ 31.700 millones) de las reservas de oro (US\$ 18.600 millones). En consecuencia, la confianza en la estabilidad del patrón de cambio-oro comenzaba a tambalear.

De lo dicho se desprende que en el período de 1960 a 1965 el sistema monetario basado en las paridades oro y la convertibilidad externa se vio seriamente amenazado por una creciente insuficiencia relativa de las reservas y el aparente deterioro en su composición. La relación entre reservas e importaciones en escala mundial declinó en ese período del 54% al 40% y el oro como componente de las reservas disminuyó de 65% a 60%. En el año "normal" de 1953 esas proporciones habían sido, respectivamente, 69% y 67%. Por otra parte, por falta de una clara conciencia de que estas tendencias apuntaban hacia una crisis global del sistema monetario, el Fondo y los países industrializados buscaron, separada o conjuntamente, soluciones parciales a los problemas inmediatos. Aparte de los arreglos de créditos recíprocos que los principales países industriales iniciaron en 1961, el Fondo y 10 de estos países suscribieron en 1962 un "Acuerdo General de Préstamos"; en 1963 el Fondo estableció un mecanismo especial de financiamiento

compensatorio de las fluctuaciones en las exportaciones de productos primarios, y en 1965 se autorizó el segundo aumento general de cuotas del Fondo.

Brevemente puede decirse que el "Acuerdo General de Préstamos" permitiría al Fondo complementar sus propios recursos obteniendo monedas de los 10 principales países industrializados hasta por la suma de US\$ 6.000 millones, para prestarlas a su vez a cualquiera de ellos que confrontara desequilibrios capaces de afectar seriamente el funcionamiento del sistema monetario internacional, principalmente si se trataba de desequilibrios derivados de los movimientos de capital. El Fondo comenzó a utilizar dicho Acuerdo en 1964, el cual ha sido renovado varias veces y aún está en vigencia. El mecanismo de financiamiento compensatorio es simplemente un método por el cual el Fondo puede dar asistencia financiera adicional a los países miembros que sufren desequilibrios debido a la fluctuación de sus ingresos de exportaciones. Este mecanismo ha funcionado desde 1964 y fue ampliado en 1966 y 1975.

3. Contención temporal de la crisis (1966 - 1970)

Según se dijo, los problemas de la liquidez internacional se acentuaron con la generalización de la convertibilidad monetaria a partir de 1961 y dieron lugar a una serie de acciones parciales, tanto dentro como fuera del Fondo. El uso de los recursos del Fondo por los países miembros se intensificó sensiblemente, al punto que los créditos alcanzaron el impresionante nivel de US\$ 8.000 millones en los años de 1960 a 1965, en comparación con un total acumulado de US\$ 3.400 millones en todo el período 1947-1959. Además, las cuotas totales del Fondo -que miden su capacidad de otorgar crédito- se incrementaron de US\$ 8.900 millones en 1956 a US\$ 21.000 millones en 1966, como consecuencia de los dos aumentos generales aprobados en 1958 y 1965. Fuera del Fondo, los bancos centrales de los Estados Unidos, Europa Occidental y el Japón movilizaron activamente sus acuerdos de créditos recíprocos para atenuar la especulación cambiaria.

No obstante que la suficiencia o escasez de las reservas internacionales era un tema controvertido desde 1960, los acontecimientos del comercio mundial, la relativa escasez del oro y la frecuencia e intensidad de los movimientos de capital especulativo en los años subsiguientes forzaron finalmente una acción global para apuntalar el sistema monetario, la cual fue tomada en dos frentes. Por un lado, el Fondo inició a fines de 1963 una profunda reconsideración de la suficiencia de las reservas, que en los cuatro años siguientes culminaría con el segundo aumento general de cuotas ya referido (1965), el mejoramiento de métodos para agilizar la utilización de los recursos del Fondo en monedas de los países miembros (1966)

y el proyecto de creación de un nuevo tipo de reservas internacionales independientes del oro y de las divisas (1967). Por otro lado, el "Grupo de los Diez" -creado por los países que en 1962 habían suscrito con el Fondo el Acuerdo General de Préstamos- inició en 1964 una serie de estudios sobre el mismo problema, centrando su atención en el papel del oro y el establecimiento de mecanismos para "internacionalizar" el patrón de cambio-oro aunque fuese en escala limitada.

Los enfoques del Fondo y del Grupo de los Diez no eran convergentes y tomó algún tiempo lograr que se concertara la consideración conjunta del problema, dado que los miembros del Grupo dominaban a su vez las decisiones del Fondo. Al principio se temió que las divergencias pudieran degenerar en el establecimiento de dos sistemas monetarios internacionales: uno encargado de la creación de reservas, el manejo de los tipos de cambio y la vigilancia de la convertibilidad, en beneficio exclusivo de un reducido grupo de países industrializados; y el otro, que continuaría siendo el Fondo Monetario Internacional debilitado en sus funciones, para atender los problemas monetarios del resto del mundo. Sin embargo, en 1966 y 1967 se celebraron reuniones conjuntas de los Directores del Fondo y los Suplentes del Grupo de los Diez, el fruto de las cuales fue la elaboración de la Primera Enmienda del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional. Las bases de esta reforma se aprobaron en septiembre de 1967, pero su entrada en vigencia demoró hasta julio de 1969.

La sustancia de la Primera Enmienda del Convenio consiste en la incorporación al Fondo de un mecanismo que le permite, bajo ciertas condiciones, la creación y distribución deliberada de un nuevo activo de reserva, denominado "Derecho Especial de Giro" (DEG), que los países participantes pueden computar en sus reservas y, en caso necesario, cambiar por monedas utilizables en los pagos internacionales. Por el hecho de que este mecanismo involucraba un cambio revolucionario en la historia monetaria -pues no dependía de la producción de oro ni de la emisión de divisas por los centros de reserva- los países industrializados impusieron tantas condiciones y limitaciones a la creación, distribución y uso del DEG, que su carácter de moneda internacional resultó seriamente debilitado. Sin embargo, la sola aceptación del nuevo mecanismo para complementar los activos de reserva tradicionales constituyó una reforma trascendental del sistema monetario de Bretton Woods.

La Primera Enmienda del Convenio del Fondo figura en 12 artículos adicionales y 4 anexos al Convenio Constitutivo original. Las disposiciones fundamentales del mecanismo de Derechos Especiales de Giro pueden resumirse como sigue: a) la creación de DEG y su monto están sujetos a una determinación, por parte del Fon-

do, de que existe una necesidad global de liquidez internacional; b) la decisión de crear o cancelar DEG requiere una mayoría de 85% del total de votos del Fondo, lo que implica la posibilidad de veto de los principales países industrializados; c) la distribución de DEG se basa en las cuotas de los países miembros y no en su necesidad individual de reservas; d) el país que hubiere recibido DEG sólo podrá usarlos si comprueba que tiene una necesidad de balanza de pagos; e) el uso de los DEG está limitado a transacciones entre dos países miembros, por intermedio del Fondo, o a transacciones entre un país miembro y el Fondo; f) los países que usen sus DEG a cambio de monedas deben "reconstituir" sus tenencias de DEG en tal forma que normalmente mantengan el 30% del monto que les hubiere asignado el Fondo; g) los países que proporcionen monedas a cambio de DEG sólo están obligados a aceptar adicionalmente un 200% de los DEG que el Fondo les hubiere asignado; h) la unidad de valor de los DEG es equivalente a US\$ 35.00 por onza troy de oro, o sea la paridad oro del dólar vigente el 28 de julio de 1969; e i) los países que utilicen sus DEG y los que reciban DEG en exceso de sus asignaciones originales pagarán o recibirán, respectivamente, una tasa de interés que fue inicialmente de 1½ % anual.

La primera creación de DEG fue aprobada en 1969 por un monto global de US\$ 9.900 millones, suma que se dividió en tres cuotas aproximadamente iguales, las cuales fueron distribuidas en el mes de enero de los años 1970, 1971 y 1972. El impacto real de los DEG como complemento de las reservas mundiales fue muy reducido, porque el período de distribución coincidió con los acontecimientos que precipitaron la crisis monetaria internacional, según se verá adelante. A fines de 1972, por ejemplo, los DEG sólo representaron el 6% de las reservas mundiales, correspondiendo el 66% a las divisas y el 24% al oro.

El hecho de que entre 1966 y 1970 se negoció y aprobó la Primera Enmienda del sistema de Bretton Woods pudo haber coadyuvado a atenuar las especulaciones cambiarias; pero esta reforma no dispuso la desconfianza básica en las monedas de reserva, ni la expectativa de una revaluación del oro. A fines de 1970, el oro sólo constituía el 39% de las reservas mundiales, contra el 60% en 1965; y las reservas conjuntas de oro de los Estados Unidos y el Reino Unido sólo cubrían entonces el 43% de sus obligaciones monetarias oficiales y el 23% de todas sus obligaciones monetarias externas, en contraste con el 74% y el 43%, respectivamente, a fines de 1965. Además, después de haber perdido en el mercado, entre 1965 y 1967, casi US\$ 3.000 millones de sus reservas de oro para sostener el precio oficial del oro, en marzo de 1968 los países industrializados disolvieron el acuerdo del fondo estabilizador ("gold pool") que habían concertado a fines de 1961. A partir de

abril de 1968 sólo quedó en funcionamiento el mercado libre de oro, cuyas cotizaciones fluctuaron y siguen fluctuando de manera errátil, en respuesta a los más variados acontecimientos y factores especulativos.

En términos generales, el período de contención de la crisis monetaria internacional culminó en 1970 envuelto en una gran incertidumbre. La recesión económica de 1969-1970 fue acompañada de fuertes presiones inflacionarias y de una renovada actividad especulativa. Ese año el déficit de la balanza de pagos de los Estados Unidos excedió los US\$ 9.800 millones -lo que equivale casi al déficit acumulado de los 10 años anteriores- y provocó una enorme corriente de fondos hacia Europa, especialmente a Alemania; las reservas mundiales aumentaron en casi 22%, o sea el incremento acumulado del período 1962-1969. Los mercados financieros, inclusive el de euro-divisas, registraron aquel año fuertes cambios en la dirección y el monto de las transacciones, alentando también la especulación cambiaria. En suma, 1970 presentó como ningún otro año de la post-guerra, las características de una acumulación de tensiones monetarias que amenazaba con desembocar en una crisis de grandes proporciones.

4. La crisis monetaria global (1971 - 1975)

Para comprender las causas de la crisis monetaria del último quinquenio es preciso examinar primero la evolución de las condiciones básicas de la economía mundial. Como se dijo, desde 1969 se venía gestando una recesión económica con inflación. Se creyó al principio que éste sería un ciclo transitorio y que comenzaría a revertirse en 1971. Lejos de ello, las condiciones empeoraron, iniciándose ese año la peor recesión económica y la inflación más virulenta que han ocurrido desde la terminación de la Segunda Guerra.

El crecimiento real de la economía mundial, que en el período 1960-1970 tuvo un promedio de 5% anual, bajó a 4% en 1971; y después de una breve recuperación en 1972 y 1973 -con un aumento promedio de 6%- declinó hasta 1% en 1974 y fue **negativo** (-0.5%) -es decir, hubo un retroceso económico- en 1975. Por el contrario, la tasa inflacionaria de los países industrializados, que en promedio fue de 3.5% anual entre 1960 y 1970, subió al 5.5% en 1971, alcanzó un promedio de 6% en 1972-1973 y llegó al extraordinario nivel de 12% en 1974, disminuyendo apenas al 11% en 1975. En estas condiciones, un sistema monetario vulnerable, que no había sido reformado oportunamente, ni disponía de defensas flexibles para combatir la especulación derivada de la incertidumbre, resultaba simple y llanamente insostenible.

Los movimientos de capital especulativo a que dio lugar el enorme déficit (US\$ 25.300 millones) de la balanza de pagos de los

26 Estados Unidos en 1970, afectaron particularmente a Europa Occidental, obligando a Alemania y Holanda a abandonar sus paridades monetarias -es decir, a dejar que sus monedas "flotaran"- en mayo de 1971. Alemania había revaluado el marco en 1961 y 1969 en proporciones relativamente moderadas; pero la impresionante duplicación de sus reservas entre 1969 y 1970 -de US\$ 7.100 millones a US\$ 13.600 millones- era atribuible a ingresos de capital especulativo que no justificaban el sostenimiento de la paridad monetaria.

Estos acontecimientos confirmaron la tesis de que la disparidad de las políticas monetarias de los países industrializados ocasionaba diferencias en las tasas de interés que estimulaban a su vez movimientos especulativos de capital -alentados por la convertibilidad monetaria y la gran movilidad de fondos en el mercado de euro-divisas-, los cuales inducían asimismo a expectativas de modificaciones en los tipos de cambio. El reconocimiento de esta tesis, sin embargo, no determinó una armonización internacional de las tasas de interés, por carecerse de mecanismos adecuados para ello, ni hubo un acuerdo internacional para regular los movimientos de capital o introducir controles en el mercado de euro-divisas. En otras palabras, se deseaba preservar el sistema de Bretton Woods basado en el patrón de cambio-oro, pero no se le daban los medios de defensa para conjugar la convertibilidad monetaria con la estabilidad de los tipos de cambio en condiciones de "volatilidad" de las reservas.

Después de la flotación del marco alemán y el florín holandés en mayo de 1971, los acontecimientos que habrían de conducir a la crisis monetaria general se precipitaron rápidamente. En el primer semestre de ese año, el déficit de la balanza de pagos de los Estados Unidos alcanzó la impresionante cifra de US\$ 11.200 millones -casi el triple del correspondiente al mismo período de 1970- y sus reservas de oro declinaron al nivel más bajo (US\$ 10.500 millones) desde el año 1935, llegando a representar sólo el 34% de sus obligaciones monetarias oficiales y apenas el 21% del total de las obligaciones externas en dólares. Si a ello se agrega que la economía estadounidense seguía sumergida en la recesión de 1969-1970, que el desempleo se acentuaba y la inflación no cedía, es fácil comprender que la desconfianza en el dólar estaba llegando a su punto culminante.

La decisión del Gobierno de los Estados Unidos de suspender la conversión a oro (u otros activos de reserva) de sus obligaciones oficiales en dólares, tomada el 15 de agosto de 1971, selló el destino del patrón de cambio-oro en que se fundaba el sistema monetario de Bretton Woods. Al quedar roto el vínculo entre el dólar y el precio fijo del oro monetario, el Artículo IV del Convenio del Fondo dejó de ser operante de hecho, y la gran mayoría de los

países miembros suspendió la aplicación de la paridad de sus respectivas monedas en la determinación de los tipos de cambio del mercado. Sin embargo, el Fondo invocó la cooperación de todos los países miembros para mantener relaciones cambiarias ordenadas, ya fuera mediante la intervención de los bancos centrales para atenuar las fluctuaciones de los tipos de cambio, o bien mediante la adopción de medidas para desalentar las entradas de capital especulativo. Con todo, no pudo evitarse que en los cuatro meses siguientes cundieran la confusión y la incertidumbre y se desarticularan muchos sistemas monetarios nacionales.

El 18 de diciembre de 1971 los principales países industrializados concertaron, sin la participación del Fondo, un arreglo de "realineación" de los tipos de cambio de sus monedas, el cual involucró básicamente una depreciación del dólar de aproximadamente 8% de su paridad oro y una apreciación simultánea de las monedas de Alemania, Japón, Bélgica y Holanda. En la misma fecha, el Directorio del Fondo aprobó el establecimiento de un régimen cambiario temporal que sustituyó al sistema de paridades contemplado en el Artículo IV del Convenio por un sistema de tipos de cambio "centrales" -expresados en oro, DEG o monedas de reserva- y amplió hasta 2¹/₄ % los márgenes de fluctuación alrededor de los "tipos centrales" para determinar los tipos de cambio del mercado.

El Directorio del Fondo tomó dicha decisión con base en una Resolución aprobada tres meses antes por la Junta de Gobernadores, por la cual se pedía a los países miembros evitar la total inoperancia del Artículo IV del Convenio. El Directorio hizo además una interpretación muy amplia de los objetivos del Convenio. Como resultado de esta decisión, al 31 de julio de 1972 existía una gran diversidad de sistemas cambiarios entre los 120 países miembros del Fondo: 34 mantenían la paridad oro de sus monedas, 24 habían optado por tipos centrales, 22 estaban vinculados a monedas de reserva (16 al franco francés y 6 al dólar), 21 mantenían la flotación de sus monedas y 18 aplicaban tipos de cambio múltiples.

Los efectos de la "realineación" cambiaria no fueron inmediatos; pero el optimismo general respecto a la recuperación económica de los Estados Unidos, al abatimiento de la inflación mundial y al desaliento de las especulaciones cambiarias, indujo a creer que los problemas más apremiantes del sistema monetario estaban bajo control. Sin embargo, los acontecimientos económicos de 1972 más bien acentuaron la crisis. Al enorme déficit de la balanza de pagos de los Estados Unidos en 1971 (US\$ 29.700 millones) siguió otro déficit de US\$ 10.300 millones en 1972, y los movimientos de capital a corto plazo hacia Europa Occidental volvieron a ejercer presiones especulativas. Las reservas mundiales, que apenas habían aumentado en un 5% entre 1965 y 1969, registraron un explosivo

incremento de 92% entre 1969 y 1972; y nuevamente se redujo hasta el 24% su componente de oro a fines de 1972. El precio del oro en el mercado de Londres subió de US\$ 35.20 la onza troy en diciembre de 1969 hasta US\$ 64.90 en diciembre de 1972; y los tipos de cambio efectivos de Alemania, Francia y Japón se apreciaron frente al dólar entre 9% y 13% en el mismo año. A principio de 1973, el dólar fue devaluado por segunda vez, en un 10%.

En estas turbulentas condiciones e inciertas perspectivas el Fondo tomó finalmente la decisión de emprender una profunda revisión del sistema monetario internacional para reformarlo. En julio de 1972 la Junta de Gobernadores aprobó la creación de un Comité de Gobernadores para la Reforma del Sistema Monetario Internacional, conocido como el "Comité de los Veinte" por el número de gobernadores que lo integraron. Este Comité inició sus trabajos en noviembre del mismo año y se reunió frecuentemente durante 1973 para considerar las propuestas y proyectos elaborados por sus suplentes, quienes fueron progresivamente conformando un plan integral de reforma. Sin embargo, la generalización de la crisis económica mundial en 1973 y su agravamiento en 1974 hicieron fracasar la viabilidad política de la reforma integral, por lo que el "Comité de los Veinte" dio por concluidas sus tareas en junio de 1974 y se limitó a proponer un plan de acción inmediata para evitar la desintegración del sistema monetario. Como se explicará más adelante, dicha propuesta constituyó la base de las negociaciones internacionales que culminaron en 1976 con el proyecto de Segunda Enmienda del Convenio Constitutivo.

La crisis económica y financiera de 1973-1975 ha sido la peor experiencia de la economía mundial en los últimos 30 años. Sus causas son todavía motivo de encendidas polémicas; pero sus rasgos fundamentales son claramente discernibles. Como se dijo, el producto real mundial sólo aumentó en 1% durante 1974 y fue negativo en 1975, en tanto que la inflación en los países industrializados se aceleró de 5% en 1972 a 7.5% en 1973 y a 12% en 1974. Se ha afirmado que la crisis del petróleo acaecida a fines de 1973 -primero con la reducción de suministros y luego con la cuadruplicación de los precios- fue una causa directa de la explosión inflacionaria y de la recesión industrial. Sea como fuere, la consecuencia más ostensible del encarecimiento del petróleo fue una modificación radical de la estructura de los pagos internacionales, habiendo alterado sensiblemente las corrientes de capital, la distribución de las reservas internacionales y la naturaleza de las presiones especulativas sobre los tipos de cambio.

En lo que se refiere a las reservas monetarias mundiales, su nivel a fines de 1975 alcanzó la extraordinaria cifra de US\$ 228.000 millones, o sea más del doble de las reservas registradas en diciembre de 1970. Sin embargo, su distribución entre países se alteró

apreciablemente en ese período. Las reservas de los países industrializados declinaron del 71% del total en diciembre de 1970 al 53% en diciembre de 1975, mientras que los países exportadores de petróleo incrementaron su participación en las reservas mundiales del 5% al 25% durante ese quinquenio. Naturalmente, la composición de las reservas también se deterioró en forma significativa: a fines de 1975 el oro sólo constituía el 18% del total y las divisas -fundamentalmente dólares de los Estados Unidos- representaron el 71%. Además, la relación entre las reservas de oro de los Estados Unidos y el Reino Unido en conjunto y sus obligaciones monetarias oficiales declinó al 14%, y su relación con las obligaciones totales en divisas fue apenas de 8%.

En lo relativo a los movimientos de capital a corto plazo, la balanza de pagos de los Estados Unidos continuó generando fuertes movimientos especulativos, debido a que su déficit en el trienio 1973-1975 alcanzó un total aproximado de US\$ 16.300 millones. Si bien esta última cifra sólo equivalía a una cuarta parte del déficit acumulado en el trienio 1970-1972, las corrientes de capital hacia Europa Occidental y el Japón continuaron siendo masivas y desequilibrantes. A pesar de ello, entre 1973 y 1975 la apreciación relativa del marco alemán y el franco francés solamente alcanzó del 4% al 8%; y el yen registró una depreciación del 9%. Por otro lado, el precio del oro en el mercado de Londres, cuyo nivel llegó a US\$ 186.50 por onza troy en diciembre de 1974, se redujo a US\$ 140.25 en diciembre de 1975 y a US\$ 125.50 en mayo de 1976.

A la luz de la experiencia de los últimos cinco años, en los cuales las fluctuaciones cambiarias han sido rápidas, intensas y a veces contradictorias, resulta difícil afirmar que la relativa normalidad registrada en el segundo semestre de 1975 y la primera mitad de 1976 indica la terminación de la crisis monetaria internacional. Sin embargo, se espera que el sistema monetario del futuro sea capaz de evitar la repetición de los acontecimientos del quinquenio 1971-1975, que, como ningún otro período desde la Segunda Guerra Mundial, se aproximó a la repetición del caos monetario que destruyó hace 50 años los fundamentos de la estabilidad y la convertibilidad en las relaciones financieras internacionales.

IV
La Segunda
Reforma del
Sistema Monetario

Según se explicó, antes de que se precipitara la crisis económica mundial, a fines de 1973, el "Comité de los Veinte" estaba preparando las bases de una reforma integral del sistema monetario. Aun cuando en esa fecha no se habían completado las delicadas negociaciones políticas que una empresa tan ambiciosa involucra, se contemplaba la suscripción de un nuevo Convenio del Fondo Monetario Internacional, en vista de que muchos de sus principios fundamentales -sistema de paridades, convertibilidad, creación de reservas, supervisión del proceso de ajuste internacional, papel monetario del oro, etc.- quedarían obsoletos o se modificarían radicalmente. Al frustrarse estos propósitos, el Comité suspendió las negociaciones en junio de 1974 y recomendó a la Junta de Gobernadores que un nuevo Comité de Gobernadores -con un mandato más restringido- se hiciera cargo de negociar las reformas más urgentes del Convenio del Fondo y de concertar acuerdos, dentro o fuera del Fondo, para amortiguar el impacto de la crisis económica y financiera.

En octubre de 1974 la Junta de Gobernadores del Fondo estableció el "Comité Provisional de Gobernadores para el Sistema Monetario Internacional" -cuya integración fue igual a la del antiguo Comité de los Veinte- para asesorar al Fondo en materias relacionadas con el funcionamiento del sistema monetario, incluyendo el estudio de lineamientos específicos para reformar el Convenio Constitutivo. Durante el último trimestre de 1974 y el año 1975, el Comité Provisional hizo una serie de recomendaciones atinentes al funcionamiento del Fondo conforme al Convenio vigente, tales como la creación de un mecanismo especial para financiar los déficit resultantes del encarecimiento de las importaciones del petróleo, la sexta revisión quinquenal de las cuotas del Fondo, la creación de un fondo fiduciario para subsidiar intereses a los países más afectados por la crisis económica, la política de ventas de oro del Fondo y el destino de su producto, etc., etc. Pero a lo largo de sus discusiones y negociaciones, el Comité asignó prioridad al estudio de las reformas del Convenio del Fondo.

El proceso de dichas negociaciones fue difícil y complejo. A fines de 1975 todavía se encontraban pendientes de solución las cuestiones más importantes de las enmiendas del Convenio y se requirieron consultas al más alto nivel político entre los principales países industrializados antes de completar el esquema de las reformas. Finalmente, en enero de 1976 el Comité Provisional aprobó los acuerdos básicos relativos a las enmiendas y encomendó al Directorio del Fondo la terminación del proyecto correspondiente. El Directorio completó en marzo el proyecto de la Segunda Enmienda del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional y lo presentó a la Junta de Gobernadores para su aprobación. El proyecto fue aprobado el 30 de abril por la Junta de

34 | Gobernadores y ahora se encuentra en el proceso de aceptación final -de acuerdo con los procedimientos legales internos- por parte de cada uno de los países miembros.

1. Aspectos generales

La Segunda Enmienda representa una modificación general de las disposiciones del Convenio original del Fondo y las de la Primera Enmienda, que, como se dijo, entró en vigencia en julio de 1969. Aun cuando no se trata de un nuevo Convenio Constitutivo, el Directorio del Fondo optó por reestructurar el instrumento legal y uniformar su texto. De acuerdo con la nueva estructura, el Convenio reformado consta de 31 artículos y 11 anexos; conservando los aspectos fundamentales del sistema monetario -régimenes cambiarios, convertibilidad monetaria y operaciones financieras del Fondo- su lugar original en los Artículos IV, VIII y V, respectivamente. Por otro lado, las disposiciones sobre el mecanismo de Derechos Especiales de Giro quedan ahora incluídas en los Artículos del XV al XXV.

Es importante observar que, conforme al Artículo XVII del Convenio vigente -es decir, el Convenio de Bretton Woods, que no fue alterado por la Primera Enmienda en este aspecto-, la Segunda Enmienda entrará en vigor para todos los países miembros tres meses después de que el Fondo les comunique que dicha enmienda ha sido aceptada por las tres quintas partes de los países miembros cuyos votos sumen cuatro quintas partes de la totalidad de votos del Fondo. No obstante que estos requisitos son elevados, los funcionarios del Fondo estiman que probablemente serán satisfechos a mediados de 1977. Lo anterior implica que los países miembros que no hubieren emitido sus votos oportunamente, confrontarían la alternativa de aplicar la Segunda Enmienda sin haberla aceptado de manera formal, o bien dejar de ser miembros del Fondo.

Esta última observación debe ser ponderada en el contexto de la forma en que la Segunda Enmienda realmente altera la naturaleza y los objetivos del Fondo Monetario Internacional. Salvo por algunos cambios en el texto del Artículo I, no se propone ninguna modificación a los objetivos del Fondo. En tal sentido, el Fondo continuará siendo el organismo internacional encargado de fomentar la estabilidad de los tipos de cambio, coadyuvar al funcionamiento de un sistema multilateral de pagos entre los países, velar por la convertibilidad externa de las monedas y suministrar financiamiento temporal para corregir desequilibrios de la balanza de pagos de los países miembros.

Hecha la aclaración anterior, parece que la mejor manera de examinar las implicaciones económicas y políticas de la Segunda Enmienda del Convenio del Fondo consiste en explicar las reformas propuestas según su importancia, en el siguiente orden: 1) re-

gulación de los tipos de cambio; 2) convertibilidad monetaria; 3) reducción de las funciones monetarias del oro; 4) modificación de las características de los Derechos Especiales de Giro; 5) ampliación de las operaciones financieras del Fondo; y 6) cambios en la organización del Fondo.

2. Regímenes cambiarios

La reforma integral del Artículo IV del Convenio original del Fondo, que sustituye el antiguo sistema de paridades por un esquema flexible de regímenes cambiarios, es sin duda alguna el aspecto más importante de la Segunda Enmienda. Fundamentalmente, el nuevo Artículo IV representa la legalización de la coexistencia de diferentes regímenes cambiarios nacionales que ha tenido lugar desde la desarticulación general del sistema de paridades ocurrida en diciembre de 1971, con la importante salvedad de que el oro ya no desempeñará sus funciones tradicionales de patrón monetario. En tal sentido, la principal novedad del Artículo IV reformado consiste en que los países miembros tendrán la facultad de elegir sus propios regímenes cambiarios, que pueden consistir en: a) el mantenimiento de una relación fija entre la moneda nacional y el DEG; b) el mantenimiento de una relación fija entre la moneda nacional y otra moneda (por ejemplo, el dólar de los Estados Unidos); c) regímenes cooperativos por los cuales varios países mantengan el valor de sus respectivas monedas en relación con el valor de la moneda o monedas de otros países miembros; d) la falta de una relación monetaria fija, que permita la fluctuación de la moneda nacional en el mercado de cambios; o e) vincular el valor de la moneda a un conjunto de indicadores económicos a escogencia del país miembro.

Es importante advertir que dicha elección estará enmarcada, conforme al nuevo Artículo IV, dentro de un conjunto de obligaciones generales que comprometen a los países miembros "a colaborar con el Fondo y entre sí para asegurar regímenes cambiarios ordenados y promover un sistema estable de tipos de cambio". Además los países se comprometen a cumplir obligaciones más concretas de orden interno, tendientes a dirigir sus políticas económicas y financieras hacia el objetivo de promover un crecimiento económico ordenado, con razonable estabilidad de precios, y a tratar de promover un sistema monetario que no tienda a producir perturbaciones erráticas. En el campo externo, los países se comprometen a evitar la manipulación de los tipos de cambio en forma que impida un ajuste eficaz de la balanza de pagos, o que permita obtener ventajas competitivas desleales con respecto a otros países miembros.

El significado práctico de los compromisos antes citados dependerá de la capacidad política del Fondo para ejercer "la firme

vigilancia de las políticas cambiarias de los países miembros”, que el nuevo Artículo IV del Convenio le confiere. Además, el Fondo queda facultado para adoptar principios específicos que orientan a los países miembros en cuanto a la administración de sus políticas cambiarias. El ejercicio de estas nuevas facultades del Fondo es crucial para el buen funcionamiento de un sistema monetario basado en la libertad de elegir regímenes cambiarios y en una serie de compromisos internacionales cuya efectividad descansará necesariamente en criterios subjetivos. Este problema no se presentaba, al menos en una forma ostensible, con el sistema de paridades basado en criterios objetivos. De acuerdo con el nuevo Artículo IV, diríase que en caso de duda la solución se inclina por la libertad de seleccionar entre una gama de opciones, que va desde los tipos de cambio sustancialmente fijos hasta la virtual ausencia de tipos de cambio oficiales.

Otros dos principios incorporados en el nuevo Artículo IV parecen conformar las apreciaciones anteriores. Por un lado se dan facultades al Fondo para dictar, mediante una mayoría del 85% de votos, “disposiciones referentes a regímenes cambiarios generales”; pero se indica expresamente que tales disposiciones no limitarán el derecho de los países miembros de instituir regímenes cambiarios de su elección. Por otro lado, el Artículo IV contempla la posibilidad de establecer un “sistema generalizado de regímenes cambiarios basados en paridades estables pero ajustables”, que en todo caso sería diferente al sistema de paridades basadas en el oro del Convenio original, siempre que por mayoría del 85% de votos el Fondo determine que las condiciones económicas internacionales -incluyendo la estabilidad de la economía mundial y el funcionamiento satisfactorio del sistema monetario- lo permiten. Sin embargo, también en este caso los países miembros quedarían en libertad de adherir al régimen general de paridades o continuar aplicando regímenes cambiarios diferentes.

En suma, puede decirse que la reforma del Artículo IV del Convenio original del Fondo es un cambio radical en la conducción del sistema monetario establecido en 1944; esta modificación es necesaria para adaptar dicho sistema a las consecuencias reales de la crisis monetaria mundial de los últimos cinco años. Puesto que no tendría sentido pretender que la rehabilitación del sistema de paridades es políticamente viable, ahora o en el futuro cercano, la reforma propuesta satisface el objetivo inmediato de introducir un ordenamiento necesario en la actual fragmentación de los regímenes cambiarios nacionales. En estas circunstancias, el éxito de dicha reforma dependerá del apoyo político que el Fondo reciba de los países miembros para reglamentar debidamente las normas generales del Artículo IV y ejercer una firme vigilancia sobre la estabilidad de los regímenes cambiarios.

Salvo por algunas adaptaciones necesarias vinculadas a otras reformas del Convenio, la Segunda Enmienda no modifica los principios relativos a la convertibilidad monetaria que prescriben los Artículos VI, VIII y XIV del Convenio vigente. Como se recordará, en virtud del Artículo VIII los países miembros se comprometen a no establecer restricciones a los pagos o transferencias por transacciones corrientes sin la aprobación del Fondo, y a no participar en prácticas monetarias discriminatorias ni emplear prácticas de tipos de cambio múltiples; el Artículo VI autoriza a los países miembros a ejercer controles para regular los movimientos de capital, y el Artículo XIV se refiere al mantenimiento o adaptación de las restricciones a las transacciones corrientes durante un período transitorio de post-guerra.

Según queda dicho, el concepto generalmente aceptado de convertibilidad monetaria se relaciona con la capacidad de un país que posee monedas de otros países miembros del Fondo para utilizarlas libremente en la realización de pagos y transferencias a estos últimos. En la práctica, lo que interesa a los países miembros es disponer libremente de sus divisas -es decir, sus tenencias de dólares, libras esterlinas, etc.- para el pago de importaciones de bienes y servicios de cualquier parte del mundo. Esta condición queda satisfecha en la medida en que los países miembros no impongan restricciones a las transferencias correspondientes a transacciones corrientes, tal como lo prevé el Artículo VIII del Convenio del Fondo. Sin embargo, es importante señalar que de los 128 países que eran miembros del Fondo el 30 de junio de 1976, solamente 44 han aceptado formalmente las obligaciones del Artículo VIII, si bien es cierto que la participación de estos últimos en el comercio internacional representa alrededor del 77% del total mundial.

El otro aspecto de la convertibilidad que figura prominentemente en el Artículo VIII del Convenio del Fondo, es el relativo al compromiso de los países miembros de comprar los saldos de su propia moneda que se encuentren en poder de otro país miembro, siempre que tales saldos hubieren sido adquiridos recientemente como resultado de transacciones corrientes, o cuando su conversión fuere necesaria para hacer pagos por igual concepto. En el Convenio original, el país comprador de un saldo en su propia moneda tenía la opción de pagar en la moneda del país miembro que le solicitara tal compra o en oro. La Segunda Enmienda modifica esta opción, sustituyendo los pagos en oro por pagos en Derechos Especiales de Giro, como corresponde a la reducción del papel monetario del oro, que se comentará más adelante.

La Segunda Enmienda deja intacto el Artículo VI del Convenio, que en lo relativo a la convertibilidad monetaria faculta a los países miembros para establecer los controles que consideren necesarios a

38 | fin de regular los movimientos internacionales de capital, en el entendido de que dichos controles no se aplicarán en forma que restrinja los pagos por transacciones corrientes o demore indebidamente la transferencia de fondos para liquidar obligaciones. En tal sentido, la Segunda Enmienda confirma el principio de que la convertibilidad monetaria sólo se extiende a las transacciones corrientes de la balanza de pagos, cuya definición -dada en el nuevo Artículo XXX, que sustituye al antiguo Artículo XIX- se mantiene inalterable.

Por último, excepto algunas adaptaciones en el texto, la Segunda Enmienda confirma la esencia del Artículo XIV, el cual contempla un "régimen transitorio" que permite a los países miembros "mantener y adaptar a las circunstancias las restricciones a los pagos y transferencias por transacciones internacionales corrientes que estuviesen en vigor en la fecha de su admisión". Según se vio, en el Convenio original el Artículo XIV claramente permitía el mantenimiento de restricciones cambiarias durante el "período de transición de la post-guerra" y aun autorizaba su implantación en el caso de países miembros "cuyos territorios hubieren sido ocupados por el enemigo".

4. Funciones monetarias del oro

El Convenio del Fondo no contiene un tratamiento sistemático de las funciones monetarias del oro, como es el caso con los regímenes cambiarios, la convertibilidad y las operaciones financieras del Fondo. Antes bien, el papel que el oro desempeñaba en el sistema monetario estaba definido en diferentes partes sustantivas del Convenio: al suscribir sus cuotas en el Fondo, los países miembros debían pagar una parte en oro (Artículo III); las paridades de las monedas debían expresarse en términos de oro como denominador común, el Fondo establecería los precios del oro para las transacciones entre los países miembros y los activos del Fondo mantendrían su valor en oro independiente de las modificaciones en el valor de las monedas de los países miembros (Artículo IV); los países miembros podían recomprar sus monedas en poder del Fondo a cambio de oro (Artículo V); el Fondo podía vender oro a los países miembros para reconstituir sus propias tenencias de monedas (Artículo VII); los países miembros tenían la opción de pagar en oro sus obligaciones monetarias con otros países miembros (Artículo VIII); y la unidad de valor de los Derechos Especiales de Giro estaba expresada en oro (Artículo XXI).

En términos muy simples, todo lo anterior significa lo siguiente: a) existía un precio oficial del oro equivalente a US\$ 35.00 la onza troy y dicho precio era el denominador común de las paridades monetarias y del valor unitario del DEG; b) además de mantener una parte de sus reservas internacionales en oro, los países miem-

bro suministraban oro al Fondo en una proporción aproximada del 25% de sus cuotas correspondientes; c) en las transacciones entre el Fondo y los países miembros, el oro podía ser usado para obtener monedas, para pagar intereses y para efectuar ajustes cambiarios; y d) los países miembros quedaban en libertad de efectuar transacciones en oro entre sí, siempre que aplicaran el precio oficial fijado por el Fondo. La norma fundamental que sostenía el funcionamiento del patrón de cambio-oro era la existencia de paridades oro para todas las monedas de los países miembros.

La Segunda Enmienda del Convenio del Fondo modifica radicalmente los principios antes enunciados con el objeto de reducir las funciones del oro en el sistema monetario internacional, lo cual es compatible con dos fenómenos acaecidos durante la última crisis monetaria, que son irreversibles: primero, el abandono en 1968 de los esfuerzos de los países miembros para defender el precio oficial del oro en los mercados; y segundo, la desvinculación formal del oro con el dólar de los Estados Unidos como moneda dominante del sistema monetario. La Segunda Enmienda intenta adaptar el Convenio del Fondo a las realidades actuales, aun cuando ello no representa la desmonetización del oro en escala universal.

La forma en que la Segunda Enmienda enfoca dicha adaptación puede resumirse de la siguiente manera: a) el Artículo III reformado permite a los países miembros pagar el 25% del aumento o suscripción de sus cuotas en el Fondo en Derechos Especiales de Giro, o bien -total o parcialmente- en las monedas de otros países miembros que el Fondo especifique, o en la propia moneda nacional del país cuya cuota se aumenta; b) el nuevo Artículo IV, según se explicó, elimina totalmente el sistema de paridades expresadas en oro, y en el caso de que llegara a establecerse "un sistema generalizado de regímenes cambiarios basados en paridades", expresamente se indica que el oro no podrá ser el denominador común; c) el Fondo queda facultado conforme al nuevo Artículo V para efectuar compras y ventas de Derechos Especiales de Giro a cambio de monedas de los países miembros, sustituyéndose así las recompras en oro contempladas en el antiguo Artículo V y las ventas de oro para reconstituir las tenencias de monedas del Fondo previstas en el antiguo Artículo VII; d) el nuevo Artículo V también contempla el mantenimiento del valor de los activos del Fondo en derechos Especiales de Giro, en vez de oro; e) en lo referente a las obligaciones de convertibilidad previstas en el Artículo VIII, como se explicó antes, el país que adquiriera su propia moneda de otro país miembro tendrá la opción de efectuar el pago en la moneda de este último o en Derechos Especiales de Giro, en vez de oro; y f) la unidad de valor en oro que el antiguo Artículo XXI del Convenio fijaba al Derecho Especial de Giro, queda totalmente eliminada y el nuevo Artículo XV la sustituye por un "método de

40 | valoración", que actualmente consiste en un promedio ponderado de las monedas de los 16 países que tienen la mayor participación relativa en el comercio mundial.

El nuevo Artículo V autoriza al Fondo a vender el oro que tenga en su poder en la fecha en que entre en vigencia dicha Enmienda. Esto representa una continuación de la política iniciada por el Fondo en junio de 1976 -con base en decisiones del Directorio del Fondo, enmarcadas dentro del Convenio vigente- que consiste en: a) colocar en el mercado libre una sexta parte de sus tenencias de oro al 31 de mayo de 1976, destinando aproximadamente el 70% de los beneficios de tales ventas a programas especiales de financiamiento de balanza de pagos de los países en desarrollo de más bajo ingreso y transfiriendo el 30% restante directamente a todos los países en desarrollo; y b) vender al precio oficial otra sexta parte de dichas tenencias a los países miembros en proporción a sus cuotas. La política actual consiste en un programa de ventas y devoluciones que involucra 50 millones de onzas troy en un período de 4 años, y de conformidad con el nuevo Artículo V del Convenio, el Fondo podrá disponer de los restantes 100 millones de onzas troy de sus tenencias iniciales. Hasta la fecha el Fondo ha realizado 7 ventas de oro en pública subasta y en enero de 1977 hizo la primera venta directa a los países miembros. En el largo plazo, por consiguiente, la Segunda Enmienda implica la desmonetización del oro en poder del Fondo.

La reducción de las funciones monetarias del oro tiene consecuencias importantes para los países que mantienen oro en sus reservas monetarias internacionales. A fines de 1975, las reservas mundiales de oro ascendían a 10.144 millones de onzas troy, con valor calculado en unos US\$ 41.600 millones con base en el precio oficial del oro, que continúa vigente -al menos formalmente- conforme al actual Convenio del Fondo. Como ya se dijo, la Segunda Enmienda implica la total eliminación de dicho precio oficial, al punto que el nuevo Artículo V prohíbe al Fondo "el establecimiento de un precio fijo para el oro o la dirección del mercado del oro". Por consiguiente, los países miembros podrán valorar sus reservas de oro en forma discrecional. Algunos de ellos sin duda seguirán guiándose por el último precio oficial del oro como indicador de tal valoración; pero otros -a la manera de Francia, por ejemplo- valorarán sus reservas tomando en cuenta los precios que rigen en el mercado libre de oro.

5. Mejoras a los Derechos Especiales de Giro

Al explicar la Primera Enmienda del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, vigente desde julio de 1969, se anotó que las características monetarias de los Derechos Especiales de Giro fueron debilitadas a causa de la indecisión respecto a la

necesidad o la conveniencia de introducir cambios revolucionarios en el sistema monetario. La Segunda Enmienda ofrecía una oportunidad para corregir dicha situación; pero las modificaciones propuestas se limitan a incrementar la transferibilidad de los DEG entre los países miembros, a prever la ampliación de su uso con autorización del Fondo y a realzar la función técnica de los DEG en sustitución del oro.

Los nuevos Artículos del XV al XXV del Convenio Constitutivo del Fondo -que sustituyen paralelamente a los antiguos Artículos del XXI al XXXI- contienen la reglamentación relativa al mecanismo de creación, distribución, usos, características financieras y administración de los Derechos Especiales de Giro. Las únicas variantes de importancia que contiene la Segunda Enmienda, pueden resumirse así: a) el nuevo Artículo XIX prevé la posibilidad de que los países participantes en el mecanismo realicen transacciones bilaterales en DEG, sin que se requiera la intervención del Fondo ni se compruebe la existencia de una "necesidad de balanza de pagos" para efectuarlas; b) el mismo Artículo XIX liberaliza las mayorías de votos requeridas para modificar o derogar las normas de "reconstitución" que actualmente restringen la utilización de sus DEG a los países participantes; y c) el nuevo Artículo XX otorga al Fondo facultades para determinar las tasas de interés a pagar a los participantes sobre sus tenencias de DEG, en vez de fijar una tasa específica, como ocurre en el actual Convenio.

Es preciso indicar que la Segunda Enmienda no altera los aspectos fundamentales del mecanismo de DEG. En primer lugar, la decisión de crear Derechos Especiales de Giro continuará sujeta a una mayoría del 85% del total de votos -lo que implica el veto de los principales países industrializados- y su distribución entre los países participantes seguirá guardando relación con las cuotas en el Fondo (nuevo Artículo XVIII). En segundo lugar, el criterio determinante para utilizar los DEG continuará siendo la existencia de una "necesidad de balanza de pagos" (nuevo Artículo XIX), lo cual asimila los DEG al financiamiento de deficiencias de reservas, en vez de asimilarlos a las divisas de libre transferibilidad. En tercer lugar, también seguirán vigentes las normas básicas de reconstitución y los límites de aceptación obligatoria (Artículo XIX), que restringen la utilización de los DEG tanto por el país que desea convertirlos en divisas como por el que desea retenerlos en sus reservas.

6. Ampliación de las operaciones del Fondo

Como se expresó oportunamente, uno de los principales objetivos de la creación del Fondo Monetario Internacional fue contar con una institución que suministrara financiamiento en moneda extranjera para ayudar a los países miembros a corregir desequili-

42 | brios temporales de su balanza de pagos, sin devaluar sus monedas ni adoptar restricciones cambiarias. Para ello se dotó al Fondo de recursos generales consistentes en oro -que el Fondo podía vender a cambio de las monedas que necesitara- y en monedas nacionales de los países miembros, las cuales prestaría directamente -si eran utilizables- a los países que requieran tal financiamiento. A lo largo de su existencia, el Fondo ha incrementado sustancialmente dichos recursos mediante el aumento periódico de las cuotas, la obtención de préstamos de los países más prósperos y, recientemente, la venta de oro en el mercado libre.

El Artículo V del Convenio Constitutivo establece las normas básicas y reglamentarias para las operaciones y transacciones que el Fondo puede realizar con sus propios recursos y con los que obtenga de otras fuentes. La Segunda Enmienda amplía las características de las operaciones y transacciones en la forma siguiente: a) se elimina el oro en las transacciones que el Fondo puede realizar por cuenta propia con los países miembros, sustituyéndolo por Derechos Especiales de Giro; b) se otorgan mayores facultades discrecionales al Fondo para prestar asistencia financiera a los países que confronten desequilibrios en sus pagos internacionales o en sus posiciones de reservas; c) se establecen disposiciones para asegurar la libre disponibilidad, por parte del Fondo, de las monedas de los países miembros que tenga en su poder; d) se simplifican las fórmulas para calcular las recompras de monedas en poder del Fondo que deben efectuar los países que hubieren obtenido asistencia financiera; y e) se otorgan al Fondo facultades extraordinarias para realizar la venta de sus tenencias de oro al entrar en vigencia la Segunda Enmienda, en la forma antes indicada.

Por otra parte, el nuevo Artículo V del Convenio mantiene inalterables los principios básicos del financiamiento del Fondo en cuanto a la condicionalidad de su uso, la limitación del monto en proporción a la cuota del prestatario y el relativo corto plazo del vencimiento. Desde luego, la condicionalidad descansa principalmente en criterios subjetivos y es susceptible de adaptación al evolucionar las políticas financieras del Fondo, lo cual ha ocurrido en años recientes y es de esperar que ocurra en el futuro. En lo referente al monto y al plazo de financiamiento, la Segunda Enmienda contempla mayor flexibilidad para que el Fondo pueda ampliarlos en casos plenamente justificados. En suma, si bien no se introducen reformas sustantivas a este respecto, la utilidad práctica de la asistencia financiera a los países miembros dependerá de las políticas que el Fondo aplique.

Una novedad de la Segunda Enmienda que, no obstante su carácter general, podría cobrar importancia en el futuro, es la facultad expresa que el nuevo Artículo V da al Fondo para "adoptar políticas especiales referentes a problemas especiales de balanza de pa-

gos". Esto se refiere a la incorporación formal y la posible ampliación de mecanismos de financiamiento complementario que el Fondo ha creado para atender las necesidades particulares de ciertos grupos de países. Los mecanismos ahora vigentes son: a) el mecanismo de financiamiento compensatorio de las fluctuaciones en los ingresos de exportación de los países productores primarios, creado en 1963 y ampliado en 1966 y 1975; b) el mecanismo para financiar la participación de los países miembros en acuerdos internacionales sobre existencias reguladoras de productos primarios, establecido en 1969; c) el servicio de subvención de intereses establecido en 1975 para auxiliar a los países miembros más gravemente afectados por la crisis económica a pagar el costo de la utilización del mecanismo financiero que fue creado en 1974, por el término de dos años, para atenuar los efectos del encarecimiento de las importaciones de petróleo; d) el fondo fiduciario aprobado en mayo de 1976 para prestar asistencia especial de balanza de pagos, de carácter preferencial y a plazos mayores, a los países miembros en vías de desarrollo más seriamente afectados, con cargo al producto de las ventas de oro en el mercado libre; y e) el llamado "servicio ampliado del Fondo", de reciente establecimiento, que tiene por objeto concertar con los países miembros acuerdos a mediano plazo con fines de estabilización de la balanza de pagos.

En términos generales, la importancia de las operaciones y transacciones del Fondo debe ponderarse tomando en cuenta que las cuotas del Fondo serán incrementadas al entrar en vigencia la Segunda-Enmienda, conforme a una resolución aprobada por la Junta de Gobernadores en marzo de 1976. El nuevo nivel de las cuotas ascenderá a DEG 39.000 millones, en comparación con un total de DEG 29.200 millones en la actualidad. Además, en vista de que ya se inició la política de ventas de oro del Fondo y que la Segunda Enmienda otorga mayores facultades -al par que obligaciones correspondientes a los países miembros- para la utilización efectiva de las monedas nacionales provenientes de la suscripción de cuotas, es evidente que la capacidad financiera del Fondo aumentará sustancialmente.

Aun dentro de las limitaciones del Convenio vigente, la utilización del crédito del Fondo por los países miembros ascendía en septiembre de 1976 a DEG 12.000 millones, o sea el 41% del importe de las cuotas; y en junio del mismo año la "posición de reservas" que los países miembros tenían en el Fondo representaban el 8% del total de las reservas mundiales. Esta última proporción es baja debido al crecimiento explosivo de la liquidez internacional a partir de 1970; pero, en condiciones normales, la incidencia del crédito neto del Fondo en la formación de las reservas mundiales debería incrementarse al mejorar su capacidad financiera.

44 7. Cambios en la organización del Fondo

La Segunda Enmienda introduce dos modificaciones importantes en la actual estructura orgánica y administrativa del Fondo. El nuevo Artículo XII contempla expresamente la creación de un Consejo de Gobernadores, que estaría integrado por un número de miembros de la Junta de Gobernadores equivalente al número de Directores Ejecutivos. Este Consejo supervisaría la gestión y la adaptación del sistema monetario internacional, incluso el funcionamiento continuo del proceso de ajuste y la evolución de la liquidez global; consideraría propuestas para introducir nuevas enmiendas al Convenio Constitutivo, y desempeñaría las funciones adicionales que la Junta de Gobernadores le asigne. En tal sentido, el Consejo será un nuevo órgano con responsabilidades políticas ubicado entre el Directorio Ejecutivo -que maneja las operaciones y la administración del Fondo- y la Junta de Gobernadores, que es el órgano supremo investido con las más altas facultades para la conducción del Fondo. El Consejo será establecido cuando la Junta de Gobernadores lo considere oportuno, mediante una mayoría del 85% del total de votos del Fondo.

La otra modificación importante del Artículo XII se refiere a la forma de elegir a los Directores Ejecutivos. En la actualidad hay 20 Directores: 5 nombrados por los países con las mayores cuotas, 3 elegidos por las Repúblicas Americanas y 12 elegidos por los restantes países miembros. La Segunda Enmienda prevé que en el futuro 5 Directores seguirán siendo designados por los miembros con las mayores cuotas y los otros 15 serán seleccionados mediante elección global entre los países miembros restantes.

Por lo demás, el nuevo Artículo XII prevé ciertas adaptaciones en la estructura financiera del Fondo, tales como la separación de la "reserva especial" y la "reserva general", y la distribución entre los países miembros de los ingresos netos de un año y, eventualmente, de la misma reserva general. La única novedad importante en este campo es la creación de una "Cuenta de Inversiones", separada de las otras cuentas del Fondo, mediante la asignación del producto de las ventas de oro y transferencias que reciba de monedas mantenidas en la Cuenta de Recursos Generales. El objeto de esta nueva cuenta consiste en realizar inversiones en obligaciones negociables de los países miembros o de organismos financieros internacionales, con el fin de asegurar al Fondo la continuidad de ingresos financieros que necesita para sufragar su presupuesto.

V

**Consecuencias
de la Reforma
Monetaria
en los países
centroamericanos**

La relación entre los países centroamericanos y el Fondo Monetario Internacional a lo largo de 30 años ha sido intensa, provechosa y fructífera. Los cinco países son fundadores de la Institución y tres de ellos aceptaron las obligaciones sobre convertibilidad monetaria del Artículo VIII del Convenio en los años iniciales del Fondo. Desde febrero de 1965 los cinco países centroamericanos mantienen el status del Artículo VIII. Además, en el curso de los años los cinco países han obtenido créditos del Fondo -tanto de los recursos ordinarios como de los mecanismos especiales- para atenuar desequilibrios en sus balanzas de pagos en diferentes épocas. También han recibido asistencia técnica del Fondo y, de acuerdo con las prácticas establecidas por éste, han efectuado consultas regulares sobre la conducción de sus políticas monetarias y cambiarias.

Las cuotas iniciales de los países centroamericanos en el Fondo ascendían a US\$ 17 millones, suma equivalente al 0.2% del total de US\$ 8.800 millones que sumaban las cuotas de los 45 miembros fundadores. Con el aumento general de cuotas que se hará efectivo al entrar en vigor la Segunda Enmienda del Convenio, las cuotas de la región centroamericana llegarán a DEG 203 millones, equivalentes al 0.5% del nuevo nivel de DEG 39.000 millones que totalizarán las cuotas del Fondo. Además, con motivo de la creación de Derechos Especiales de Giro -en virtud de la Primera Enmienda del Convenio- los cinco países recibieron en conjunto DEG 52 millones de reservas convertibles en el período 1970-1972, cuando el promedio de sus reservas totales era de DEG 270 millones, o sea casi un 20% de incremento.

1. Adaptaciones legales

Por regla general, los países centroamericanos adaptaron oportunamente sus legislaciones monetarias nacionales a los nuevos principios y normas del Convenio original de Bretton Woods; posteriormente, en 1969, les incorporaron sin dificultad las adiciones contenidas en la Primera Enmienda del Convenio. De tal suerte, no obstante que las leyes monetarias de Centroamérica difieren en cuanto a la organización de cada sistema monetario nacional, también tienen en común un conjunto de preceptos uniformes sobre las relaciones monetarias externas, como son la paridad oro de las monedas, su convertibilidad externa, la composición y manejo de las reservas internacionales y la actuación de los bancos centrales como agentes del Estado en sus relaciones especiales con el Fondo.

Existen dos aspectos generales de adaptación legislativa que los países centroamericanos tendrán que resolver, de acuerdo con sus procedimientos internos, al aceptar la Segunda Enmienda del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional. En primer término, deberán comunicar al Fondo su aceptación del texto de la

Segunda Enmienda, lo que implica una aprobación legislativa. En segundo lugar, deberán reformar su legislación monetaria vigente para hacerla compatible con las nuevas disposiciones de la Segunda Enmienda. En ambos aspectos las autoridades monetarias de los cinco países están actuando coordinadamente en el seno del Consejo Monetario Centroamericano, en atención a lo que sobre este particular establece el "Acuerdo Monetario Centroamericano", suscrito por los bancos centrales de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua en 1974.

2. Determinación de los tipos de cambio

Los países centroamericanos tienen una larga tradición monetaria -hasta de 50 años en algunos casos- que se basa en la existencia de paridades fijas entre sus monedas, el oro y el dólar. En muy pocas ocasiones se han alterado estas paridades, y las modificaciones generales acaecidas en 1972 y 1973 constituyeron propiamente un acomodo inevitable a la devaluación del dólar. Al quedar abolido el sistema general de paridades oro en el Convenio del Fondo, los países centroamericanos podrán elegir cualquiera de los regímenes contemplados en el Artículo IV reformado. Desde el punto de vista de los países centroamericanos, podrían considerarse los siguientes regímenes cambiarios: a) una relación fija de la moneda nacional con el dólar de los Estados Unidos, en su calidad de moneda dominante en escala mundial; b) una relación fija con el Derecho Especial de Giro; o c) una relación fija con cualquier otra moneda o conjunto de monedas que se consideren activos internacionales. Debe observarse que la selección de régimen cambiario tendrá que ser notificada al Fondo, dentro de los 30 días siguientes a la fecha en que entre en vigencia la Segunda Enmienda.

La posibilidad, también contemplada en el nuevo Artículo IV, de que los países centroamericanos establezcan "regímenes cooperativos" vinculando colectivamente sus monedas nacionales con la moneda o monedas de otros países miembros del Fondo, sería factible si los cinco países centroamericanos seleccionan el mismo régimen cambiario entre las opciones señaladas en el Artículo IV. Sin embargo, la viabilidad de un verdadero régimen cooperativo dependería de los avances que se logren en el proceso de integración monetaria regional.

La vinculación con el dólar mantendría inalterable el valor en moneda nacional de los pagos internacionales que, en una proporción sustancial, son facturados o deben realizarse en dólares. A este respecto conviene observar que en 1975 el comercio exterior total de Centroamérica -importaciones más exportaciones- se realizó directamente en dólares, cuando menos en un 60%, correspondiendo el 37% al comercio con los Estados Unidos y el 23% al intercambio comercial dentro del Mercado Común Centroamericano-

no, cuya compensación multilateral se realiza en las cinco monedas nacionales, sujeta a la liquidación de los saldos netos en dólares. Además, si la experiencia de la flotación del dólar en los cuatro últimos años es un indicador útil para el mediano plazo, es interesante observar que el promedio anual del valor del dólar con relación al DEG sólo osciló entre una depreciación de 1% y una apreciación de 3% entre junio de 1973 y junio de 1976.

En vista de que el nuevo Artículo IV del Convenio del Fondo ofrece a los países miembros una serie de opciones en cuanto a la adopción de los regímenes cambiarios, no debe perderse la oportunidad para que éstas queden debidamente contempladas en las legislaciones centroamericanas respectivas. Ello tendría por finalidad permitir a los países centroamericanos una rápida adaptación a los nuevos cambios que pudieren ocurrir en el funcionamiento del sistema monetario internacional.

3. Situación de la convertibilidad externa

Según lo ya indicado, todos los países centroamericanos han aceptado las obligaciones del Artículo VIII del actual Convenio del Fondo relativas a la convertibilidad, estando por ende comprometidos a no establecer restricciones a los pagos o transferencias por concepto de transacciones corrientes de la balanza de pagos, sin la aprobación del Fondo. En las cinco legislaciones monetarias de Centroamérica se estipula expresamente el objetivo de mantener la convertibilidad externa de la moneda y se encomienda al banco central la vigilancia de este objetivo. En vista de que la Segunda Enmienda no modifica los principios del Artículo VIII, la adaptación de la legislación monetaria interna no plantea problemas importantes a este respecto.

Las legislaciones centroamericanas también incluyen normas específicas para restringir la convertibilidad cuando se presentan situaciones excepcionales en la evolución de la balanza de pagos. Las adaptaciones legales resultantes de la Segunda Enmienda brindan la oportunidad de revisar las disposiciones vigentes, sin alterar sus bases fundamentales, a fin de simplificarlas y permitir a las autoridades monetarias mayor flexibilidad para adaptar las restricciones a la intensidad y la duración de los desequilibrios de balanza de pagos que pudieran presentarse.

4. Cambios en las políticas de reservas internacionales

Se explicó que la Segunda Enmienda no involucra directamente modificaciones sobre la composición y manejo de las reservas internacionales de los países miembros, lo cual se debe en parte a que el Convenio Constitutivo original no se ocupaba específicamente de esta materia, y en parte obedece a que con la eliminación del precio oficial del oro -anteriormente fijado por el Fondo conforme al

50 | Artículo IV- los países miembros quedan en libertad para valorar sus reservas de oro en la forma más conveniente y disponer de ellas a su discreción. Sin embargo, en vista de que en los países centroamericanos la cuestión del precio oficial del oro ha sido tratada de diferentes maneras, también es necesario hacer reformas legales para armonizar la legislación monetaria nacional con las consecuencias de la Segunda Enmienda sobre este particular.

Al analizar la cuestión del oro, se encuentra que en varias leyes monetarias centroamericanas el banco central ejerce un monopolio de la compra-venta de oro amonedado o en barras, lo cual sólo tiene razón de ser si se desea incrementar las reservas oficiales en oro. Dado que ello implica a la vez una obligación del banco central para suministrar oro físico para fines industriales o artísticos, tanto las compras como las ventas de oro tendrían que realizarse a un precio fijo. Parecería entonces, que lo más conveniente es modificar las legislaciones monetarias centroamericanas eliminando el monopolio del comercio del oro donde exista, sin perjuicio de que el banco central emita las regulaciones que considere pertinentes. Esto último de ninguna manera implicaría prohibir a los bancos centrales la adquisición de oro físico para incrementar sus reservas, si es que desean seguir esa política. Para ello bastaría seguir incluyendo el oro en las reservas internacionales, pues la Segunda Enmienda del Convenio del Fondo no quita a dicho metal en modo alguno su calidad de activo de reserva.

En relación con los otros activos de reserva internacional, las legislaciones monetarias centroamericanas difieren en cuanto a los instrumentos financieros en los cuales se invierten las divisas, a los plazos máximos de vencimiento de dichas inversiones y a los montos mínimos que deben mantenerse como reservas de disponibilidad inmediata. Por otro lado, en ninguna de las legislaciones monetarias se incluyen expresamente como reservas internacionales las tenencias netas de Derechos Especiales de Giro y las posiciones de reserva que los países miembros mantienen en el Fondo. Sobre este último punto, cabe señalar primero que, gracias a la buena posición externa de que han gozado en años recientes, los países centroamericanos tienden a aumentar sus tenencias de DEG a medida que el Fondo los designa para proporcionar monedas a otros países miembros; y luego, que sus posiciones de reserva en el Fondo podrían alcanzar sumas apreciables cuando éste aplique una activa política para incrementar la disponibilidad efectiva de sus tenencias de monedas nacionales que resulten de la suscripción de cuotas.

Por todo lo expresado, parece recomendable reestructurar -en los países en que ello sea necesario- la legislación referente a la composición y manejo de las reservas internacionales. A primera vista, la legislación actual podría uniformarse y simplificarse apreciablemente conforme a los siguientes lineamientos básicos: a) de-

finir las categorías principales de reservas, incluyendo el oro amonedado o en barras, las divisas convertibles de libre disponibilidad internacional, las tenencias netas de Derechos Especiales de Giro, la posición neta de reservas en el Fondo Monetario Internacional y otros activos internacionales de reserva; b) otorgar a las autoridades monetarias facultades discrecionales para modificar la composición de las reservas, incluso mediante la venta de oro, de acuerdo con sus propias políticas de inversión de reservas o en cumplimiento de acuerdos internacionales; y c) dar a los bancos centrales amplias facultades para invertir las reservas tomando en consideración la fácil realización, la liquidez, la seguridad y el rendimiento de las mismas.

