

El Sistema Monetario Internacional*

Roberto Martínez Le Clainche*

El autor parte de los antecedentes del sistema monetario internacional surgido en 1945 de los Acuerdos de Bretton Woods, los cuales dieron vida a las dos instituciones clave de dicho sistema, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial de Reconstrucción y Fomento (BIRF); estas instituciones son sometidas a rigurosa revisión y crítica a través de las circunstancias, hechos y resultados que las han vaciado de sus objetivos originales, aun cuando cada vez más dotadas de poder en favor de unas cuantas naciones (Grupo de los 5, 7 o 10 países más industrializados, ricos y poderosos).

The author begins with the background to the international monetary system established under the 1945 Bretton Woods Agreements that produced the systems two key institutions, the International Monetary Fund (IMF) and the World Bank for Reconstruction and Development (WBIRD). These institutions are rigorously examined and criticized in light of the circumstances, events and results that have deprived them of their original aims, while granting them ever more power in favor of a few nations (groups of the five, seven or ten most highly industrialized, richest and most powerful countries).

L'auteur remonte aux antécédents du système monétaire international, apparu en 1945, à la suite des accords de Bretton Woods, qui ont donné naissance aux deux institutions clefs de ce système, le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD); ces institutions sont soumises à une révision rigoureuse et à des critiques liées aux circonstances, aux faits et aux résultats, de telle sorte qu'elles se trouvent vidées de leurs objectifs originaux, tout en étant, par ailleurs, de plus dotées de pouvoirs ne dépendant que de quelques nations (Groupe des 5, 7 ou 10 pays, parmi les plus industrialisés, riches et puissants).

* Este texto corresponde al capítulo VI de la obra inédita del autor titulada *Teoría monetaria y política financiera*.

Se respeta la forma de presentación del original, la cual tratándose de un libro de texto, obedece a razones didácticas.

* Miembro numerario de la Academia Mexicana de Economía Política y profesor de la Facultad de Economía de la UNAM.

Antecedentes

A través del tiempo se han producido diversos intentos para organizar un sistema monetario internacional, que permitiera disponer a todos los países de medios de pago internacionales, en cantidad suficiente y de la calidad deseable, que condicionaran un comercio de mercancías y movimientos de capital crecientes. Esta aspiración cobró un carácter apremiante en el siglo presente, en particular como consecuencia de la guerra mundial de 1914-1918. En efecto, al final de ésta surgió una especie de nacionalismo monetario, caracterizado porque los países adoptaron medidas que estimaron ventajosas para ellos, sin importarles las repercusiones que las mismas tuvieran para terceros países y para el comercio internacional. Así, devaluaron su moneda para estimular sus exportaciones, dando lugar a que otros países hicieran otro tanto e incluso en mayor proporción, actitudes que fueron denominadas "devaluaciones competitivas" o "devaluaciones en cascada". También fue frecuente que los países adoptaran controles cambiarios, como método de defensa de su moneda contra la especulación. Al propio tiempo, dadas las dificultades que se presentaban en el comercio internacional, proliferaron los acuerdos bilaterales de comercio y de pagos, así como los acuerdos de trueque. Estas medidas tuvieron como resultado entorpecer el desarrollo del comercio internacional, retardando así la recuperación económica de muchos países.

Otro acontecimiento que condujo al reforzamiento del nacionalismo monetario fue el *abandono del patrón oro por parte de Inglaterra*, el 21 de septiembre de 1931, con lo cual se inició el descrédito de este sistema monetario y su posterior abandono. Cabe mencionar, sin embargo, que desde antes de esta fecha, el oro había sido acusado de haber perdido los atributos que se estimaban necesarios para que llenara satisfactoriamente su papel de metal patrón. Fue justamente con el objeto de estudiar a fondo esta cuestión que el Comité Financiero de la Sociedad de las Naciones designó una "Delegación del Oro", con el encargo de "examinar las causas de las fluctuaciones del poder de compra del oro, así como sus efectos sobre la vida económica de las naciones".

La Delegación del Oro

Esta Delegación trabajó durante el periodo de 1930-1932, en el cual produjo dos informes provisionales y uno final. En este últi-

mo se afirma que el oro es producido en cantidad insuficiente, si bien estima que ello se debe a que su precio fue fijado muy bajo por los compradores (fundamentalmente las casas de moneda); confirma que el oro está mal repartido en el mundo, como resultado de que las reglas tradicionales del patrón-oro dejaron de ser respetadas. A este respecto concluye que el oro no es responsable de nada sino los hombres, por haber hecho caso omiso de las reglas del patrón-oro.

Por cuanto al *Gold Exchange Standard*, el informe de la Delegación del Oro estima que permite economías de oro, por lo que puede prestar grandes servicios. No obstante, dirige tres reproches a este sistema: impide los libres movimientos del oro, que estimularían los precios al alza allí donde son demasiado bajos y hacia la baja en donde son demasiado altos; impone una solidaridad injusta entre el país cuya moneda sirve de base al sistema y los países que la adoptan como reserva monetaria, por cuanto estos últimos pueden ver reducido repentinamente el poder adquisitivo de su moneda, si el país cuya moneda es la base de la suya ha cometido errores de política monetaria que lo obliguen a devaluar su moneda o, peor aún, a abandonar su sistema monetario.

Por último, el informe de la Delegación del Oro estima que el *Gold Exchange Standard* condiciona una especie de inflación internacional, por cuanto permite que más de un país utilice el mismo encaje de oro para construir su sistema monetario. A pesar de estos reproches, la Delegación del Oro consideró que este sistema era de utilidad para muchos países carentes de oro, por ser el sistema más económico y eficaz.

En clara alusión a Estados Unidos y a Inglaterra, el informe lamenta que "algunos países" no hayan respetado las reglas de juego que imponía el patrón oro. En efecto, si Estados Unidos hubiera respetado tales reglas, al recibir el fuerte flujo de oro proveniente de Europa después de la guerra mundial 1914-1918, debía haberlo incorporado en su circulación monetaria o autorizado una emisión mayor de billetes con su garantía. Esto habría provocado una elevación interna de precios, sus exportaciones habrían disminuido en relación con sus importaciones lo que, a la postre, habría determinado una salida de oro del país. Como se sabe, Estados Unidos no sólo impidió que el oro que recibía se incorporara a

su circulación monetaria o sirviera de base a incrementos en sus emisiones de billetes, sino que, además, mantuvo una tasa de redes cuenta relativamente elevada, lo cual favoreció aún más la acumulación de oro en su tesorería.

Los redactores del informe consideraron que el patrón oro era el mejor sistema monetario posible y, por ello, recomendaban su restablecimiento. Sin embargo, sabiendo que ello era imposible, ofrecieron algunas recomendaciones: resolver el problema de las reparaciones de guerra y de deudas interaliadas; suprimir todos los obstáculos de carácter legal a los movimientos internacionales del oro y promover acuerdos entre los bancos centrales, a fin de evitar movimientos anárquicos en las tasas de descuento y las devaluaciones o revaluaciones desordenadas de las monedas. Estos acuerdos fueron estimados por los redactores del informe como el *procedimiento único* para reemplazar las reglas fundamentales del patrón oro, el cual había dejado de ser observado.

Los bloques monetarios

La guerra de 1914-1918, primero, y la crisis mundial iniciada en 1929 en Estados Unidos, después, desquiciaron las economías de la mayoría de países. Cada uno de éstos se replegó en sí mismo y adoptó sistemas de control de cambios para proteger su respectiva moneda, con lo cual los intercambios internacionales se redujeron fuertemente. Sin embargo, poco a poco los países fueron reanudando sus relaciones, siguiendo para ello sus afinidades económicas o políticas. El resultado de lo anterior fue que, hacia 1936, se habían conformado cinco bloques monetarios principales: el de la libra esterlina, el del dólar, el del yen y los de los países que gravitaron en torno de la Unión Soviética y de Alemania, respectivamente.

El bloque que se mostró más dinámico fue el de la libra esterlina, por cuanto auspició el desarrollo de las economías de los países que lo integraban. Sin embargo, los demás permitieron en grado diverso el restablecimiento de los intercambios internacionales. El empeño de estos bloques en establecer un régimen monetario internacional y el desarrollo sobre bases estables de los intercam-

bios de bienes y capitales, fueron brutalmente interrumpidos por la segunda guerra mundial, iniciada en septiembre de 1939.

Planes monetarios internacionales

Con el fin de evitar la adopción de las prácticas nocivas que se habían empleado después de la guerra 1914-1918 (principalmente las devaluaciones competitivas y, consecuentemente, la inestabilidad de los tipos de cambio, la adopción de controles cambiarios, la concertación de acuerdos bilaterales de comercio y de pagos y acuerdos de trueque) los gobiernos de Estados Unidos y de Inglaterra, entre otros, elaboraron sendos proyectos en plena guerra (1943) cuyo objetivo era instaurar después de concluido el conflicto bélico, una moneda internacional y un sistema multilateral de pagos. Ambos proyectos reconocían la necesidad de asegurar cierta estabilidad a la paridad de las monedas y la de eliminar, lo más pronto posible, los controles cambiarios para las operaciones corrientes, aunque permitiendo restringir algunos movimientos de capital.

Ahora bien, Estados Unidos (*país acreedor*) deseaba impedir que los países deudores adoptaran políticas monetarias desordenadas, estimaba necesario crear instrumentos de *disciplina*, que recordaran a los países las reglas estrictas del patrón oro. Por su parte, Inglaterra, empobrecida por la guerra, estimaba que los países no podrían comprometerse a respetar las reglas de un sistema monetario internacional, si no recibían ayuda de los países acreedores. Veía la necesidad de crear para los países pobres instituciones de *asistencia*, que les confirieran préstamos tanto a corto como a largo plazo.

El plan inglés, intitulado "Proposiciones para una Unión Internacional de Compensación", conocido simplemente como *Plan Keynes*, fue presentado al Parlamento de Inglaterra por el Ministro del Tesoro, el 7 de abril de 1943. Las ideas que contenía versaban sobre: la estabilización de los tipos de cambio; el equilibrio del comercio internacional; la distribución internacional del crédito y la organización interna de la propia Unión. Proponía la adopción de una unidad de cuenta internacional, el *Bancor*, definida en términos de oro.

Por cuanto al plan de Estados Unidos, conocido como *Plan White*, cuyo autor fue el señor Harry D. White, Director de la División de Investigación Monetaria del Departamento del Tesoro de Estados Unidos, tenía como título "Esbozo preliminar de un proyecto de Fondo de Estabilización de las Naciones Unidas y Asociadas"; fue dado a conocer el 7 de abril de 1943 por el Secretario del Tesoro. Posteriormente, el 10 de julio del mismo año, el propio Departamento del Tesoro publicó un nuevo "Esbozo preliminar. . ." incorporándole las reformas de que había sido objeto el primero. Al igual que el Plan Keynes, el White contenía consideraciones relativas a la estabilización de los tipos de cambio; al equilibrio del comercio internacional; la distribución internacional del crédito y la organización del Fondo de Estabilización. La unidad de cuenta internacional cuya adopción proponía era la *Unitas*, definida en términos de oro.

Dada la insuficiencia de las disposiciones relativas al crédito internacional contenidas en el Plan White, en octubre de 1943 el Departamento del Tesoro de Estados Unidos formuló un proyecto más titulado "Esbozo preliminar de un proyecto de Banco de Reconstrucción y Fomento de las Naciones Unidas y Asociadas". Los objetivos de este banco eran ayudar, mediante el suministro de los capitales necesarios, a la reconstrucción y al desarrollo de los países asociados; facilitar la transición de una economía de guerra a una de paz; auspiciar el desarrollo de la productividad y promover el crecimiento equilibrado del comercio internacional entre los asociados.

Los acuerdos de Bretton Woods

En la primavera de 1944 apareció una declaración angloamericana sobre la creación del Fondo Monetario Internacional, respecto de la cual Estados Unidos e Inglaterra se habían puesto de acuerdo. Faltaba convenir los detalles con otros países interesados. Para el efecto, el 1o. de julio de 1944 se reunió en Bretton Woods, al pie de las Montañas Rocallosas, una conferencia internacional que concluyó después de 22 días de discusiones y de la cual surgieron no una sino dos instituciones internacionales complementarias: el *Fondo Monetario Internacional* y el *Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento*.

El acta final fue firmada el 22 de julio de 1944. Los detalles de aplicación del acuerdo fueron objeto de precisión en una conferencia reunida en Zuzannah, Estados Unidos, en julio de 1945, después de la adhesión en principio de casi todos los grandes estados.

Las instituciones de Bretton Woods hasta 1970

A continuación se presenta una exposición muy resumida de las dos instituciones surgidas de la conferencia de Bretton Woods, desde el inicio de sus operaciones hasta el año de 1970.

El Fondo Monetario Internacional (FMI)

Esta institución quedó establecida el 27 de diciembre de 1944, cuando 29 gobiernos que aportaron 8 800 millones de dólares (80% de las cuotas previstas) firmaron el *Convenio sobre el Fondo Monetario Internacional* en la ciudad de Washington, sede de dicha institución. Sin embargo, no inició sus operaciones sino hasta el 1o. de marzo de 1947.

• Objetivos

El convenio constitutivo del FMI consigna en su Artículo I, como objetivos para dicha institución:

- I. Promover la cooperación monetaria internacional a través de una institución permanente que proporcione un mecanismo de consulta y colaboración en materia de problemas monetarios internacionales.
- II. Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional y contribuir con ello a promover y mantener altos niveles de ocupación e ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los países asociados como objetivos primordiales de la política económica.
- III. Promover la estabilidad de los cambios, asegurar que las relaciones cambiarias entre los asociados sean ordenadas y evitar depreciaciones con fines de competencia.

- IV. Ayudar a establecer un sistema multilateral de pagos para las operaciones en cuenta corriente efectuadas entre los asociados y a eliminar las restricciones cambiarias que estorben el crecimiento del comercio mundial.
- V. Infundir confianza a los países asociados al poner a su disposición los recursos del Fondo en condiciones que protejan a éste, dándoles así ocasión de corregir los desajustes de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas que destruyan la prosperidad nacional o internacional.
- VI. De acuerdo con lo anterior, reducir la duración y la intensidad del desequilibrio de las balanzas de pagos de los países asociados.

Y concluye este Artículo: "El Fondo se guiará en todas sus decisiones por los fines señalados en este artículo".

• Capital

El capital del Fondo quedó constituido por las aportaciones o cuotas de cada uno de sus asociados, las que les confieren derecho de voto en la administración y determinan el total de créditos a que pueden acceder. A diferencia de lo que acontece ordinariamente en una sociedad, en el Fondo cada país asociado es al mismo tiempo un cliente potencial del fondo común.

Quedó estipulado que las cuotas fueran pagaderas 25% en oro, como mínimo (o el 10% de la reserva en oro y dólares de los asociados, eligiendo éstos la menor de las dos cantidades), y el 75% restante en moneda nacional, con lo cual el Fondo quedaba en disposición de una gran variedad de monedas. El Fondo tenía la facultad de proponer ajustes en las cuotas de sus asociados cada cinco años.

• Paridad de las monedas de los países miembros

En atención a que no se creó ninguna unidad de cuenta internacional, como lo proponían los planes Keynes y White, los asociados aceptaron definir su unidad monetaria en oro o en relación

con el dólar de Estados Unidos, del peso y ley vigentes el 1o. de julio de 1944. En consecuencia: *el oro fue aceptado como patrón del nuevo sistema monetario*. Las operaciones de contado que realizaran en divisas los países miembros, no se apartarían en más de 1% de su paridad establecida. En caso de modificación en la paridad de la moneda de un asociado, el *valor* en oro de su aportación al Fondo, debía mantenerse sin cambio.

• Venta y compra de moneda a los asociados

La operación básica del Fondo consistía, a iniciativa de los asociados, en venderles, a cambio de oro o de la moneda del adquirente, la moneda de algún otro asociado, a condición de que no se tratara de monedas que hubieran sido declaradas "escasas". Cabe señalar que los asociados sólo podían tratar con el Fondo a través de su tesorería, ministerio de finanzas, secretaría de hacienda, su banco central, fondo de estabilización cambiaria o algún órgano similar. Ahora bien, tales adquisiciones no se podían realizar en cuantía ilimitada ni para cualquier uso.

Asimismo, en principio, podían comprar divisas a cambio de su propia moneda hasta un 25% de su cuota para cualquier periodo de doce meses, a partir del empleo del 75% de la misma. La opción de compra, sin embargo, *no era acumulativa de un periodo a otro*. La práctica anterior se podía proseguir por periodos sucesivos de doce meses, mientras la moneda del país comprador en poder del Fondo *no excediera del 200% de su cuota*. Por otra parte, el Convenio prevé que el propio Fondo puede comprar con oro monedas de los asociados, a fin de aprovisionarse adecuadamente de ellas.

• Recompra de moneda nacional al Fondo

Si un país llegara al límite para adquirir divisas al Fondo a cambio de su moneda, podía reconstituir su facultad de compra en la medida en que la cantidad de su moneda en poder del Fondo disminuyera por debajo del máximo autorizado. Tal disminución podía operarse por adquisiciones que él mismo hiciera de su moneda, a

cambio de oro o de divisas convertibles aceptables por el Fondo. A estas adquisiciones se les denomina también "recompras". Su moneda en poder del Fondo puede disminuir, asimismo, por adquisiciones que hagan de su moneda otros países miembros. Por regla general, los países se comprometían a reembolsar las cantidades compradas en un periodo que fluctuaba entre tres y cinco años. La recompra no siempre era optativa, sino que podía serle impuesta al país cuyas reservas monetarias (oro y divisas convertibles) superaran su cuota, en cuyo caso quedaba obligado a recomprar las tenencias del Fondo en su moneda que excedieran del 75% de su cuota.

- Gravámenes

En la realización de sus operaciones, el Fondo percibía una comisión de 0.5% anual por las ventas de divisas a sus asociados, la cual podía ascender hasta el 1%. Se estipulaba también que podía cobrar una comisión "razonable" por compras o ventas en oro. Asimismo, con el fin de estimular a sus asociados a recomprar la moneda que él (el Fondo) tuviera en su poder en exceso de su cuota, éste les cobraba un gravamen sobre el saldo medio diario de tal moneda en su poder. Este cargo era variable y crecía en dos dimensiones: por la magnitud de las adquisiciones del país de que se tratara en relación con su cuota y, asimismo, por el tiempo que su moneda permaneciera en poder del Fondo. Todos los gravámenes eran pagaderos en oro.

- Suministro de información

Para que el Fondo estuviera en aptitud de atender consultas que le hicieran sus asociados o de formularles alguna recomendación, éstos debían proporcionarle periódicamente la siguiente información: existencias de oro y divisas, en el país y en el extranjero, en poder de dependencias del gobierno e instituciones bancarias y financieras; producción de oro; exportación e importación de dicho metal, por países de procedencia y de destino; exportación e importación total de mercancías, en moneda nacional, por países de destino y de procedencia; balanza de pagos; estado que guardan las inversiones internacionales; ingreso nacional; índices de

precios al mayoreo y al menudeo y de precios de exportación y de importación; precios de compra y de venta de divisas; informe sobre medidas de control de cambios y, finalmente, información sobre convenios oficiales de compensación.

Algunas de las informaciones enumeradas, por su carácter confidencial, eran objeto de acuerdo entre el país que la proporcionaba y el Fondo, respecto del plazo que debe transcurrir entre la fecha en que la suministra y la de su publicación en la revista mensual del Fondo: *Estadísticas Financieras Internacionales*.

- Autoridades

Las autoridades del Fondo eran y continúan siendo, la Junta de Gobierno, el Directorio Ejecutivo y el Director Gerente.

La Junta de Gobierno, que se reúne una vez al año, está integrada por un gobernador propietario y uno suplente por cada país miembro, quienes desempeñan su cargo durante cinco años y pueden ser reelectos. Sus principales atribuciones: determinar la admisión de nuevos socios; dictaminar sobre modificaciones a las cuotas o una modificación uniforme de la paridad de las monedas de todos los asociados y, asimismo, gestionar la cooperación con otros organismos internacionales. Cada gobernador tiene derecho a emitir el número de votos que corresponden al país que representa (250 votos, más uno adicional por cada parte de su cuota equivalente a 100 mil dólares).

El Directorio Ejecutivo, tiene a su cargo la dirección de las operaciones generales del Fondo y ejerce con este propósito las facultades que le delegue la Junta de Gobierno. Está en funciones permanentemente en Washington. El número de sus componentes en los inicios del Fondo fue de 16, cinco de los cuales fueron designados para representar a los cinco países con la mayor cuota entonces (Estados Unidos, Inglaterra, China, Francia y la India) y los once restantes, elegidos para representar a grupos de países. Las elecciones de directores ejecutivos se llevan a efecto cada dos años y ellos designan un suplente. Cada director ejecutivo tiene derecho a emitir el número de votos que corresponden al país que lo designó o con el que fue elegido.

El Director Gerente, quien no puede ser ni gobernador ni director ejecutivo, es nombrado por el Directorio Ejecutivo. Preside éste, pero sólo tiene en él voto de calidad. Aunque también puede participar en las reuniones de la Junta de Gobierno carece de voto en ellas. Además, es el jefe del personal y dirige, bajo la autoridad del Directorio Ejecutivo, las operaciones ordinarias de la institución y todos los aspectos relativos a su personal. A diferencia de los gobernadores y de los directores ejecutivos, quienes pueden ser considerados como representantes de algún país, el Director Gerente y el personal del Fondo tienen el carácter de funcionarios internacionales y no representan a ningún país.

El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (Banco Mundial)

El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF o Banco Mundial, como se le conoce más comúnmente) inició sus operaciones el 25 de junio de 1946.

• Finalidades

Sus fines, tal como los consigna el Artículo I de su convenio constitutivo, son:

- I. Ayudar a la reconstrucción y fomento de los territorios de los países asociados, facilitando la inversión de capital para fines productivos, incluida la restauración de las economías que la guerra ha destruido o trastornado, la reconversión del equipo de producción a necesidades de paz y el estímulo al desenvolvimiento de los recursos y finalidades productivas de los países menos desarrollados.
- II. Promover la inversión privada en el extranjero, por medio de garantías o participando en préstamos y otras inversiones hechas por inversores privados; y, cuando el capital privado no pueda conseguirse en condiciones razonables, complementarlo facilitando, en condiciones adecuadas, fondos para fines productivos, obtenidos de su propio capital, de fondos que consiga y de otros recursos.

- III. Promover el crecimiento equilibrado de largo alcance del comercio internacional y el mantenimiento del equilibrio de las balanzas de pagos fomentando las inversiones internacionales para el desarrollo de los recursos productivos de los asociados, coadyuvando así a aumentar en ellos la productividad, el nivel de vida y las condiciones de trabajo.
- IV. Coordinar los préstamos hechos o garantizados por él con los préstamos internacionales hechos a través de otros conductos, de manera que reciban la primera atención los proyectos más útiles y urgentes, lo mismo grandes que pequeños.
- V. Conducir sus operaciones teniendo en cuenta debidamente el efecto que ejerzan las inversiones internacionales en la situación económica de los territorios de los países asociados y, en los años inmediatos de posguerra, ayudar a efectuar una transición fácil de la economía de guerra a la de paz.
“El Banco se guiará en todas sus decisiones por los fines anteriores”.

Resulta pertinente señalar que sólo los países miembros del Fondo, y ello mientras mantengan ese carácter, pueden asociarse al Banco.

• Capital

El capital original de esta institución fue de 10 mil millones de dólares, dividido en acciones de 100 mil dólares valor nominal, y el suscrito ascendió a 9 050.5 millones. La suscripción de los países estuvo dividida en dos partes: una de 20% a pagar en efectivo —2% en oro o en dólares y el 18% restante en moneda nacional— y otra, por el 80% restante, que tiene el carácter de una *obligación contingente* para el asociado, a pagarse, a opción de éste, en oro, dólares o moneda nacional, cuando el Banco lo solicite, en la inteligencia de que dicho pago será solicitado a todos los asociados en igual proporción.

Cabe señalar que a partir de 1959 el total a pagar en efectivo se redujo del 20% de la aportación al 10% y la proporción a cubrir en oro o en dólares, pasó del 2% al 1%. El monto de la obligación contingente, en consecuencia, subió del 80% al 90%. Al igual que en el Fondo, la suscripción de un país debe mantener siempre el mismo valor en términos de oro.

- Condiciones de operación

Las operaciones ante el Banco Mundial pueden ser promovidas por gobiernos o por instituciones privadas. Las principales condiciones para obtener préstamos de él, son:

- 1a. Cuando se otorguen a una entidad distinta del gobierno del país asociado, este último, el banco central o algún organismo comparable que el Banco Mundial considere aceptable, garantizarán plenamente el pago del principal y el de los intereses y otros cargos que implique el préstamo.
- 2a. Que el prestatario no pueda obtener el préstamo en ninguna otra forma, en condiciones que el Banco Mundial considere razonables.
- 3a. El comité competente que designe el Banco Mundial, en el cual figurará un experto nombrado por el gobernador del país interesado y uno o más técnicos del Banco, deberá suscribir un dictamen que recomiende el proyecto para el cual se solicita el préstamo o la garantía.
- 4a. La tasa de interés y otros cargos deberán ser razonables y las tablas de amortización del principal, adecuadas al proyecto de que se trate.
- 5a. Tanto el prestatario como el fiador, deberán estar en condiciones para cumplir con las obligaciones que contraen al aceptar el préstamo.
- 6a. Que, en caso de otorgar garantías, el Banco obtenga una compensación adecuada por el riesgo que corre y, asimismo, que los préstamos hechos o garantizados por él sean destinados, salvo circunstancias especiales, a proyectos específicos de reconstrucción y fomento.

El beneficiario de un crédito queda en libertad de adquirir con él en el país que estime más conveniente.

- Operaciones

Además de préstamos directos, con recursos propios y ajenos y el otorgamiento de garantías, parciales o totales, el Banco está facultado para comprar y vender valores que él haya emitido, garantizado o comprado, a condición de obtener la aprobación del país

asociado en cuyo mercado se habrán de comprar o vender. Está igualmente facultado para: garantizar valores que hubiere adquirido, con el fin de facilitar su venta; obtener crédito en la moneda de un asociado; comprar y vender valores que, a juicio del Consejo Directivo, sean propios para invertir parte o la totalidad de la reserva especial que el Banco debe constituir con el producto de las comisiones que cobre.

- Gravámenes

El Banco está autorizado para cobrar intereses, pero puede además percibir una comisión, cuyo cobro es facultativo en el caso de los préstamos con recursos propios y obligatorio cuando se trata de préstamos directos realizados con fondos obtenidos en el mercado de capitales de los países asociados.

- Autoridades

Al igual que el Fondo, el Banco Mundial cuenta con una **Junta de Gobierno**, que se integra en la misma forma y tiene funciones similares a la de aquél. Lo mismo puede decirse de su **Consejo Directivo**, en el cual cinco de los veinte directores ejecutivos son designados por los cinco países con las cuotas mayores. Sin embargo, en este Consejo, aunque los países latinoamericanos carecen del derecho a elegir tres directores, participan en la elección de los quince restantes. Compete al Consejo la designación de un presidente, el cual llena funciones de jefe de administración y de presidente del consejo de administración.

El Banco cuenta, además, con un **Consejo Consultivo** (órgano que no existe en el Fondo), compuesto por siete miembros designados por la Junta de Gobierno y que incluye "representantes de la banca, del comercio, la industria, el trabajo y la agricultura". Dicho Consejo debe representar al mayor número de países y tiene como misión asesorar al Banco sobre asuntos de política general. Se reúne anualmente y, asimismo, cuando las autoridades del Banco lo solicitan. Sus miembros duran en su cargo dos años y pueden ser designados para un nuevo periodo.

Instituciones asociadas

El Banco Mundial ha contado con dos instituciones asociadas: la Corporación Financiera Internacional (CFI) y la Asociación Internacional de Fomento (AIF).

- La Corporación Financiera Internacional (CFI)

Fue creada mediante solicitud formulada por el Banco Mundial a los gobiernos asociados, llevó a efecto la sesión inaugural de su Junta Directiva el 24 de julio de 1956. Su objetivo fundamental fue promover el desarrollo económico, principalmente de los países miembros *menos desarrollados*, de tal manera que se complementarían las actividades del Banco Mundial.

La CFI desarrolla sus actividades como afiliada del Banco Mundial; sin embargo, es una entidad jurídica separada y sus fondos se mantienen totalmente aparte de los de aquél. Su sede, al igual que la oficina principal del Banco, está en Washington, D.C., aunque puede establecer otras oficinas en los territorios de cualesquiera de sus miembros. Cabe señalar que sólo los miembros del Banco Mundial tienen acceso a la CFI.

La administración de la Corporación está al cargo de una Junta de Gobernadores, una Junta de Directores, un Presidente, otros funcionarios y el personal correspondiente. El capital autorizado de la Corporación fue de 100 millones de dólares.

- La Asociación Internacional de Fomento (AIF)

Esta Asociación surgió de una iniciativa del senado de Estados Unidos, de emplear las diversas monedas que el gobierno había acumulado por sus ventas de excedentes, principalmente de productos agrícolas, para realizar préstamos a más largo plazo y a menores tasas de interés que el Banco Mundial. El proyecto de convenio constitutivo, encomendado a los directores ejecutivos del propio Banco Mundial, fue aprobado en enero de 1960. Así se creó la AIF e inició sus operaciones el 8 de noviembre de 1960, cuando sus directores ejecutivos efectuaron su primera reunión.

Su capital, 1 000 millones de dólares, fue integrado con las suscripciones que realizaron los países miembros, que deben serlo

necesariamente del Banco Mundial. Tales suscripciones se establecieron como una proporción de la suscripción de cada país en éste.

Los miembros de la Asociación se dividen en dos grupos: el I, que para el mes de junio de 1969 comprendía 18 países de mayor desarrollo económico y, el II, integrado por 84 países menos desarrollados. Los países del grupo I tienen el carácter de contribuyentes a las finalidades de la AIF, y los del grupo II son quienes reciben créditos de la Asociación, a veces en combinación con créditos del Banco Mundial. Cabe anotar que los países del grupo I cubren más del 85% del total de las suscripciones.

Aunque la AIF es una entidad jurídica aparte, con sus propios recursos financieros, está muy vinculada al Banco Mundial, al grado de que los mismos directores ejecutivos representan a los países que son miembros de una y otro; el presidente de ambos órganos es el mismo, así como los funcionarios y el personal. Todos los créditos que confiere la AIF son a cincuenta años, sin intereses, el reembolso debe efectuarse en divisas, la amortización se inicia después de un periodo de gracia de diez años, después de los cuales se reembolsa el principal a razón de 1% anual durante diez años y, después, a razón del 3% anual durante los treinta años restantes.

Apreciación de las instituciones de Bretton Woods

A continuación se vierten algunas consideraciones respecto del funcionamiento de las instituciones surgidas de los acuerdos de Bretton Woods hasta el año de 1970.

- Deficiencias del Fondo

Desde el inicio de sus operaciones hasta el año de 1970 el FMI llevó a efecto tres elevaciones de cuotas a los países miembros, las cuales le significaron la disponibilidad de mayores recursos. A partir de 1952 ofreció a sus países miembros la posibilidad de concertar con él acuerdos de "crédito contingente". Más adelante, en 1953, les confirió la autorización de girar contra él en proporciones mayores a las originalmente estipuladas en su convenio

constitutivo. Asimismo, desde mayo de 1963, el FMI otorgó facilidades de financiamiento compensatorio a los países miembros exportadores de materias primas que sufrieran problemas de balanza de pagos, debidos a disminuciones temporales en sus ingresos por contracción de sus exportaciones, debidas a causas ajenas a su control y, por último, en 1969, con motivo de la primera modificación hecha a su convenio constitutivo, creó los Derechos Especiales de Giro (DEG).

Cabe decir que, en términos generales, desde los inicios de su funcionamiento fue posible apreciar que el FMI no estaba cumpliendo con los objetivos que tenía asignados. La práctica demostró, asimismo, que sólo podía aplicar sus medidas disciplinarias a los países deudores, aun cuando los déficit que registraran sus balanzas de pagos implicaran una acción concertada, tanto de los países deficitarios como de los superavitarios. Por lo contrario, éstos quedaron en libertad de aplicar medidas restrictivas, con lo cual impusieron a los países deficitarios una carga adicional para la absorción de sus déficit de balanza de pagos.

La asimetría en el tratamiento de países deudores y de países acreedores por parte del Fondo se hizo patente cuando en 1962 diez países miembros de los más industrializados (también conocidos como el "Grupo de los Diez", G10 o "Club de París"), o sea Alemania Occidental, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Holanda, Italia, Japón, Reino Unido y Suecia, concertaron con él los "Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos", por virtud de los cuales se comprometieron a conceder préstamos al Fondo por un equivalente de 6 mil millones de dólares, para cuando ellos mismos los necesitaran. Por supuesto, los países de menor desarrollo económico no tuvieron acceso a ese fondo especial. La coexistencia de este "Club" dentro del Fondo pareció comprobar la aseveración de que el mecanismo de éste estaba orientado a facilitar el acceso de sus recursos a países que no los necesitaban y a obstaculizar su empleo a los verdaderamente necesitados.

Por cuanto a la creación de los Derechos Especiales de Giro (DEG), para muchos expertos no constituyó sino la creación de mayor liquidez "para los ricos". En efecto, cerca del 50% de la primera asignación de DEG en 1970 se canalizó a sólo cuatro países: Estados Unidos, 25.4%; Reino Unido, 12%; Alemania Occidental, 6% y Francia, 4.8%. Por lo contrario, de los países en desarrollo sólo seis obtuvieron asignaciones de 1% o un poco más, sin llegar a 2%, entre ellos México con 1.4% del total.

- Insuficiencias del BIRF y sus asociados

A pesar de diversos ajustes en sus mecanismos, el Banco Mundial tampoco logró cumplir con los objetivos que tenía encomendados.

Diversos organismos internacionales, y en ocasiones las propias autoridades del Banco, señalaron sus principales limitaciones: periodos de gracia muy reducidos, que impedían que los proyectos financiados dieran su máximo rendimiento, a fin de que los prestatarios estuvieran en aptitud de pagar puntualmente; plazos de vencimiento muy reducidos, por cuanto la mayor duración era de veinticinco años; exclusión del financiamiento que otorga para efectuar importaciones de mantenimiento (equipo, partes y refacciones); exclusión, asimismo, de diversos proyectos de carácter social y para actividades en que consideró que podía haber capital privado disponible (como la industria petrolera); exclusión o limitación de préstamos para el fomento agrícola; limitación de sus préstamos al financiamiento de las inversiones que se pagan en divisas y, finalmente, *exigencia de la garantía gubernamental en todos los casos*.

El Banco Mundial pretendió diversificar más sus operaciones y aligerar los requerimientos para otorgar préstamos, a través de su institución afiliada, la Corporación Financiera Internacional. Sin embargo, ésta tropezó con dificultades en sus tareas por lo reducido de su capital y, asimismo, por cuanto que sus condiciones de operación también resultaron difíciles de aceptar para muchos países, por lo que éstos se abstuvieron de recurrir a ella.

En lo que concierne a la Asociación Internacional de Fomento, su otra institución afiliada, cuyas condiciones de operación resultaron más congruentes con las necesidades básicas de los países en desarrollo (créditos a plazos largos y sin intereses) no dispuso de los recursos en la magnitud que hubiera sido necesaria.

El derrumbe del sistema monetario internacional

Las instituciones surgidas de Bretton Woods llegaron al año de 1970 sin haber podido cumplir con los objetivos que les señalaba su respectivo convenio constitutivo. Poco tiempo después, las

posibilidades de establecer un sistema monetario internacional se desvanecieron en forma definitiva. Esto aconteció precisamente el domingo 15 de agosto de 1971, cuando el gobierno de Estados Unidos, *en forma unilateral*, decidió suprimir la convertibilidad del dólar en oro y, asimismo, la de los Derechos Especiales de Giro.

Tal medida sólo puso en evidencia lo precario y vulnerable de un sistema monetario internacional *basado en una moneda nacional* (el dólar de Estados Unidos) que confirió a Estados Unidos lo que el general De Gaulle calificó de "privilegio exorbitante". No resulta extraño que un país con tal privilegio se hubiera visto tentado a incurrir en grandes déficit (tanto de carácter nacional como internacional) cuya única consecuencia fue que se incrementarían las tenencias de dólares en toda clase de bancos y en manos de particulares.

El anuncio de Richard Nixon

El domingo 15 de agosto de 1971 Richard Nixon, presidente de Estados Unidos, anunció por televisión la supresión "temporal" de la convertibilidad del dólar en oro. Pero esa medida, que también hizo inconvertible en oro a los Derechos Especiales de Giro, estuvo acompañada, además, por la imposición de una sobretasa del 10% a las importaciones y por el bloqueo de salarios y precios por un lapso de tres meses. La justificación de tales medidas la dio el presidente Nixon:

Al final de la segunda guerra mundial, las economías de las principales naciones industrializadas de Europa y de Asia, fueron destruidas. Para ayudarlas a recuperarse, y proteger su libertad, los Estados Unidos les proporcionaron 143 mil millones de dólares, a título de ayuda al extranjero. Teníamos que hacerlo.

Hoy, en gran parte gracias a nuestra ayuda, tales naciones recuperaron su dinamismo y se convirtieron en fuertes competidoras. Al presente, cuando son económicamente poderosas, llegó el momento de que carguen con su parte equitativa del fardo para la defensa de la libertad en el mundo. Llegó el momento de rectificar los tipos de cambio y de que las principales naciones se hagan competente en condiciones de igualdad. Ya no hay razón para que los Estados Unidos luchen con una mano atada a la espalda.

Y concluía:

Las medidas que tomé esta noche [...] representan la política económica más nueva y más completa emprendida en este país desde hace cuarenta años...¹

Signos precursores de la inconvertibilidad del dólar en oro

Una medida de tan graves consecuencias fue la respuesta a un estado de cosas que no surgió de la noche a la mañana. La declaración de inconvertibilidad del dólar sólo fue la culminación de una sucesión de hechos previos. Así, por ejemplo, el llamado "Pool del Oro", creado en 1961 por ocho países (Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania, Italia, Francia, Bélgica, Países Bajos y Suiza) para alimentar con oro el mercado de Londres al tipo oficial de 35 dólares la onza, operó sólo hasta el 15 de marzo de 1968, cuando el primer ministro de Inglaterra, Harold Wilson, anunció el cierre del mercado de oro de Londres. Tal medida le fue solicitada por el entonces presidente de Estados Unidos, Lyndon B. Johnson, con el fin de detener una desenfrenada especulación con el oro, que no tenía precedentes.

Inmediatamente después, los días 16 y 17 de marzo, el propio presidente Johnson convocó a una conferencia monetaria, en Washington, al final de la cual se anunció que las existencias en oro quedaban reservadas exclusivamente para pagos entre autoridades monetarias; que, a partir de la fecha, únicamente tales pagos se harían al precio oficial de 35 dólares la onza. Sin embargo, esta convertibilidad reservada a las autoridades monetarias no era totalmente libre. En efecto, los bancos centrales estaban obligados, en cierto modo, a pedir autorización a Washington para cambiar los dólares que tenían en su poder por oro. Pero, como los saldos en dólares se acumularon a ritmo acelerado, numerosos bancos europeos los convirtieron en oro, aun cuando la Casa Blanca no viera con buenos ojos estas operaciones.

Ahora bien, las dificultades de convertibilidad del dólar provienen de que su valor en oro había sido fijado en 1934 y, asimismo,

¹ Tomado del diario *Le Monde*, si bien dicho texto fue reproducido por todos los medios de comunicación, dada su trascendencia para la economía de todos los países.

de que las monedas de los principales países competidores de Estados Unidos habían sido devaluadas por lo menos una vez y en proporción importante, lo que les condicionó una fuerte acumulación de dólares en su respectivo banco central e hizo surgir una desconfianza creciente respecto de su valor.

En las condiciones anteriores, lo que hizo el presidente Nixon el 15 de agosto de 1971 fue reconocer *oficialmente* una situación de hecho, pues para entonces el *stock* de oro de Estados Unidos había descendido por debajo del límite crítico de 10 mil millones de dólares. Ahora bien, como las existencias de dólares en poder del extranjero eran por lo menos seis veces mayores, su convertibilidad en oro resultaba absolutamente imposible.

Algunas reacciones

Los países de la Comunidad Económica Europea realizaron una reunión de ministros el 20 de agosto, para examinar las medidas tomadas por el gobierno de Estados Unidos. Al final de la misma, declararon que la supresión de la convertibilidad del dólar en oro y la introducción de una sobretasa del 10% a las importaciones alteraban profundamente el orden monetario y los intercambios comerciales internacionales. Desde entonces apuntaron enfáticamente que, con el fin de asegurar la libertad de los intercambios comerciales y la de los pagos internacionales, se imponía una *reforma del sistema monetario internacional*, que comprendiera el reacomodo de las paridades monetarias que fuera necesario.

Estados Unidos esperaba, sin duda, que sus medidas produjeran una *revaluación* de las monedas de aquellos países con quienes su balanza comercial era desfavorable, lo que efectivamente aconteció. Así, el yen se revaluó a fines del propio mes de agosto, cuando las autoridades japonesas adoptaron para su moneda un tipo de cambio "flotante", lo que la apreció respecto del dólar. Milton Friedman comentaría al respecto que el yen flotante constituía un nuevo paso en la evolución inevitable hacia un sistema de paridades "no fijas".

Actitud del Fondo

Dadas las serias repercusiones que tenían las medidas adoptadas por Estados Unidos sobre el sistema monetario internacional, resultó

insólito que el Fondo Monetario Internacional no formulara ningún comentario inmediato al respecto. Recuérdese que el empleo del oro era un elemento clave en el convenio constitutivo del Fondo, por cuanto que fue con relación a él y al dólar de Estados Unidos (*a su vez definido en términos de oro*) como se definieron las paridades entre las monedas de los países miembros.²

Los países asociados al Fondo se preguntaban si, por la inconvertibilidad del dólar en oro, quedaban liberados de respetar los acuerdos de Bretton Woods. El silencio de las autoridades del Fondo se achacó a la posición preponderante de Estados Unidos dentro del mismo. En efecto, éstos disponían del 22.03% de los votos; en comparación con el Reino Unido, 5.2%; Alemania Federal, 4.29% y Francia, 4.29%. Esta realidad —se afirmaba— convertía a Estados Unidos en juez y parte.

¡Pasada una semana! el Director Gerente del FMI, Pierre-Paul Schweitzer, declaró tanto en Estados Unidos como en Inglaterra, que se pronunciaba por una revaluación del precio del oro en relación con el dólar. Pero, como esta medida equivalía a una *devaluación* del dólar respecto del oro, Estados Unidos la rechazó enfáticamente.

La devaluación formal del dólar

Ante lo indeterminado de esta situación, el yen y las principales monedas del mundo fueron dejadas "flotar" respecto del dólar, lo cual se tradujo en una revaluación de las mismas respecto de éste (o la devaluación del dólar respecto de aquéllas). Estados Unidos estimó poder aumentar así sus exportaciones y obstaculizar sus importaciones, lo que le permitiría obtener, nuevamente, un saldo positivo en su balanza comercial, el cual había sido en promedio 5 mil millones de dólares anuales durante los primeros años sesenta. Sin embargo, los hechos no concordaron con esta previsión.

En efecto, para el año de 1972 la balanza comercial de Estados Unidos registró un déficit de 6 440 millones de dólares (4 mil

² Artículo IV. *Paridad de las monedas*

"1. *Paridades.* a) La paridad de la moneda de cada asociado se expresará en oro como denominador común o en dólares norteamericanos del peso y ley vigentes el 1o. de julio de 1944".

millones únicamente con el Japón), lo que equivalía al triple del déficit consignado en 1971 (¡el cual había sido calificado entonces como catastrófico!). Y, lo más extraordinario fue que los dos países cuyas monedas se revaluaron más respecto del dólar (Japón y Alemania) fueron los que vieron incrementarse más el saldo positivo de su balanza comercial con Estados Unidos.

Ante la situación anterior, y contra su voluntad de *no devaluar* su moneda, las autoridades de Estados Unidos no tuvieron otra alternativa que proceder, *el 12 de febrero de 1973*, a la devaluación *formal* del dólar en 10%. En la misma oportunidad anunciaron el nuevo precio oficial para el oro, el cual pasó de 38 dólares la onza a 42.22 dólares, pues cabe precisar que, en virtud del Acuerdo Smithsonian de diciembre de 1971, el oro había pasado de 35 a 38 dólares la onza. El precio de 42.22 dólares resultaba a todas luces irreal, por cuanto para el 15 de febrero del propio año su precio en el mercado ascendía a *75 dólares la onza*.

El Plan Rueff

Fiel a su posición metalista que siempre defendió, el economista francés Jacques Rueff estimó que la única posibilidad de salud monetaria internacional era el *oro* como base fundamental del sistema y el *dólar convertible* en dicho metal. Consideró que el caos que la inconvertibilidad del dólar había introducido en el sistema monetario internacional era susceptible de corregirse dejando flotar las monedas durante cierto tiempo, a fin de que encontraran sus paridades verdaderas y, en una segunda etapa, resolver el problema relativo al precio del oro.

Rueff mantuvo esta posición aún después de la devaluación formal del dólar. Hizo notar que, aparte de los países que habían dejado flotar su moneda, los demás habían mantenido nuevas paridades *fijas* respecto del dólar, a pesar de la inconvertibilidad de éste. Sin embargo, observa que ello no corrigió en nada la situación relativa a los 80 ó 90 mil millones de dólares (eurodólares) que encumbraban los mercados de los países europeos, principalmente.

Para Rueff, esta cantidad exorbitante y la inconvertibilidad del dólar que impedía su absorción, era una situación que debía ser corregida rápidamente. Estimó que ello era posible si todos los tenedores de dólares y eurodólares tuvieran la certidumbre de

que, si lo desearan, podrían convertirlos en un valor cierto y seguro. Si esto aconteciera, las solicitudes de convertibilidad se reducirían a un mínimo. Concluía que, a pesar de las apariencias en contrario, existían los recursos que permitirían la ejecución de tales reembolsos, sólo que estaban absurdamente disimulados por la *subvaluación de las reservas de oro*, que tenían precios inferiores a los del mercado.

En efecto, como quedó anotado más arriba, a tres días de la devaluación del dólar o sea el 15 de febrero de 1973, tal precio superaba los 75 dólares por onza (más del doble de los 35 dólares fijado por el presidente Roosevelt, en 1934). Reconocer el precio de mercado del oro, no era para Rueff más que colocar dicho precio en el lugar que le correspondía. Si se reconocía el precio de 70 dólares la onza, el valor de las reservas de oro existentes a fines de 1971 aumentaría: para Estados Unidos, en 10 mil millones de dólares; para los países de Europa Occidental, en alrededor de 26 mil millones de dólares y, para las instituciones internacionales, unos 5 mil millones. Los 41 mil millones de dólares resultantes por la revaluación del oro, según expresión de Rueff: “reaparecerían a la luz del día, salidos de las bodegas ciegas de la subvaluación monetaria”.

Con tales elementos, Rueff sometió al Congreso estadounidense el siguiente plan: que Estados Unidos procediera a revaluar sus reservas de oro sobre las bases de un precio de 70 dólares la onza; que los demás países e instituciones internacionales ofrecieran en préstamo a largo plazo (20 ó 30 años) con tasas de interés muy bajas, los 31 mil millones de dólares que les significaría la revaluación de sus propias reservas de oro.

En esta forma, las autoridades estadounidenses dispondrían de un fondo de 41 mil millones de dólares, con el cual podrían atender todas las peticiones de convertibilidad que se les presentaran. Rueff estaba plenamente convencido de que su plan sería adoptado necesariamente, tarde o temprano, por cuanto no veía ninguna otra posibilidad segura y rápida de restablecer el orden en el sistema monetario internacional. La adopción de su plan sólo suponía beneficios: retorno a la circulación de reservas atesoradas, con el consiguiente aumento de la inversión y una reducción de las tasas de interés; reducción del desempleo e incluso su desaparición. Para la adopción de su plan, Rueff invocó incluso razones de orden moral, por cuanto significaría el reconocimiento de

los países ayudados por Estados Unidos después de la segunda guerra mundial, mediante el "Plan Marshall". Vea su plan como una especie de "Plan Marshall, al revés".

Apreciación del Plan Rueff

A pesar de los elementos razonables y lógicos contenidos en el Plan Rueff, no fue adoptado, y el derrumbe del sistema monetario internacional que pretendió evitar se produjo y continúa hasta el presente. De esta manera, los objetivos de que estuvo animado el Fondo Monetario Internacional: instaurar un sistema monetario internacional basado en el oro y teniendo como principal moneda de reserva el dólar convertible en oro a un precio oficial fijo; la paridad de todas las monedas fijadas en función del oro o del dólar, fluctuando en sus respectivas cotizaciones entre márgenes muy estrechos (1%); devaluaciones monetarias ordenadas; etc., pasaron a constituir características de un sistema monetario internacional utópico, que no existió nunca y que, a la luz de lo que acontece al presente, no resulta fácil aceptar que existirá algún día.

Las instituciones de Bretton Woods después de 1971

La desaparición de las instituciones de Bretton Woods, que hubiera sido el corolario lógico después de la proclamación de la inconvertibilidad del dólar y su consecutiva devaluación formal, *no se produjo*, si bien sus objetivos quedaron carentes de sentido. Asimismo, contrariamente a lo que entonces se supuso, después del colapso de 1971, el dólar inconvertible en oro ¡siguió y sigue funcionando como la principal moneda de reserva!

Mecanismos del FMI que subsisten

El fondo ha mantenido hasta el presente los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos, suscritos en 1962 para un periodo inicial de cuatro años, los cuales han sido objeto de prórrogas sucesivas a su vencimiento. Los países miembros que los suscri-

bieron, el "Grupo de los Diez", han cobrado una gran influencia en las decisiones del Fondo. Más adelante se mencionan otros préstamos obtenidos por el Fondo para el establecimiento de diversos servicios financieros en favor de sus países miembros.

El llamado *Servicio de financiamiento compensatorio (SFC)*, creado en 1963 y que, como se recordará, tuvo como finalidad asistir a los países miembros con dificultades de balanza de pagos por ingresos de exportación insuficientes, fue complementado por el Fondo a partir de mayo de 1981, para conceder apoyo a los países que tuvieran dificultades en su balanza de pagos por *exceso en el costo de las importaciones de cereales*. Con posterioridad, en agosto de 1988, el SFC fue sustituido por el *Servicio de financiamiento compensatorio y para contingencias (SFCC)*, el cual conserva los elementos principales del SFC y les adiciona un mecanismo para el financiamiento de contingencias.

Por cuanto a los *Derechos Especiales de Giro (DEG)*, que tienen el carácter de activos incondicionales de reserva, creados por el Fondo en 1969 con ocasión de la primera modificación de su convenio constitutivo, continúan existiendo. Hasta principios de 1992, el Fondo había realizado seis asignaciones de DEG por un total de 21 400 millones de DEG, durante los meses de enero de 1970, 1971, 1972, 1979, 1980 y 1981. En el momento de su creación, el valor de los DEG se definió como equivalente a 1 dólar convertible en oro a razón de 35 dólares la onza; sin embargo, a partir del 15 de agosto de 1971, al igual que el dólar, los DEG dejaron de ser convertibles en oro.³

A partir de entonces se han seguido diversos procedimientos para definir su valor. En efecto, hasta noviembre de 1971, 1 DEG era igual a 1 dólar; de diciembre de 1971 a enero de 1973, 1 DEG fue igual a 1.08571 dólares; de febrero de 1973 hasta junio de 1974, 1 DEG valía 1.20635 dólares. A partir de julio de 1974, el Fondo decidió fijar el valor del DEG diariamente, en función de una canasta de dieciséis monedas.

A partir de enero de 1986, el número de monedas componentes de la canasta para el cálculo del valor del DEG se redujo a cinco, correspondientes a los cinco países con mayor exportación

³ El DEG puede emplearse, entre otras operaciones, para adquirir monedas de otros países miembros; para el pago de obligaciones financieras; donaciones y concesión de préstamos; para operaciones a la vista y para operaciones a plazo.

de bienes y servicios durante el periodo 1980-1984 (el dólar de Estados Unidos, el marco, el franco francés, el yen y la libra esterlina). Las ponderaciones de tales monedas son: 42% para el dólar; 19% para el marco; 15% para el yen y 12% tanto para el franco francés como para la libra esterlina). Resulta importante señalar que a partir de febrero de 1972 las *Estadísticas Financieras Internacionales* publican las posiciones de los países miembros del Fondo, en DEG y no en dólares.

Nuevos servicios del FMI

Por cuanto a los servicios nuevos creados por el FMI después de 1971, en favor de los países miembros, cabe consignar los siguientes:

El **Servicio ampliado del Fondo (SAF)** creado en septiembre de 1974. Tiene como propósito conferir recursos durante periodos más largos y en mayores cantidades que las permitidas ordinariamente, a países miembros con problemas de balanza de pagos ocasionados por desequilibrios estructurales de producción, comercio y precios o bien, para aquellos países que no pueden llevar a efecto una política de desarrollo dinámica, dado lo precario de su situación de balanza de pagos. Los recursos de este servicio se facilitan para realizar compras de hasta el 140% de la cuota de los países miembros, durante un periodo de tres años como máximo.

El fondo creó los llamados **Servicios financieros del petróleo (SFP)** en junio de 1974 y en abril de 1975, para ayudar a los países miembros con dificultades de balanza de pagos, debidas a las alzas registradas en los precios del petróleo y sus derivados. Estos servicios tuvieron un carácter temporal y concluyeron en mayo de 1976. El Fondo obtuvo los recursos necesarios para atender este servicio mediante préstamos que le confirieron los principales países exportadores de petróleo y otros países con una posición financiera fuerte.

En febrero de 1979, el FMI estableció el **Servicio de financiamiento suplementario (SFS)**, para proporcionar recursos adicionales a los ordinarios a países miembros que debían hacer frente a pagos cuantiosos, en relación con sus economías y con su respectiva cuota en el Fondo. Los recursos de que disponía éste para otorgar tal servicio quedaron totalmente comprometidos en marzo

de 1981. A partir de mayo de dicho año entró en vigor la llamada **Política de mayor acceso a los recursos del Fondo (PMA)**, la cual mantiene en gran parte las políticas del SFS. Los montos a que pueden aspirar los países miembros dentro de esta política se determinan mediante directrices que el Fondo adopta periódicamente.

El **Servicio de ajuste estructural (SAE)** fue creado por el Fondo en marzo de 1986, para prestar asistencia en forma de préstamos

en condiciones favorables a los países en desarrollo de bajo ingreso, habilitados para recibir recursos de la Asociación Internacional de Fomento (AIF), con problemas prolongados de balanza de pagos y necesitados de dicha asistencia.

En diciembre de 1987, el Fondo creó el **Servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE)**, con el objeto de prestar ayuda adicional en forma de préstamos en condiciones ventajosas a países en desarrollo de bajo ingreso, habilitados para recibir asistencia en el marco del SAE.

Finalmente, aunque no se trata de un "servicio" similar a los anteriores, cabe citar la existencia del llamado **Fondo Fiduciario del FMI**, cuyos recursos están jurídicamente separados de los del Fondo y que fuera creado en mayo de 1976, con el fin de suministrar asistencia en problemas de balanza de pagos, en condiciones favorables, a países en desarrollo. Sus recursos provienen del producto de las ventas de cerca de 25 millones de onzas de oro de las tenencias del Fondo, efectuadas entre los años de 1976 y 1980; de los intereses de la inversión del producto de dichas ventas; de contribuciones de los países miembros y de préstamos obtenidos con bajas tasas de interés.

Los "grupos" en el FMI

La asimetría por cuanto a la importancia económica de los 178 países miembros que tenía el FMI el 15 de abril de 1994, explica de algún modo la existencia de diversos grupos que han venido jugando un papel de importancia diversa en las decisiones del Fondo.

Cronológicamente, el primer grupo que se constituyó dentro del Fondo fue, en 1962, el **Grupo de los Diez**, como quedó anotado en el inciso correspondiente a la "Apreciación de las instituciones

de Bretton Woods". A él se asoció Suiza, sin ser miembro del FMI. Desde su creación, el Grupo de los Diez o G10 se reúne regularmente para tratar todo lo relativo al desarrollo del sistema monetario internacional.

Sin embargo, a partir de 1973, las materias más importantes han sido discutidas en un grupo más reducido, el **Grupo de los Cinco**, compuesto por los países cuyas monedas integran la canasta para el cálculo del valor de los DEG, o sea Alemania, Estados Unidos, Francia, Japón y Reino Unido; o en el **Grupo de los Siete**, que adiciona a los integrantes del G5 a Canadá e Italia, y cuyos jefes de estado o de gobierno se reúnen anualmente en "conferencias en la cumbre". Por supuesto que las decisiones del G5 son revisadas e incluso pueden ser objeto de ajustes para hacerlas aceptables por todos los países del G10.

La influencia de estos grupos de países dentro del FMI es muy grande. Ello se debe a que, dentro de los 178 países con que contaba el fondo al 15 de abril de 1994, cuyas cuotas ascendían a 144 819 millones de DEG, las del G5 totalizaban 56 839 millones de DEG, o sea el 39.3%; las del G7 ascendían a 65 750 millones de DEG, o sea el 45.4% del total y, finalmente, las cuotas del G10, 73 910.5 millones de DEG, representaban el 51%. En contraste, las cuotas sumadas de los otros 168 países miembros del Fondo ascendieron a 70 908.5 millones de DEG (49% del total). Cabe señalar que, a partir de la reunión anual del G7 en Munich, en julio de 1992, fue invitado el presidente de la República Rusa, Boris Yeltsin

S. Strange, al referirse a este Grupo de los Diez, formula las siguientes afirmaciones:

... enseguida se puso en claro que se había transmitido a ese Grupo poder decisivo sustancial por lo que hacía al sistema monetario internacional, dejando al FMI solamente la facultad formal de convocar a aquél y la autoridad para administrar el acuerdo de préstamo. Durante los debates del Directorio Ejecutivo sobre el tema, los directores por Australia, Brasil e India, criticaron la constitución de ese "Club cerrado" y la consiguiente disminución en la capacidad del FMI. Realmente, conforme a Tew (1982), quien perdió poder fue el Directorio Ejecutivo del Fondo, que, en muchas ocasiones, se limitó a estampar su sello sobre las decisiones de los Directores del Grupo de los Diez, que poseía un poco más del 50% del poder de voto de la institución. Mejor dicho, los perdedores de hecho fueron los directores ejecutivos de los países en desarrollo, los cuales tienen que habérselas normalmente con un

hecho consumado, siempre que los participantes del Grupo de los Diez consideraran que están en juegos sus intereses vitales, no necesariamente coincidentes con los de los demás países.⁴

Por otra parte, desde 1971, a raíz de la declaración de inconvertibilidad del dólar y de los DEG en oro, se reconoció la necesidad de proceder a una reforma del sistema monetario internacional. Con ese propósito fue creado, el 17 de junio de 1972, el "Comité de la Junta de Gobernadores del Fondo sobre la Reforma del Sistema Monetario Internacional y Asuntos Afines", el cual, durante el tiempo que operó (de 1972 a 1974), contó con veinte miembros, por lo que es conocido también como el *Grupo de los Veinte*.

Sin embargo, como se estimó que una reforma amplia no era posible, se vio la conveniencia de ir adaptando la estructura jurídica del Fondo a un proceso evolutivo. Con este criterio se creó en 1974 el *Comité Interino* de la Junta de Gobernadores del Fondo sobre la Reforma del Sistema Monetario Internacional y Asuntos Afines, comúnmente llamado simplemente "Comité Interino", que consta de 22 miembros y en el cual los ministros de hacienda de países desarrollados y en desarrollo buscan acuerdos sobre los principales problemas que afronta el Fondo y el sistema monetario internacional. Se creó, asimismo, el *Comité Conjunto* de la Junta de Gobernadores del Banco y del Fondo sobre la transferencia de recursos reales hacia países en vía de desarrollo.

Otro grupo más, el *Grupo de los Veinticuatro*, se gestó durante los años sesenta y se constituyó como grupo en abril de 1972, durante una reunión llevada a efecto en Caracas, Venezuela. Este Grupo, como su nombre lo indica, está integrado por veinticuatro países, ocho por cada una de las tres regiones que lo forman. De *África*: Argelia, Costa de Marfil, Egipto, Etiopía, Gabón, Ghana, Nigeria y Zaire. De *Asia*: Filipinas, India, Irán, Pakistán, Siria, Sri Lanka y Yugoslavia. De *América Latina*: Argentina, Brasil, Colombia, Guatemala, México, Perú, Trinidad y Tobago y Venezuela. En sus inicios este Grupo vinculó sus actividades a las del Comité de la Junta de Gobernadores del Fondo sobre la Reforma del Sistema Monetario Internacional y Asuntos Afines.

⁴ Citado por Arraes, María Celina y Olavo César da Rocha e Silva. "Introducción al sistema monetario internacional. La función del Grupo de los Veinticuatro. De los objetivos del sistema al problema de la supervisión", *Ensayos*, núm. 51, México, CEMLA, 1988, pp. 9-10.

Las opiniones frecuentemente divergentes que existen entre el Grupo de los Diez y el Grupo de los Veinticuatro obedecen al hecho de que representan intereses distintos. En efecto, el G24 como representante de los países pobres, insiste en la necesidad de canalizar recursos hacia los países en desarrollo y, con tal fin, propende a utilizar tanto el sistema monetario internacional como otras instituciones que auspician el desarrollo.

Por su parte, el G10, dada la importancia relativa innegable que tiene dentro del conjunto de países, estima que es a él a quien compete la responsabilidad total del manejo del sistema monetario internacional. Su preocupación es la oscilación de los tipos de cambio de las monedas, la especulación que pueda producirse entre las mismas y, en términos generales, todo lo que pueda afectar la interconvertibilidad y sus tipos de cambio. Estima que todos estos aspectos se pueden discutir mejor entre sus diez miembros o incluso en el seno del G5, dado que los demás países tienen poco con qué contribuir.

Cambio de actitud del Fondo

Entre el Fondo Monetario Internacional anterior a 1971 y el posterior a este último año hay diferencias que nunca se hubieran imaginado. En efecto, durante más de veinticinco años el Fondo tomó como punto clave del funcionamiento del sistema monetario internacional *una moneda definida en términos de oro y la estabilidad de los tipos de cambio*, por cuanto tenía la convicción de que los tipos de cambio estables permitirían el florecimiento del comercio internacional, con sus beneficiosas consecuencias sobre la actividad económica de los países y el mejor nivel de vida de sus habitantes y que, al propio tiempo, jugarían como factor de disciplina fiscal y como freno a la inflación. En estas condiciones nada de extrañío tiene que los préstamos del Fondo se hayan hecho frecuentemente para ayudar a los países a *preservar su tipo de cambio*.

Sin embargo, después del derrumbe del sistema monetario internacional en 1971, el Fondo tuvo que abandonar esa política y al presente, frecuentemente, recomienda e incluso exige devaluaciones monetarias para estimular las exportaciones, sobre todo a los países en vía de desarrollo que tienen problemas de deuda, lo cual le ha valido acerbias críticas. En efecto, tal como lo demues-

tra J.D. Sachs en un interesante trabajo, tales devaluaciones no siempre han tenido el resultado buscado; además de que, en diversos casos se podía haber defendido al mismo tiempo un cierto tipo de cambio.⁵

Dos cuestiones fundamentales pueden señalarse, además de las citadas, por cuanto al cambio de actitud experimentado por el Fondo:

- a. La relativa a la reestructuración del sistema monetario internacional, de la cual se comenzó a hablar desde 1971 y respecto de la cual, al presente, el propio director del Fondo, Michel Camdessus, ha afirmado que hablar de esa reestructuración ha dejado de ser un tema tabú e incluso él ha declarado que el sistema monetario internacional debe fincarse, además de en el dólar, en el *yen* y en el *Ecu*.
- b. La que tiene que ver con una situación particularmente delicada, por cuanto se refiere a las repercusiones sociales negas que tienen las medidas que el FMI frecuentemente incluye en los programas que concierne con los países en desarrollo y respecto de las cuales sus propios técnicos le han hecho cobrar conciencia.

Al presente el FMI está prestando alguna atención a esta situación, que es la que le ha valido las críticas más enconadas de los países que se han plegado a severas medidas de ajuste que les han sido exigidas por el Fondo. Alan García Pérez, expresidente de Perú, en un artículo publicado en la prensa mexicana, afirma incluso:

El golpe militar en el Perú y la inestabilidad política en otros países de América Latina, comprueban que el ajuste "fondomonetarista", no es compatible con la democracia.⁶

Un aspecto reciente que puede anotarse es que las ex Repúblicas Socialistas Soviéticas han quedado incorporadas como nuevos miem-

⁵ Sachs, J. D. "El fortalecimiento de los programas del FMI en los países muy endeudados", en Gwin, Catherine y Richard E. Feinberg (coordinadores), *La reestructuración del Fondo Monetario Internacional en un mundo multipolar*, México, CEMLA, Atlántico, 1991, pp. 125 a 150.

⁶ *Excelsior*, 26 de abril de 1992.

bros al Fondo Monetario Internacional, por lo que se prevé que si bien el Fondo conocerá un incremento de las aportaciones que va a recibir por concepto de cuotas, el ingreso de los nuevos miembros repercutirá en una reasignación del número de votos para los miembros anteriores y, sobre todo, que se están presentando ya solicitudes de fuertes sumas por concepto de préstamos y la consiguiente asistencia técnica que tales países requieren en su transición de economías centralmente planificadas a economías de mercado.

El Banco Mundial

Después de 1971, las actividades del Banco Mundial cobraron un incremento considerable, como lo muestran las siguientes cifras: para el año de 1970 su capital suscrito fue de 23 159 millones de dólares y el mismo, al 30 de junio de 1991, ascendía a 139 120 millones de dólares; por cuanto al total acumulado de operaciones crediticias, que al 30 de junio de 1971 era de 16 068 millones de dólares, al 30 de junio de 1991 dicho total ascendió a 203 054 millones de dólares.

Las instituciones asociadas al BIRF, o sea la Corporación Financiera Internacional (CFI) y la Asociación Internacional de Fomento (AIF), muestran también un gran dinamismo. En efecto, la CFI, que inició sus operaciones con un capital autorizado de 100 millones de dólares, obtuvo la aprobación para elevarlo en 1992 a 2 300 millones de dólares y la AIF, cuyo capital inicial fuera de 1 000 millones de dólares, contaba al 30 de junio de 1991 con un capital de 68 861 millones de dólares y había conferido créditos por un total acumulado a dicha fecha, de 64 513.3 millones de dólares.

Cabe anotar, asimismo, que en 1988 el Banco Mundial creó el *Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (OMGI)*, cuyo encargo es:

Fomentar las inversiones en capital social y otras inversiones directas en los países en desarrollo, atenuando las barreras de carácter no comercial que obstaculizan la inversión. En cumplimiento de ese mandato, el OMGI ofrece a los inversionistas garantías contra riesgos no comerciales; asesora a los gobiernos de los países miembros en desarrollo acerca de la formulación y aplicación

de políticas, programas y procedimientos relacionados con las inversiones extranjeras y auspicia el diálogo entre la comunidad empresarial internacional y los gobiernos de los países receptores sobre cuestiones relativas a las inversiones.⁷

Al 30 de junio de 1991, el Convenio Constitutivo de este órgano había sido suscrito por 101 países, de los cuales 76 ya lo habían ratificado.

Relaciones Fondo-Banco

El hundimiento del sistema monetario internacional, rubricado con la devaluación formal del dólar el 12 de febrero de 1973, no podía dejar de tener repercusiones sobre las instituciones de Bretton Woods. En efecto, si el respectivo convenio constitutivo era suficientemente explícito por cuanto a las finalidades del Fondo y a las del Banco, para el decenio de 1980 fue imposible mantener la original y clara distinción que había existido entre la asistencia financiera de emergencia a corto plazo (cometido del Fondo) y el financiamiento a largo plazo para apoyar el desarrollo económico (competencia del Banco).

Sin embargo, los países menos desarrollados tienen ahora que hacer frente a problemas de financiamiento y de desarrollo en forma simultánea y durante largo periodos. En atención a ello, tanto el Fondo como el Banco han elaborado instrumentos de apoyo financiero cada vez más semejantes, lo que ha dado origen a una confusión respecto de las funciones que debe desempeñar cada una de las dos instituciones e incluso, lo que es más grave, ha acontecido que los países miembros reciban a veces una asesoría de uno de los dos organismos, opuesta a la que le ofrece el otro.

Con el fin de evitar situaciones como la citada ha surgido la necesidad de una mayor coordinación entre las instituciones de Bretton Woods. A este propósito obedece la preparación conjunta desde 1986 de el "Documento marco de política" (DMP), para programas emprendidos por países de bajos ingresos. Sin embargo, al decir de los propios técnicos de las "hermanas de Bretton

⁷ Banco Mundial. *Informe Anual 1991*.

Woods”, el personal del Fondo y el del Banco “continuarán cruzándose en el camino”.⁸

El entrecruzamiento de objetivos del FMI y del Banco Mundial parece haberse iniciado hacia 1974, cuando los países industrializados vieron acumularse en sus bancos los enormes superávits que estaban obteniendo los países exportadores de petróleo. Esto les permitió recurrir directamente al crédito de tales bancos, sin tener que dar grandes explicaciones para ello y prescindiendo del auxilio del Fondo. Cabe anotar de paso que, dada la abundancia de créditos disponibles, la distribución de los Derechos Especiales de Giro por parte del Fondo entre sus miembros perdió su razón de ser.

Asimismo, los países miembros de la Comunidad Económica Europea, que figuran entre los más industrializados, cuentan con sus propias fuentes de crédito para atender los problemas de balanza de pagos que puedan tener y pueden procurarse el mismo en mejores condiciones que las del Fondo. Como una confirmación de que éste ha perdido significación para los países industrializados, se cita el hecho de que la última vez que el Fondo concertó acuerdos de giro con dos de ellos (Gran Bretaña e Italia) fue en 1976.

La situación anterior ha conducido al Fondo, concebido para apoyar a los países miembros con problemas de balanza de pagos, a orientar sus actividades y sus recursos hacia los países de menor desarrollo económico, con bajo ingreso y problemas que sólo pueden resolverse a largo plazo, con lo cual ha debido diseñar programas que pueden tener características similares a los del Banco Mundial. Asimismo, el hecho de que el Fondo haya incrementado sus operaciones con los citados países ha tenido como consecuencia un mayor involucramiento en la problemática de tales países, por lo que en forma natural ha tenido que participar necesariamente en el problema de la deuda externa de los mismos.

En esta materia, según J.D. Sachs, la trayectoria del Fondo con los países deudores “es de fracaso”, por cuanto la mayoría de ellos está más lejos que nunca de haber renovado su capacidad crediticia y, asimismo, por cuanto la falta de acatamiento a las condiciones del Fondo, hacen presumir que sus programas no están apegados a la realidad.⁹

⁸ Ver *La reestructuración del Fondo Monetario Internacional en un mundo multipolar*, op. cit., pp. 27 y ss.

⁹ *Ibid.*, pp. 125-150.

Los eurodólares¹⁰

Dada la importancia creciente que en el mercado monetario mundial han cobrado los eurodólares desde los primeros años sesenta cuando hacen su aparición, así como por sus repercusiones, entre otros campos, sobre las tasas de interés de todos los países y, por consecuencia, ser un elemento del sistema monetario internacional, a continuación se presenta una exposición resumida de los mismos.

Aparición de los “eurodólares”

En la década de los años sesenta no se consideraba que los eurodólares fueran una categoría especial de dólares y nada permitía distinguirlos de los dólares comunes y corrientes, excepto que eran dólares depositados en un banco europeo. Incluso algunas personas pensaban que los eurodólares eran una categoría especial de dólares (como en el sistema de control de cambios de Alemania, en que habían sido creadas diversas categorías de marcos, destinadas a diferentes usos); o bien, que eran una categoría de dólar dentro de un sistema de tipos de cambio múltiples, en que las diversas categorías de la misma moneda tienen un tipo de cambio diferente, según el uso a que se destinen. Sin embargo, en el caso de los dólares depositados en bancos europeos (los “eurodólares”) eran idénticos a los dólares estadounidenses, por cuanto no tenían un tipo de cambio distinto. Por extensión, el término de “euromoneda” ha sido aplicado a las monedas europeas, cuando sirven para efectuar transacciones en un país diferente al de su país de origen, se habla así de “euromarcos”, “euroflorines”, “eurofrancos”, etcétera.

Resulta pertinente señalar que el mercado de los eurodólares creó una especie de mercado monetario *paralelo* al mercado monetario local, del cual resultaba concurrente. Al inicio de su aparición, cuando las transacciones sobre depósitos de eurodólares en Londres

¹⁰ Entre las variadas definiciones del eurodólar está la siguiente: “Un eurodólar es todo dólar mantenido fuera de los Estados Unidos por un no-residente estadounidense y prestado a otro no-residente [. . .] La creación del euromercado remonta a 1963, con el préstamo efectuado en dólares a una compañía italiana de construcción de autopistas. . .” Gonneau, Jean-Claude. *La bourse de Londres*, Intelligence Financière, París, Ed. Económica, 1990, p. 158.

eran realizadas casi exclusivamente por los bancos de negocios, se hablaba de ellas como "el mercado monetario de los bancos de negocios". Incluso los vencimientos promedio de las transacciones en eurodólares eran similares a los prevalecientes en el mercado monetario y en el mercado de descuento.

Primeros prestamistas de eurodólares

Entre los primeros prestamistas que se manifestaron en el mercado de los eurodólares se cuentan algunos bancos de lo que fue el bloque socialista: el *Moscow Narodny Bank*, de Londres y el *Banco del Estado de la URSS*. En un principio, incluso, aceptaron tasas de interés ligeramente inferiores a las tasas promedio prevalecientes, tal vez con la finalidad de establecer relaciones con bancos occidentales, con quienes no habían tenido hasta allí ocasión de tratar.¹¹

Los bancos citados dieron la impresión de que su preocupación fundamental era esconder sus fondos en dólares de las autoridades de Estados Unidos, dándoles el aspecto de disponibilidades en bancos londinenses y parisinos. Esta actitud obedecía al temor de que sus fondos en dólares pudieran ser congelados por el gobierno de Estados Unidos, como consecuencia de la llamada "guerra fría". Pero, también pudo influir en ella la eventualidad de una acción legal emprendida por acreedores de la Rusia Imperial, para apoderarse de los depósitos en el extranjero de la Unión Soviética.

La reglamentación "Q". Importancia de Londres

Otro factor importante que generó depósitos en dólares en los bancos europeos al principio de los años cincuenta, fue que las autoridades estadounidenses impusieron a sus bancos la llamada reglamentación "Q", la cual fijaba un límite a las tasas de interés que podían pagar por los depósitos, tanto de residentes como de no-residentes. Ahora bien, como los bancos extranjeros ofrecían remuneraciones que resultaban muy atractivas para los depositan-

¹¹ Incluso en diversas obras se hace derivar el nombre de "eurodólar" del hecho que la *Banque Commerciale pour l'Europe du Nord*, de París, tenía como dirección de télex: EURO-BANK.

tes, el mantener dólares fuera de Estados Unidos se transformó de un fenómeno transitorio en uno permanente.

Dentro de esta tendencia, Londres fue cobrando una importancia creciente. Su papel tradicional como plaza financiera internacional, que había sido paralela al empleo de la libra esterlina como moneda de reserva, y que duró hasta mediados de los años sesenta, fue recuperada al captar lo esencial de las operaciones en eurodólares, primero, y en eurodivisas, después. Londres volvió a jugar un rol de primera importancia, aunque en una moneda que no era la suya. Por su parte, los bancos estadounidenses instalados en Londres, que al final de los años cincuenta eran alrededor de 80, aumentaron a 430 en 1984. En efecto, como no podían satisfacer a su clientela en Nueva York, la habían seguido a Londres. Lo mismo aconteció con los grandes bancos franceses, suizos, alemanes y japoneses.

Monto de eurodólares y de eurodivisas

En su testimonio ante un comité del Congreso de Estados Unidos, Robert V. Roosa (entonces subsecretario de Asuntos Monetarios del Tesoro) declaró que los depósitos en eurodólares de los bancos centrales, las tesorerías y las instituciones internacionales, sumaban 2 mil millones de dólares a mediados de 1962. Posteriormente, el Banco de Pagos Internacionales consignaba en su informe de junio de 1968, que el total de eurodólares a fines de 1967, ascendía a 3 100 millones de dólares.¹²

Algunos años más tarde, con ocasión de la supresión de la convertibilidad del dólar en oro, se mencionó frecuentemente como la causa fundamental de la misma (ver más arriba el Plan Rueff) la existencia de entre 80 mil y 90 mil millones de eurodólares. Por su parte, el propio Banco de Pagos Internacionales estimó que en 1984 tales depósitos ascendían a 1 753 miles de millones de dólares. Finalmente, hacia 1986, se calculaban tales depósitos en una cifra superior a 2 500 miles de millones de dólares, más del 50% expresado en dólares.¹³

¹² Einzig, Paul. *Le système des Euro-dollars*, París, Maison Mame, 1971, p. 41.

¹³ Gonneau, Jean-Claude. *La bourse. . .*, op. cit., pp. 39-42 y 158-159.

Repercusiones del mercado de los eurodólares

Ahora bien, el hecho de que el mercado de los eurodólares pagara una tasa de interés mayor tuvo repercusiones tanto en la asignación internacional de recursos financieros como en la evolución de las tasas de interés nacionales y sobre los tipos de cambio. En efecto, las mayores tasas de interés que podían obtenerse en Londres atrajeron a esa plaza sumas considerables, que de otro modo no habrían estado disponibles para quienes, fuera de Estados Unidos, las hubieran requerido. Además, y ello constituye una diferencia muy importante entre los dólares de Estados Unidos y los eurodólares, es que estos últimos son mucho más fácilmente disponibles para una utilización internacional. Al respecto cabe recordar que la mayoría de los bancos de Estados Unidos fija un límite a los recursos que emplean fuera del país. Por lo contrario, la oferta existente de eurodólares está disponible para esa utilización internacional. Esta diferencia explica, al mismo tiempo, que las tasas de interés de los eurodólares sean más sensibles a las influencias internacionales, que las tasas de interés que prevalecen en el interior de Estados Unidos.

Entre los factores de carácter internacional que influyen las tasas de interés en las operaciones de eurodólares destaca el rendimiento que tienen las inversiones a corto plazo en el mercado monetario de Londres y, en menor proporción, en los mercados monetarios de otras plazas europeas importantes. Sin embargo, el mercado monetario de Londres es tal vez el único que ofrece tantas posibilidades de inversión como el mercado monetario de Nueva York, de ahí su influencia sobre las tasas de interés de los eurodólares.

Otra cuestión importante es la repercusión que tiene la existencia de los eurodólares sobre el mercado de cambios. En efecto, aunque las transacciones en eurodólares no son estrictamente operaciones de cambios, sino operaciones de crédito, se realizan frecuentemente en una moneda ajena tanto a la del prestamista como a la del prestatario. Esto quiere decir que es muy posible que, entre la conclusión de una operación de crédito y su reembolso al vencimiento, se produzca una operación de cambios en algún momento. Ahora bien, dada la importancia de las operaciones en el mercado de eurodólares, las mismas repercutirán necesariamente en el mercado de divisas.

Para los países más activos en las finanzas internacionales, el mercado de los eurodólares ha influido en sus economías, en diversos aspectos. Así, en lo que concierne a las tasas de interés, ha impuesto tasas de interés internacionales, distintas y ampliamente independientes de las tasas de interés nacionales. Los niveles de éstas, por contra, se han hecho más dependientes de las influencias internacionales y, por consecuencia, más interdependientes. Esto ha tendido a reducir las diferencias entre los niveles de las tasas de interés nacionales de los diferentes países.

Por otro lado, la existencia del mercado de los eurodólares ha favorecido una mejor distribución internacional de los recursos financieros, transfiriendo depósitos ociosos a quienes están dispuestos a emplearlos activamente. Además, ha incrementado las posibilidades de crédito a mediano plazo, con lo cual ha contribuido a aligerar los inconvenientes de la insuficiencia de liquidez internacional.

Si bien en el mercado de eurodólares los bancos con buena reputación pueden procurarse sumas importantes en forma sencilla y rápida, tales facilidades tienen como contrapartida el constituir casi una incitación para solicitar créditos en forma excesiva. Negociar un préstamo en Nueva York, por ejemplo, constituye un proceso lento y difícil, durante el cual el solicitante debe precisar el destino de los recursos que está solicitando, por cuanto la asignación de los mismos está sujeta a la aprobación del prestamista. Por contra, es sabido que en el mercado de eurodólares la negociación de un préstamo es más ágil y con menos formalidades. Ni qué decir que sin la existencia de este mercado y el auge que han cobrado las operaciones de *swaps*, los países en desarrollo no se habrían endeudado con la celeridad ni a los niveles increíbles que lo hicieron.

Apreciación final

Una exposición sintética respecto de lo característico del sistema monetario internacional al presente tendría que tomar en consideración que desde 1975 unos cuantos países se han constituido en exportadores netos de capital (Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Libia, Kuwait, Qatar, República Federal de Alemania, Japón y Suiza), en tanto que los países de Europa Oriental y los

del llamado tercer mundo constituyen países importadores netos de capital. Entre ambos grupos de países (exportadores netos de capital e importadores netos de capital) existe un número reducido de bancos multinacionales de países de occidente que fungen como intermediarios para encauzar los excedentes hacia los países deficitarios, creando así la mayor parte de la liquidez internacional y de monedas de reserva.

Con las consideraciones anteriores, podría mostrarse que el sistema bancario internacional ha permitido financiar los déficit que se han presentado en las balanzas de transacciones en cuenta corriente de numerosos países, aun cuando los mismos han sido cuantiosos y en muchos casos prácticamente de carácter crónico. Lo que conviene subrayar en esta situación es que la creación de liquidez internacional y de monedas de reserva ha sido llevada a efecto por los grandes bancos multinacionales privados y que tal creación se ha efectuado prácticamente sin control público y en forma ilimitada, a partir de la inconvertibilidad del dólar en oro en 1971.

De esta manera, los déficit en las balanzas de transacciones en cuenta corriente generan en los bancos incrementos de reservas que a su vez condicionan depósitos y, éstos, préstamos adicionales. Ahora bien, si a esto se agrega el efecto multiplicador que juega en el mercado de eurodivisas se explica la avalancha de dólares, a la cual el Banco de Pagos Internacionales denomina "excedente de dólares".

De aquí que numerosos tenedores de dólares busquen cambiarlos por otras monedas (fundamentalmente marcos y francos suizos) por cuanto los encuentran "poco creíbles", con lo cual se produce una huida ante el dólar que condiciona la existencia de un sistema de reservas que reposa sobre diversas monedas. Sin embargo, dada la importancia del dólar, por cuanto en él está constituido cerca del 70% de las reservas mundiales oficiales, se ha convertido en una especie de moneda mundial común e inconvertible, obligatoria y obligada.

En atención a lo anterior, como afirma R. Erbes:

En este sentido el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos se ha convertido para los otros bancos centrales en el emisor "último" de la moneda, más o menos como éstos son para los bancos comerciales de su competencia territorial, el emisor último al través de su refinanciamiento en mone-

da nacional. Todos los sistemas monetarios nacionales están al presente ligados entre sí y, asimismo, en final de cuentas, al Sistema de la Reserva Federal por la tenencia obligada en dólares.¹⁴

El desarrollo explosivo de las transacciones financieras y monetarias en los mercados internacionales desde 1973 no han hecho sino poner en relieve el importante papel que están jugando los grandes bancos multinacionales. Lo fundamental del mercado interbancario internacional está controlado por un medio centenar de bancos multinacionales. De esta manera, dada la inexistencia de instituciones públicas nacionales o integubernamentales que puedan proporcionar toda la liquidez internacional que se requiere, han dado cabida a un sistema de relaciones entre grandes bancos comerciales, apoyados relativamente por los bancos centrales de algunos países dominantes y por el Fondo Monetario Internacional.

Este sistema, como bien apunta R. Erbes:

Es frágil: los compromisos monetarios pierden su credibilidad, por cuanto hay una desproporción excesiva entre ellos y las posibilidades reales de reembolso de los deudores. El "ajuste" se hace por la inflación mundial que desata crisis económicas cada vez más severas y que aumentan la posibilidad de recurrir a la guerra como medio para mantener el *status quo* para los actuales dominantes y de cambiarlo para los dominados.¹⁵

¹⁴ "ECONOMIE. Relations économiques internationales et système monétaire international", *Encyclopaedia Universalis*, Vol. 17, p. 616a) y b).

¹⁵ *Ibid.*