

# EL CALIDOSCOPIO MONETARIO INTERNACIONAL

POR SIR JEREMY MORSE (\*)

El título de esta conferencia se justifica porque en un calidoscopio cabal se obtiene una vista y luego esta se descompone mediante una maraña de movimientos hechos aparentemente al azar, de los que resulta otra forma estructural, y así sucesivamente. Una sucesión parecida puede verse en la dilatada serie de acuerdos monetarios internacionales. El patrón oro y el sistema de Bretton Woods no eran sino sendas estructuras así percibibles que fueron embotándose y acabaron por desbaratarse. El panorama actual, lo mismo que el de los años treinta, es de una relativa ausencia de estructuración. Muchas de las piezas que integraban el primitivo esquema de Bretton Woods muéstranse hoy arremolinadas. Nótese también trazas de posibles nuevas formaciones, en particular respecto al sistema reformado cuyo anuncio fue la introducción de un nuevo activo de reserva internacional, el DEG, en 1969, y que tomó cuerpo en el bosquejo de reforma adoptado en 1974 por el Comité de los Veinte. Con estos elementos del cuadro, viejos y nuevos, se entremezclan otros que son inyectados en él por la fuerza de los acontecimientos, cíclicos a veces y aleatorios en otros casos.

## I. LO QUE QUEDA DE BRETTON WOODS

La mayor parte del sistema de Bretton Woods que sobrevive es su aparato institucional y mecánico. Más de 125 países son miembros del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial. Sus problemas económicos y de desarrollo son estudiados por los directorios ejecutivos de las dos instituciones, y, periódicamente, en diversas capitales. Créditos de corto, mediano y largo plazo son otorgados y reembolsados en montos siempre crecientes y mediante una variedad cada vez mayor de líneas crediticias, fondos y servicios bancarios. Y cada otoño, la gran excursión de las asambleas anuales... ahora sujetas a una rigurosa cronología, para evitar que choquen con el Ramadán.

Por supuesto, no es inaudito que las instituciones sobrevivan y presenten visos de continuidad cuando su papel, de hecho, se ha modificado o se ha menoscabado su eficacia. Hace algunos años, el principal

desigño de los esfuerzos llevados a cabo por el Banco Mundial se desvió de la reconstrucción de las economías destruidas por la guerra, para dedicarse a profundizar en los problemas del desarrollo. En la crisis presente, que implica el abandono de un sistema general de paridades y de convertibilidad, se aprecia por algunos una transformación aun más radical del cometido del Fondo, el cual —se afirma— de autoridad que reglamenta, pasa a ser cámara parlante. Es innegable que se ha debilitado su papel de Bretton Woods, pero el anterior punto de vista exagera doblemente la situación. Así, por ejemplo, en el decenio de los sesenta, el Fondo, lejos de regular los tipos de cambio, hallóse por lo general imposibilitado de hablar seriamente de los mismos, y fue con frecuencia requerido para que ratificase importantes modificaciones después de haber sido decididas estas en las capitales. Durante los años setenta, por el contrario, el Fondo puede todavía fijar condiciones antes de prestar a países deudores, conforme a sus nuevos servicios y dentro de los tramos ordinarios de crédito. En los países superavitarios, la demanda no ha sido grande todavía.

## Cooperación internacional

En cuanto a la eficacia, esto, tratándose de una institución internacional, depende en gran parte de la medida en que sus asociados cooperen con ella y los unos con los otros. Alfred Hayes, en su conferencia Per Jacobsson, de 1975, expresó: "El sistema de Bretton Woods podrá estar muerto, pero su espíritu de cooperación se halla vivo". A buen seguro, su determinación de seguir deliberando juntos, tan evidente desde la Segunda Guerra Mundial, no ha menguado; contribuye a un continuo mejoramiento de las técnicas y de la mutua comprensión y nos ayudó durante las animosidades suscitadas en 1971. Asimismo, lo que puede denominarse cooperación pasiva, es decir la evitación de acciones que pudieran

(\*) Traducción del CEMLA de la conferencia en la Universidad de Reading, pronunciada por sir Jeremy Morse, que fue presidente del antiguo Comité de los Veinte, encargado de la reforma monetaria internacional. Actualmente es vicepresidente de Lloyds Bank Ltd.



parecer lesivas para otros, ha contribuido recientemente a impedir la repetición de algunos de los errores del decenio de los treinta. Es en el aspecto de la cooperación activa, que en otra parte he definido como "la voluntad de convenir y de hacer las cosas juntos en el común interés, aun cuando aquellas quizá no sean precisamente lo que cualquiera de las partes había escogido", donde, discutiblemente, ha habido otro debilitamiento de las normas de Bretton Woods. Hay quienes atribuyen este debilitamiento al predominio declinante de Estados Unidos, que, virtualmente, pudo dictar el acuerdo de Bretton Woods, y hubo de combinarse con otros países para crear, en los años sesenta, los DEG, pero con posterioridad a 1971 no estuvo en condiciones de negociar un sistema reformado que, como es demostrable, habría salvaguardado sus intereses mejor que la persistencia en la flotación general. Para otros, es condenable la creciente injerencia de ministros (por ejemplo, en los dos nuevos comités permanentes de gobernadores en que, cual ameba, se ha hendido el Comité de los Veinte, el Comité Provisional y el Comité de Desarrollo, con sus juntas de los Diez y de los Veinticuatro; o en el Consejo de Ministros de la CEE, o bien en las reuniones en la cumbre) mientras que cuestiones que podrían haberse resuelto en las juntas ejecutivas, o por los banqueros centrales, se demoraban y enmarañaban en políticas innecesarias. Aun cuando encuentro alguna enjundia en estos criterios, me parece que no ha sido pronunciado el debilitamiento de la cooperación activa —el mundo de posguerra nunca pasó de ser semiinternacional— y que no es mayor, en realidad, que lo que puede explicarse por la dificultad planteada por la actual crisis económica mundial. "Paso a paso", expresión dignificada bajo el título de pragmatismo, es el ritmo natural de la cooperación en tiempos difíciles.

De ser justa, en términos generales, esta apreciación, y, ciertamente, si el aparato institucional y mecánico de Bretton Woods continúa apoyándose hasta determinado punto en la cooperación internacional, entonces no nos encontramos ante la supervivencia de una fachada que haya de desplomarse en la próxima tormenta o de hundirse bajo la "inimaginable erosión del tiempo". Se trata de la continuación de una estructura de interdependencia asentada sobre firmes basamentos. Muchos abrigan el temor de que, sin el cemento de los tipos de cambio fijos, el llamado sistema "de un mundo" se resquebrajaría y descompondría en bloques competitivos o inclusive antagónicos. Pero, hasta ahora, no parece haber habido una mayor o más acelerada solidificación de los agrupamientos regionales que vienen constituyéndose gradualmente por motivos de

política, comercio o defensa, desde la Segunda Guerra Mundial; ni esto parece tampoco haber conducido al menosprecio o deterioro de unas relaciones de más amplitud. En realidad, el cuadro que hoy se ofrece contiene uno o dos nuevos elementos de internacionalismo que podrían retrotraernos hasta muy cerca de las normas de Bretton Woods. Sin embargo, antes de considerar estos elementos, permítaseme observar algunos nuevos factores que han contribuido a la destrucción de esas normas.

## II. EL PANORAMA ACTUAL

### A) Tipo de cambio

De estos nuevos elementos, el más obvio es la flexibilidad de los tipos de cambio. No se trata de la libre flotación. De adoptarse universalmente, ellos habrían sentado una nueva norma; pero podemos descartar toda discusión ulterior de la misma, cual una especie de ideal platónico al que el mundo moderno, habituado a la intervención gubernamental, es improbable que llegue a acercarse mucho durante un lapso prolongado. Algunos de los principales países flotan sus monedas independientemente, con ligera o intensa manipulación del tipo de cambio, y los hay que se entregan a una flotación conjunta: la llamada "serpiente" del bloque europeo occidental. Otros países o se ajustan a determinadas monedas, como son el dólar, el franco o la libra esterlina, o a canastas de monedas, como los DEG, o bien, en pocos casos, tienen tipos de cambio "reptantes" o "deslizantes", también conocidos como de paridad móvil. Esta mezcla es perfectamente descrita en el informe anual del FMI para 1975, y se halla en consonancia con lo que quienes evocaban los años treinta habían pronosticado. Diríase que es lo apropiado para estos tiempos, así como el sistema de tipos de cambio fijos inaugurado en Bretton Woods parecía ser el adecuado para el gran período de reconstrucción de posguerra. Ciertamente, es fascinante echar una mirada retrospectiva hacia Bretton Woods por el telescopio de nuestra experiencia más reciente, y percatarse de lo favorable que fue aquel período para el asentamiento de un sistema de paridades. Las condiciones económicas lo permitían; la marea de la opinión pública hacia ello empujaba; y el sistema armonizaba con los intereses de las naciones más importantes.

### Retrospectiva de 1944

Lo que acabó por romper el sistema de paridades en la primavera de 1973, fue la importancia que cobraban los flujos de capital a corto plazo, hecho



posibilitado por la integración comercial y financiera del mundo de posguerra, debida al prolongado desequilibrio mostrado entre las principales monedas y —como hoy podemos apreciar— agravada por la incidencia de la inflación mundial. En cambio, en el año de 1944, buena parte de la incipiente integración del período interbélico se había deshecho. La guerra había llevado a los bancos, a las empresas y a los individuos a replegarse tras de sus fronteras nacionales, y por doquiera, salvo en América, se instalaron barreras de control. De este modo, los movimientos de capital a corto plazo no eran una amenaza inmediata para la implantación de tipos de cambio fijos. La guerra había generado también elevadas —a veces de dos cifras— tasas de inflación; pero se esperaba, con buen juicio, que estas disminuyesen y convergieran al llegar la paz. Hubo un considerable desequilibrio que tardaría más tiempo en corregirse; pero el gran acreedor, Estados Unidos, hallábase dispuesto a iniciar la corrección acrecentando la ayuda y el gasto militar en el mundo entero. No era excesivamente optimista el esperar que, cuando en su debida oportunidad el desequilibrio disminuyera, podría ser posible liberar los movimientos de capital sin menoscabo del sistema de tipos cambiarios fijos.

En segundo lugar —como ya he iniciado— la marea de la opinión pública se orientaba poderosamente hacia los tipos de cambio fijos, y en contra de la flexibilidad y la flotación, luego de los deplorables experimentos de los años treinta. Coincían en esto tanto la opinión de los medios oficiales como la de los académicos: las dos se combinaban en los planes White y Keynes. Ambos planes se iniciaban con el objetivo general de la estabilidad cambiaria, y de esto saltaron a un sistema de cambios fijos —bien que ajustables— White explícitamente, aunque sin un razonamiento coordinado, y Keynes en forma implícita. El gran temor estaba en la depreciación competitiva, algo espantable según el señalamiento del Convenio Constitutivo del Fondo, en una forma en que nuestros modernos “simetristas” no nos permitieron a nosotros señalar la inflación cuando formulamos los principios de un sistema reformado en el Comité de los Veinte.

Finalmente, el interés nacional que predominó en Bretton Woods fue el de Estados Unidos, país que esperaba encontrarse en continuo superávit durante muchos años y que, por ende, favorecía los tipos de cambio fijos como un freno en la depreciación competitiva de otros. El Reino Unido, segunda voz cantante, dudaba de la pujanza de su balanza de pagos y sentía la preocupación de no estar en condiciones de devaluar cuando fuera necesario confor-

me a un sistema de tipos de cambio fijos, pero, en un gesto característico, también tenía la sensación de que, por su muy expuesta situación en todo el mundo, podría irle mejor si hubiera reglas generales para todos. Canadá se mostraba menos preocupado que el Reino Unido respecto a su propio vigor. Los otros grandes países o estuvieron ausentes, como enemigos, o estaban representados en forma relativamente débil por gobiernos en exilio. En todo caso, las razones del propio interés, que Estados Unidos tenía, y que eran en parte compartidas por otros países, no tuvieron que ser proclamadas de viva voz, toda vez que en el mismo sentido, y muy intensamente, se movía la marea de la opinión pública.

#### *Incertidumbres actuales*

¡Cuánto más sombrías son estas cosas actualmente! En el momento presente, las condiciones económicas excluyen todavía cualquier retorno a los tipos de cambio fijos: pero ¿seguirá siendo esto así? En la actual recesión se ha hecho retroceder en el mundo entero la corriente inflacionaria: pero ¿no se dilatará todavía en mayor medida, o tal vez pueda mantenerse relativamente sujeta y hasta llegue a extinguirse en una nueva recesión? Un nuevo y más acusado desequilibrio entre países productores y consumidores de petróleo se produjo precisamente en el momento en que el antiguo desnivel entre Estados Unidos y otros países importantes concluía, y actualmente deja de ser culminante: ahora bien, ¿conducirá esta disminución a un período de relativo equilibrio, o será reemplazada todavía por otro desnivel monstruoso? Por último, en la hipótesis de que la integración comercial y financiera no vuelva a quebrantarse a causa de una tercera guerra mundial, tendrá la suficiente estabilidad para hacer manejables los flujos de capital a corto plazo, o habrán estos llegado a un extremo en que hagan difícil el mantenimiento de paridades en cualesquiera condiciones económicas previsibles? Tal es el dilema que fue previsto en Bretton Woods, y al cual la experiencia del decenio de los sesenta dio una respuesta nada concluyente.

La corriente de opinión, luego de haber refluído algo hacia la flexibilidad, ahora se convierte en un torbellino de tendencias encontradas. La estabilidad de los tipos de cambio sigue siendo un objetivo admitido, que con frecuencia se menciona en comunicados oficiales; pero abundan los expertos que no la identificarían automáticamente con paridades. Si no solo significa el sostenimiento de los tipos de cambio cuando son apropiados, sino también la facilidad de modificarlos cuando no lo son, entonces se-



rían pocos los que dudasen que, en las condiciones de flaqueza en que nos encontramos en estos últimos años, la flotación haya producido más estabilidad cambiaria —o una inestabilidad bastante menor— la que se habría logrado en un intento de mantener operando las paridades. Asimismo, hemos tenido pruebas evidentes de que un régimen de tipos flotantes no forzosamente ha de ser tan incivilizado como lo fue en el decenio de los treinta. Por otra parte, hállase aún muy difundido el criterio de que las paridades armonizan con la estabilidad económica general, por cuanto no solo depende de esta su funcionamiento, sino que pueden también, a su vez —tanto por razones psicológicas como mecánicas— robustecerla. En cuanto a los gobiernos, aunque saborean la libertad que se les depara después de las restricciones y las crisis del sistema precedente, no dejan de sentir al mismo tiempo alguna inquietud por la falta de un cuerpo legal o inclusive un código de conducta en esta materia. El germen de este código se encuentra en las directrices sobre flotación adoptadas por el FMI en junio de 1974. Util fue esta adopción, por el reconocimiento de que la flotación sería manipulada y por el hecho de expresar la aspiración general hacia lo que he calificado de cooperación pasiva; y los funcionarios técnicos del Fondo procuran, atinadamente, poner en práctica tales directrices en sus consultas. Mas se trata aún de un germen y hasta ahora han sido poco evidentes sus efectos sobre la acción de los tipos de cambio.

Pudiera argüirse, a la luz de la experiencia habida desde 1973, que el debate académico sobre la superioridad de los tipos de cambio fijos o de los flexibles —tema al que se suman con entusiasmo otros teóricos— registra, al menos temporalmente, un empate. Y si las opiniones sobre este particular están mucho más entremezcladas que en los días de Bretton Woods, lo mismo cabe decir de los intereses de los países, según ellos los ven, sobre todo en un mundo como el actual, en que muchas más voces cuentan. Como es natural, a los países en desarrollo, así como a los menores entre los desarrollados, les gustaría, como a los países más importantes, en cuyas monedas comercian y mantienen sus reservas, el retorno a los tipos de cambio fijos siempre y cuando puedan. Entre los grandes países, Francia es el clamoroso paladín de los tipos de cambio fijos, no solo por motivos generales de disciplina, sino también, al parecer, por la creencia de que con ellos se dispone de mayor margen que con la flotación general para mantener al franco competitivo mediante una hábil devaluación, particularmente con respecto al dólar estadounidense. Japón solía mostrarse con igual firmeza en pro de los tipos fijos, pero ha des-

cubierto que la flotación sumamente manipulada es, aunque inferior, una alternativa tolerable. Alemania y Gran Bretaña vuelven los ojos hacia el sistema de tipos de cambio fijos con mezclados sentimientos, recordando la primera, las sumamente inflacionarias entradas de reservas, y la segunda las demoralizadoras salidas de fondos.

Pero es el concepto que Estados Unidos tiene de su propio interés lo que más se ha desviado de aquello que sustentaba en la época de Bretton Woods, sin duda como reflejo de la igualmente amplia oscilación operada en su balanza de pagos y en su posición de reserva. Existe ahora un punto de vista muy firme en Estados Unidos que, aunque no universal ni inquebrantable, no será fácil ni rápidamente desarraigado, en el sentido de que la flotación sirve los intereses del país. Veamos tres importantes componentes de este punto de vista: primero, un retorno a tipos de cambio fijos entrañaría inevitablemente la vuelta a cierto grado de convertibilidad y así Estados Unidos perdería parte de la flexibilidad de que actualmente disfruta de hallarse en condiciones de acrecentar sus saldos en dólares cuando registra déficit: quienes, en Gran Bretaña, están interesados en el manejo de los saldos en libras esterlinas deben comprender esta actitud, la aplaudan o no. Segundo, a la inversa de la actitud francesa en favor de los tipos de cambio fijos, existe la sensación de que a Estados Unidos le falta capacidad de maniobra, tanto por su propia magnitud cuanto por el hecho de que, como eje del sistema, no ha desenvuelto los medios de manipulación de su tipo de cambio, de suerte que, por ello, en cualquier sistema de tipos fijos, el dólar tenderá a sobrevaluarse: en cierto grado, esto pudiera aplicarse asimismo a la situación presente en la medida en que la flotación es manejada y no libre. Tercero, hay que mencionar el instintivo disgusto con que, en el más importante de los países, y en donde todo se hace al descubierto, se acoge la vigilancia de la comunidad internacional y sus instituciones, particularmente el FMI, que acompaña a un sistema de tipos de cambio fijos y que es parte importante de su "disciplina de balanza de pagos". Tal vez haya otros componentes, pero el trío citado es bastante impresionante.

Antes de apartarme de este tema, permítaseme insistir en que las condiciones económicas del momento presente impedirían un retorno general a las paridades, aunque se conviniera en ello. Por eso, toda prolongación del debate debe referirse a la norma del futuro; y a eso voy. Esa norma futura habíamos tratado nosotros de establecerla y acordarla en el Comité de los Veinte; y, en una etapa bastante temprana —marzo de 1973— hubimos de



encontrar una fórmula que abarcara los desacuerdos a que me estoy refiriendo, de suerte que pudiéramos rehuir esta controversia, demasiado absorbente, y proseguir con el resto de nuestra labor. La fórmula que adoptamos fue que el reformado régimen de tipos de cambio debiera basarse en paridades estables pero ajustables, preceptuándose las tasas flexibles en situaciones específicas. Se abrigaba la esperanza de que esta fórmula general, con el análisis detallado de formas alternativas, no pactadas, de cumplirla —análisis contenido en los documentos del Comité de los Veinte— serviría hasta que cualquier modalidad distinta de la presente mañana pudiera ponerse en práctica. Sin embargo, la controversia se ha reavivado, transitoriamente, en vista de la necesidad de completar —y someter a los respectivos parlamentos nacionales— un conjunto provisional de enmiendas al Convenio Constitutivo del Fondo, como parte del marco mínimo de reglas para las condiciones actuales. No deja de ser natural que Estados Unidos y Francia, en particular, se interesen en que lo que se dice, o no se dice, en estas enmiendas, acerca de la presente flotación general, no prejuzgue el futuro régimen de tipos de cambio. La controversia, que se espera quede zanjada en la reunión del Comité Provisional convocada para enero, se ha tildado de teológica, lo que es tan inequitativo para dicho debate como para la teología. Pero es más bien un problema diplomático que económico, e inclusive la cooperación “paso a paso” puede encontrar una fórmula para resolverlo.

#### B) La liquidez internacional

Si no voy a dedicar tanto espacio al siguiente elemento perturbador en el panorama actual, como es la desorganización de la liquidez internacional, no ha de entenderse que tenga, en modo alguno, menor importancia. Al iniciarse las tareas del Comité de los Veinte, había ya una multiplicidad de activos de reserva: oro, divisas, posiciones en el Fondo y DEG. Hicimos la pregunta si los países deseaban aliviar la potencial inestabilidad de esta situación acelerando el establecimiento de un patrón puramente de oro, del dólar o de DEG, o mediante alguna forma de armonización de las reservas. La realista respuesta fue que debemos vivir ateniéndonos a la multiplicidad durante algunos años todavía, mientras vamos vigorizando lentamente los DEG y abatiendo el oro y las divisas, y ganando mientras tanto, en forma gradual, un mayor control sobre el volumen de la liquidez internacional. Hallábase esto de conformidad con la idea que había conducido a la creación inicial de los DEG.

En tal virtud, el Comité produjo ideas para la paulatina eliminación del penoso predominio del dólar sustituyéndolo por DEG, así como también a fin de evitar nuevos predominios mediante una forma y un grado adecuados de convertibilidad. Siempre hubo una parte considerable de la opinión estadounidense que no acogió con simpatía tales propósitos. Más adelante, cuando ya el trabajo del Comité tocaba a su fin, se presentó el desequilibrio del petróleo, y muchos de los que habían estado lamentándose más ruidosamente del predominio del dólar sintieron, de pronto, que ellos y otros países necesitaban cada dólar al que pudieran echar mano encima. Pero ni este sobresalto temporal ni las dificultades creadas por la flotación general contrarrestaron la campaña por algún mejor control de la liquidez internacional a mediano plazo. Así, una de las últimas recomendaciones del Comité, respecto a la situación vigente, era que el Fondo “revisara periódicamente el volumen agregado de las tenencias de divisas, y, de juzgar que estas mostraban un aumento excesivo, que considerase con los países interesados qué medidas podrían adoptarse para garantizar una ordenada reducción”; y otra, que “el Fondo tomase en cuenta los acuerdos de sustitución”. Hasta ahora, dichas recomendaciones no han tenido efecto ninguno.

Reconozco que muchos no están convencidos por la diagnosis a largo plazo que ha subrayado la evolución de los DEG, y que otros la rechazan positivamente, prefiriendo atenerse al patrón dólar, o anhelando que reviva el patrón oro o inclusive el patrón mercancías. Ahora bien, si semejante diagnosis es correcta, en términos generales, y tal es lo que creo, entonces la historia que acabo de referir es un ejemplo más de una común falla política. Con cualquier problema crónico en grande escala, acontece que siempre hay intervalos en los que la presión inmediata se aligera transitoriamente. La falla común no está en valerse de esos intervalos para resolver el problema o preparar su solución, sino, simplemente, en olvidar que este existe. Así, desde finales de 1973, los saldos en dólares han crecido aceleradamente a pesar del mejoramiento de la balanza de pagos de Estados Unidos, con un total —público y privado— que aumentó pasando de noventa mil millones de dólares a alrededor de ciento veinte mil millones, y un ulterior empeoramiento de la iliquidez estadounidense a corto plazo; las tenencias de otras monedas también se incrementaron, inclusive de algunas que, como el marco alemán, han rehuido hasta aquí un papel internacional; las reservas áureas se cotizan mucho más a precio de mercado, pero hay diferencias en la estimación de su valor por



los bancos centrales; y están en auge los DEG como unidad de cuenta a la vez que menguan como proporción de las reservas mundiales. Si el mundo aspira a la estabilidad en un plazo de pocos años, luego de haberse calmado el desequilibrio petrolero y la inflación, es probable que se encuentre ante un predominio de monedas de reserva mucho mayor del que el Comité de los Veinte tuvo que combatir. Considero que, en la actualidad, es esta la parte más desatendida del sistema, y creo que el Comité Provisional deberá tomarla en cuenta urgentemente, en cuanto haya completado su mínima armazón de reglas para las circunstancias presentes y pueda poner sus miras un poco más adelante.

Tenemos, en fin, la liquidez internacional, representada por los mercados de euromonedas. La importancia que tenga exactamente esta liquidez, y la medida en que es creada por los propios mercados, materias que han sido acaloradamente debatidas durante cinco años, o más, y no es verosímil que sean resueltas. Mucho se ha discutido, asimismo, acerca de la aplicación a los mercados de dos conocidos cursos de acción de los bancos centrales. Uno de ellos, la imposición de requisitos de encaje, tal vez no sea hacedero en la actual fase de internacionalismo. El otro, operaciones de mercado abierto para modificar el volumen de colocaciones de los bancos centrales en los mercados euromonetarios, ya mediante una uniformidad transitoria o por el control a plazo medio, sí es hoy factible. Ha sido puesto en práctica por los principales bancos centrales y por el Banco de Pagos Internacionales, en Basilea, pero todavía no se ha extendido a un círculo más amplio. Me agrada observar que el director-gerente del Fondo ha señalado a la atención, recientemente, estas cuestiones, así como otras que he mencionado bajo este rubro de la desorganización de la liquidez internacional.

### C) Creciente importancia de los países en desarrollo

Los dos nuevos elementos que, según acabo de señalar, han venido a entremezclarse y a desbaratar la norma fijada en Bretton Woods no hacen sino reflejar el deterioro operado en las condiciones económicas mundiales. Y he hecho también alusión a otro nuevo elemento que ha de ser, al menos para algunos, más alentador, puesto que encaja con la visión de Bretton Woods, si no con su práctica. Se trata de la presencia, la voz e inclusive el poder creciente de los que se conocen como países en desarrollo. En la evolución política internacional a partir de la Segunda Guerra Mundial, ha sido una ca-

racterística pronunciada la continua difusión del poder y del interés. Pero, en cuestiones monetarias y económicas se ha registrado en los últimos tiempos un avance particularmente digno de señalarse. Este proceso culminó en septiembre último, al coincidir la asamblea anual del Fondo y del Banco Mundial con el período especial de sesiones de Naciones Unidas sobre asuntos económicos, y con la adopción, por los Estados Unidos, de una actitud de mayor acercamiento hacia los problemas del mundo en desarrollo.

Tres cosas observo yo que encierra esta medida hacia lo que algunos han calificado, grandilocuenteemente, de nuevo orden económico mundial. Es la primera la constante presión del idealismo, apoyada en estudios tales como el de la Comisión Pearson, a finales del decenio de los sesenta, y en los discursos anuales de Robert McNamara como presidente del Banco Mundial. Mientras el desnivel entre los países más ricos y los más pobres siga ensanchándose, la conciencia del mundo desarrollado nunca se tranquilizará, y esto será cierto aun siendo casi imposible reducir el desnivel e incluso a pesar de que algunos países en desarrollo están alcanzando a ciertas naciones desarrolladas que van rezagándose. En tiempos recientes, dicha conciencia se ha conmovido de manera especial por la forma en que las repercusiones del desequilibrio petrolero se han concentrado sobre muchos de los países más débiles.

Un segundo factor, debido en parte a análogo idealismo, es de carácter institucional. Las reuniones conjuntas del Grupo de los Diez y del Consejo Ejecutivo del Fondo en 1966-67, para promover los DEG, sirvieron de precedente al Comité de los Veinte, el cual, con los dos comités que le suceden, ha sentado el principio, y extendido considerablemente el campo de acción, de los debates dentro del ámbito del Fondo. Esto constituye, a mi modo de ver, un beneficio sustancial para los países en desarrollo. En tanto que los flujos de ayuda nunca serán indudables o suficientes, una continua corriente de información acerca de las políticas y de los pensamientos de los países más importantes, y el intercambio de ideas con ellos, deben proporcionar a los países en desarrollo un terreno más favorable para formular sus propias políticas y para reducir las incomprensiones de uno y otro lado.

El factor tercero, y decisivo, se tiene en el acceso al poder y a la riqueza de un grupo, bastante bien desplegado, de países en desarrollo, gracias al abultado aumento que aplican al precio del petróleo. Esto se ha llevado a efecto con peligrosa



brusquedad, e inicialmente determinó un enfrentamiento. Pero las consecuencias, ahora que los países productores de petróleo y los países desarrollados consumidores del crudo han tenido tiempo para observarlas y reflexionar sobre ellas, marcan el camino de las consultas. De una parte, el precio del petróleo no ha sido mantenido, en términos reales, y se ha hecho evidente que ningún otro producto básico puede usarse en la misma forma. Por otro lado, para los países desarrollados esto ha sido un recordatorio de hasta qué punto dependen de su acceso al petróleo, si han de mantener la estructura de sus organizaciones sociales, y del precio de un orden cada vez más amplio de productos básicos, si han de controlar la inflación. Por eso, ambas partes, junto con los países en desarrollo carentes de petróleo, que son los más perjudicados, se sientan a hablar.

#### D) Recesión e inflación

Antes de pasar a ocuparnos de la clase de estructuras que pueden estarse formando, para el futuro, en el calidoscopio monetario, quiero decir algo sobre la actual crisis de recesión e inflación. Esta conferencia trata, en su mayor parte, del sistema monetario internacional, pasado, presente y futuro. Pero el sistema no es más que el marco dentro del cual los países tienen que habérselas con los flujos y reflujos del ciclo comercial y de la inflación. Tiempos habrá —y en uno de ellos estamos— en los que la tarea del manejo cotidiano sea más importante que el sistema en sí, y que exija por lo menos el mismo monto de cooperación internacional.

La recesión actual es la más profunda y generalizada desde la que hubo en los años treinta. Muchos comentaristas tienen la sensación de que esto se debe en parte al hecho de haberse sincronizado la precedente aceleración económica mundial, y abrigan el temor de que, dados la creciente interdependencia y el hecho de que gobiernos y bancos centrales conversen entre sí en forma constante, exista una tendencia hacia la sincronización del ciclo comercial, lo que agravará los auges y recesos del futuro. Conforme va adquiriendo mayor complejidad la cooperación internacional, puede llegar a ser parte de su cometido el romper esta sincronización, de igual modo que los soldados se abren paso violentamente cuando cruzan un puente. Por fortuna, las diferencias estructurales entre los países siguen siendo lo suficientemente amplias como para ayudarnos en esa labor. Así, aunque Estados Unidos, Japón y Alemania tomaron iniciativas hace muchos meses para es-

timular la recuperación, es tan solo en Estados Unidos, que cuenta con el tamaño y el vigor interno capaces de impulsarse por sí solo, donde la recuperación comienza a tener efecto. Japón, y más todavía Alemania, porque tienen que atenerse a las exportaciones, han de citarse en segundo y tercer lugares, y a continuación van otros países, entre ellos el Reino Unido.

Es muy común decir que esta recuperación tiene que manipularse, nacional e internacionalmente, de suerte que no vaya a encender de nuevo una inflación mundial expresada en dos cifras. Dado que la inflación es en buena parte materia de expectativas y de psicología, el ejemplo de Estados Unidos, tanto por ser la economía más considerable como por la probabilidad de que encabece la recuperación, será decisivo, y Japón y Alemania le seguirán en importancia. Es alentador el hecho de que Estados Unidos —salvo durante la escalada de la guerra de Vietnam— y Alemania hayan mostrado, por lo general, más resistencia a la inflación que otros países, así como también ha de verse un estímulo en el consabido sentido común, según el cual la inflación estadounidense, pasado ya su reciente arranque, deberá remitir hasta situarse en un 7% durante 1976. Pero carecemos de experiencia acerca del efecto psicológico de una recuperación partiendo de una base inflacionaria de 5-10%, y sería prudente estar preparado para un empuje de costos mayor que el pronosticado, conforme empresas y trabajadores traten de recuperar el terreno que hubieran perdido en la depresión.

¿Por qué medios tendrán que combatir los gobiernos este empuje de costos, si llega a producirse? Si la presión fuera interna, pueden ensayar estas o aquellas políticas de ingresos y precios: la ventaja de tales políticas como una alternativa, y un elemento moderador, del desempleo es harto considerable, por lo que deberán probarse, aun a pesar de que hasta ahora solo han tenido un éxito limitado. De ser externa la presión, a través de los precios de las mercancías, los gobiernos podrán tratar de combatirla por medio de la diplomacia financiera internacional, cada vez más activa en esta materia. Pero tengo la sospecha de que con estos instrumentos no va a bastar; y en tal caso, siempre que se mantenga el propósito de combatir la inflación, los gobiernos tendrán que dejar a un lado la recuperación, poniendo en primer lugar la restricción monetaria. Dado que un reavivamiento de la inflación tendería también a impedir que consumidores e inversionistas persistieran en la recuperación, el resultado tal vez que-



dara confinado a un auge débil y relativamente efímero.

La lucha contra la inflación puede no dar buen resultado. Tal vez los gobiernos, por uno u otro motivo, se vean obligados a abandonarla; o, si la recuperación comienza siendo lenta y parece que la inflación se contrae, pudieran ser conducidos a una sobreestimulación, con lo que en una etapa ulterior se produciría una mezcla explosiva de presiones emanadas de la demanda y de los costos. De una u otra forma, cabría esperar una nueva oleada inflacionaria superior a la de 1973-74, y que las actuales inestabilidades se prolongasen. Ahora bien, si resultare que los optimistas están en lo cierto y el proceso de recuperación no va acompañado de un significativo avivamiento de la inflación, o bien si —como antes he indicado— dicha exacerbación inflacionaria debilita y acorta inmediatamente el auge, habrá entonces la posibilidad de abatir la inflación en el venidero receso económico. Con esto quiero significar que se tendrá la oportunidad de que la próxima baja inflacionaria llegue a su mínimo inferior, es decir al nivel, digamos de 3% o menos aún, en que su natural tendencia a acelerarse se frena. Si los principales países logran esto, y sus buenos resultados se comparten con otros países que, como quizá Gran Bretaña, necesitarán de la presión externa para ayudarse a llevar a buen fin tan buena tarea, podrá entonces decirse que, en el transcurso de tres o cuatro años, el mundo podría contar con una base para la reanudación del crecimiento estable.

### III. POSIBLES NORMAS FUTURAS

¿Qué normas pueden captarse, para el futuro, en el arremolinado embrollo que hemos estado contemplando?

Una posibilidad, sobre todo si no se domina la inflación o si el desequilibrio petrolero es seguido por algún otro pronunciado desnivel, reside en que, si bien la presente confusión puede persistir, podemos llegar, aunque tan solo sea por habernos familiarizado con ella, a encontrar que se sujeta a determinadas premisas. Por el momento, es difícil, hasta inclusive, contemplar algunos principios dominantes de los que pudiera afirmarse que “son los que dan al presente sistema su carácter”. Con frecuencia, son vagamente formulados como tales principios los “tipos de cambio flotantes” y el “patrón dólar”; pero, en la práctica, como hemos visto, hay una multiplicidad tanto de usos de tipos de cambio como de activos de reserva. Hace poco, Milton Gilbert caracterizaba la presente situación mediante negaciones: sistema “sin oro” y “sin pa-

ridades”. Resulta más fácil decir lo que no es el sistema que lo que en realidad es.

De continuar el remolino, el único elemento que a mi entender pudiera desenvolverse y perfilarse al grado de dar al sistema un carácter definido es lo que he calificado de cooperación pasiva, es decir el hecho de evitar o mitigar aquellas políticas que van o puedan ir en menoscabo de otros países. Esto se ha evidenciado recientemente, por ejemplo, en los límites que Japón se ha autoimpuesto en sus exportaciones; en los esfuerzos de ayuda a que se entregan los países productores de petróleo, con lo que han atenuado parte de los perniciosos efectos de su precedente acción; y con la evitación de las políticas de “pídaselo a mi vecino”. Y, si bien los países más importantes han corregido sus balanzas de pagos con demasiada rapidez, y con ello han acrecentado la tensión sobre los países en desarrollo más pobres, ello se ha debido más a una respuesta a la inflación que a que les cegase el interés propio. Así pues, hay muestras significativas de esta clase de cooperación, que reacciona ante los acontecimientos en vez de tratar de controlarlos. Pero, si esto se ha de convertir en el carácter distintivo del sistema, es preciso que sea formulado más claramente cual un objetivo y que se le maneje de modo preciso en los intercambios entre países ricos y pobres, productores y consumidores de petróleo, emisores y tenedores de monedas de reserva. Es menester que las quejas sean menos estridentes, y las respuestas tengan menor cariz defensivo, cosa que, por lo demás, parece que comienza a ser un hecho.

#### *Un sistema más estructurado*

Cualquier retorno a un sistema más estructurado debe estribar en la restauración de condiciones más estables, con menos inflación y menos desequilibrio. Es probable que esto requiera todavía el transcurso de tres años. La cooperación, tanto activa como pasiva, se necesitará, entretanto, para avanzar hacia tal objetivo, y después para afirmarlo y mantenerlo. ¿Cuáles son las posibilidades a este respecto? Permítaseme decir, de una vez, que a mi juicio se encuentran en las direcciones hacia las cuales apuntaba el Comité de los Veinte.

Tocante a la liquidez internacional, casi ningún observador bien informado cree que podamos volver a un patrón oro. Cualesquiera que hayan sido sus méritos en el pasado, lo cierto es que dependían de una aceptación inobjetable, una especie de mito, que, venido abajo, ya no se puede volver a crear. Si fuera a rehabilitarse al oro como



figura eje de la escena monetaria internacional, la oportunidad para ello habría estado en los últimos años, cuando se resquebrajó el sistema y ascendió la inflación. En vez de eso, se replegó más aún en sus alas. La volatilidad de su precio de mercado y la desigual distribución de las tenencias de los países —al finalizar junio último, el 75% en manos de ocho países, uno de los cuales era Portugal— hacen que sea difícil comprender cómo podría ser manejada la liquidez internacional en un mundo interdependiente, mediante modificaciones operadas en el precio oficial del oro, aun cuando las condiciones fueran lo suficientemente estables para permitir la fijación de ese precio. Con mayor razón, no espero que pueda crearse un patrón de productos básicos, en la forma que fuere; además de otras desventajas, la posibilidad de producir dinero internacional extrayéndolo del suelo, que en los actuales momentos se confina, de hecho, a Suráfrica y Rusia, se extendería desigualmente a gran número de países. Los productos básicos, específicamente el oro, seguirán siendo deseados como escudo contra la inflación y como piezas en el “ajedrez de la guerra”, pero, en el mundo moderno, cada vez es más inverosímil que se les pueda usar como dinero internacional.

Esto nos deja tres posibilidades: un patrón dólar más formalizado, la creación de un patrón múltiple de monedas de reserva, en el que el marco —o, más adelante, el “europa”— y posiblemente el yen, estarían junto al dólar; o la creación del patrón DEG. Las dos primeras dependen de que se logre que las monedas de reserva operen con una eficacia mayor de la que han mostrado durante muchos años, al proporcionarles un vigor suficiente para inspirar firme confianza, aunque no tanto que el mundo ande famélico de liquidez. Cuesta trabajo imaginarse que esto pueda lograrse mediante algún proceso natural, o que llegue a establecerse un sistema así, de un modo formal y escalonado, a través de la negociación internacional. Si hemos de avanzar hacia un sistema estructurado con mayor control de la liquidez internacional, en un mundo en que la suerte de los países, y sus respectivos signos monetarios, muy bien pueden modificarse más aceleradamente que hasta aquí, nos hará falta un activo de reserva internacional como basamento de tal sistema; y, puesto que no va a ser el oro, tendrá que serlo el DEG.

El desenvolvimiento del patrón DEG es indudable que será facilitado por la restauración de un régimen de tipos de cambio más estructurado, bien que estos sean independientes entre sí. En el

momento actual nos encontramos, sobre poco más o menos, en el punto medio de la variedad de tipos de cambio, y, por mi parte, he desechado ya la posibilidad práctica de pasar a un sistema de libre flotación en el mundo moderno. Por eso, cualquier movimiento que se efectúe debe hacerse, como es el sentir mayoritario, hacia los tipos fijos. En la historia económica de los dos últimos siglos, es posible discernir la repetición del ciclo de regímenes de tipos de cambio. Se crea un sistema de tipos de cambio fijos; con el tiempo, este se torna inestable; al cesar esta fijación, puede haber un breve período de tipos de cambio libremente flotantes, pero esto no tarda en dar paso a un sistema mixto, con un amplio elemento de flexibilidad; tal situación acaba no siendo satisfactoria y, cuando las condiciones lo permiten, se restaura el sistema de tipos fijos. Este ciclo, que también es aplicable a los países, individualmente considerados, ha sido explicado por Harry Johnson en el último número de *Three Banks Review*. Es digno de notarse que cada una de sus dos fases principales puede extenderse a decenios, y que después de cada guerra importante se ha producido normalmente un sistemático retorno a tipos de cambio fijos.

Para muchos, es dudoso que el ciclo vaya a hacernos retroceder por completo a las paridades en el futuro previsible. Se han investigado dos modalidades intermedias. Una de ellas es la constitución de bloques de buena voluntad, principalmente el de Europa y Norteamérica, que floten sus monedas mutuamente pero manteniendo tipos de cambio fijos en los países integrantes. Quienes postulan esta modalidad suelen no ser muy claros acerca de qué otros bloques pudieran constituirse, como por ejemplo, en torno a Japón y respecto a la firmeza con que países de otros continentes se incorporarían a tales bloques. En el peor de los casos, dicha modalidad podría diferir del embrollo presente tan solo en cuanto procurase una forma más dilatada y definida a la “serpiente” europea. Pero, aun así, por conveniente que pudiera ser para la unidad europea, no sería nada fácil de lograr. El hecho de que la reducida “serpiente”, pese a reveses y desdenes se haya mantenido sin frustraciones, nos indica que existe un área monetaria óptima centrada en el marco. Pero requerirá un gran esfuerzo, sobre todo con un dólar flotante, el lograr que la libra esterlina y la lira se adhieran a la “serpiente”, y después mantenerlas con el franco en ese sistema.

La otra modalidad intermedia sería una coordinación general del manejo de los tipos flotantes. Varios comentaristas se han pronunciado por una



acción en tal sentido. Podría iniciarse, bastante informalmente y hasta en forma vaga, con entendimientos y, después, acuerdos entre los bancos centrales más importantes. Posteriormente, ya generalizadas la estabilidad y la confianza, la acción podría convertirse en un sistema más formal de zonas de limitación, ya esbozado en las directrices de flotación dadas por el Fondo. La evolución gradual en tal sentido podría procurar crecientes beneficios y, además, sería fácil detenerla en varias etapas, si así lo exigieran las condiciones económicas o el interés nacional. Ya es hora de que se piense seriamente en esto.

#### *Una forma de volver a las paridades*

De establecerse cualquiera de estas modalidades intermedias, podría sostenerse, en forma más o menos definida, durante varios años, para después incurrir en otro embrollo. Alternativamente, también pudieran, de conformidad con el ciclo, conducir tarde o temprano a alguna variedad de tipos de cambio fijos. Esbozaré aquí una fórmula según la cual, acomodando cinco o seis elementos que ahora pueden verse en el calidoscopio, quizá podamos llegar, o acercarnos, en alrededor de cinco años a las paridades estables, pero ajustables, propuestas por el Comité de los Veinte. La inflación

tendría que haber sido reducida, en general, a bajos niveles, pero seguiría siendo un peligro. Los debates dentro del ámbito del Fondo Monetario Internacional continuarían, pero con un temario ampliado hasta poder incluir la oferta y el precio de los productos básicos, así como las más convencionales emisiones monetarias. El dólar de Estados Unidos, ya recuperado su vigor, habría pasado por cuando menos una fase más de debilitamiento y las reservas monetarias acumuladas de varios países petroleros estarían empezando a moverse hacia el exterior y causarían trastorno en los principales países superavitarios, como Alemania y Japón. En tales circunstancias, Estados Unidos, aunque todavía profundamente receloso de los tipos de cambio fijos, accedería, empero, a las demandas de tales tipos por parte de los países en desarrollo y de algunos de los principales países, a cambio de una seguridad de acceso a las materias primas a precios razonables y de cierta consolidación de los saldos de dólares en condiciones favorables. El trasfondo de esta negociación tripartita sería una actitud general de rechazo de la enorme inflación de los años setenta, la cual, como lo ha expresado Gabriel Hauge, llegará a ser considerada como una calamidad semejante a la gran depresión del decenio de los treinta.

---

## LEYES DEL CONGRESO NACIONAL

### Impuestos de timbre y papel sellado

LEY 2 DE 1976  
(enero 21)

por la cual se reorganizan los impuestos de papel sellado y de timbre y se dictan otras disposiciones en materia de impuestos indirectos.

El Congreso de Colombia,

DECRETA:

Artículo 1º Los impuestos nacionales de papel sellado y de timbre se regirán por las disposiciones de la presente ley.

#### CAPITULO I

##### Del impuesto de papel sellado

###### *Sección primera: De los actos gravados*

Artículo 2º Se extenderán en papel sellado:

1. Los escritos y actuaciones que se dirijan o se surtan ante las ramas legislativa, ejecutiva y jurisdiccional del poder pú-

blico, del ministerio público y de la Contraloría General de la República, del nivel central, departamental, distrital o municipal.

2. Los instrumentos públicos y privados de constitución, modificación o extinción de obligaciones convencionales o de disposiciones testamentarias.

3. Las copias, extractos y certificados que expidan los notarios o quienes hagan sus veces.

4. Las actuaciones que se surtan ante las cámaras de comercio y ante los tribunales de arbitramento.

Artículo 3º No causan el impuesto de papel sellado las simples constancias o atestaciones sobre fidelidad de una copia, o las referentes a informes de secretaría sobre el cumplimiento de trámites en las actuaciones judiciales o administrativas.

Tampoco las copias o certificados que pida una entidad de derecho público, con destino a actuaciones exentas. En el documento se dejará constancia del uso a que se destina la copia. Ni originan el impuesto las constancias o boletines que los funcionarios oficiales acostumbren expedir con el objeto de acreditar permanencia, para el cobro de viáticos.

###### *Sección segunda: De la tarifa y pago del impuesto*

Artículo 4º El valor de cada hoja de papel sellado será de seis pesos (\$ 6.00). El destinado al uso en el exterior será de dos dólares estadounidenses (US\$ 2.00) o su equivalente en otra moneda, por hoja.