

Reciente evolución del sistema monetario internacional

Por Adolfo RODERO FRANGANILLO *

Durante los meses comprendidos entre el mes de febrero de 1973 y el mes de diciembre de 1974 se ha producido tal cúmulo de crisis y cambios del sistema monetario internacional que supera ampliamente lo que se hubiese podido conseguir con una reforma del sistema, por elevado que hubiese sido el deseo de los distintos países de llegar a una nueva estructura. El análisis de esta reforma, provocada por las especiales circunstancias de este período de tiempo, resultan del mayor interés, ya que indican que los límites que marcan este problema económico son de carácter político.

El orden cronológico parece el más idóneo para realizar el análisis.

LA DEVALUACION DEL DOLAR

El 10 de febrero de 1973 se produce una devaluación del dólar por importe de un 10 por 100 de su valor con relación al oro. Antes, en diciembre de 1971, se había realizado otra devaluación, por un porcentaje del 7,9 por 100. Las características más interesantes que rodean esta decisión fueron las siguientes:

a) La situación del dólar no precisaba, probablemente, una devaluación tan fuerte. De aquí que se haya afirmado que el dólar quedó subvalorado como consecuencia de este cambio de su paridad.

Ha existido una fuerte oposición por parte de los Estados Unidos en variar su paridad durante los últimos años, por el daño

* Doctor en Ciencias Económicas. Profesor de Economía en la Escuela Superior de Técnica Empresarial Agrícola de Córdoba.

que podría causar una devaluación a la imagen del dólar como unidad de reserva. Una vez que se ha hecho inevitable la devaluación, en dos ocasiones durante un período muy corto de tiempo, y que, por lo tanto, una de las bases del sistema monetario actual se ha venido abajo, U. S. A. ha tratado de obtener la máxima ventaja de los cambios de paridad de su moneda, realizando éstos en una cuantía suficiente que permita aumentar su competitividad en los mercados exteriores. Asimismo, su oposición a devaluaciones importantes de algunas monedas europeas tiene el mismo origen: el temor de que las ventajas que ha conseguido con aquellos cambios puedan volatilizarse por unas medidas equivalentes en Europa; la falta de equidad en las relaciones internacionales resultan patentes en estos datos.

b) Las crisis se suceden con tanta frecuencia que la decisión adoptada por las autoridades americanas apenas si permitió un respiro de unos días de calma en los mercados monetarios.

LAS CRISIS DE FEBRERO Y MARZO DE 1973

Durante estos meses, los países con monedas más fuertes (franco suizo, marco, etc.) recibieron enormes cantidades de dólares, lo cual obligó a cerrar los mercados de divisas. La salida de la crisis se alcanzó al adoptar la siguiente decisión: flotación conjunta de las monedas de los países de la C. E. E., reduciendo el margen de fluctuación entre las mismas; excepciones a esta medida son los casos de Gran Bretaña, Italia e Irlanda, que tienen monedas flotantes fuera del conjunto europeo.

Los datos más significativos de esta crisis son:

a) Europa se presenta como una unidad económica capaz de enfrentarse a la hegemonía del dólar.

b) Esta postura europea no resulta plenamente satisfactoria, ya que sólo se consigue con las excepciones de los países indicados más arriba. La cohesión europea resulta difícil en los momentos de crisis.

c) La causa de la crisis de estos dos meses está en los movimientos especulativos de capital y no en la debilidad económica de algunos países, como había sucedido en el pasado por el déficit de la balanza de pagos de Estados Unidos.

LA CRISIS ENERGETICA Y DE PRIMERAS MATERIAS

El año 74 ha estado marcado por una grave crisis de primeras materias y en particular de productos energéticos. Las causas de esta crisis son múltiples, pero se podrían sintetizar en las siguientes.

Las primeras materias han experimentado incrementos sustanciales de demanda a causa del alto nivel de actividad económica en la mayor parte del mundo; esta demanda comenzó a quedar insatisfecha en 1973, en parte por la limitación de los recursos existentes, en parte por fenómenos sociales y políticos (huelgas en los países occidentales, distensión política entre los países capitalistas y socialistas, etc.); este desfase del mercado ha llevado a un aumento de los precios de las materias primas; como ejemplo más significativo tenemos el aumento de las cotizaciones mundiales del cobre.

Conviene recordar que los países subdesarrollados han tenido en los últimos tiempos una relación de intercambio desfavorable a causa de la tendencia relativa decreciente de los precios de los productos primarios, que constituyen el principal renglón de su exportación, unido al crecimiento de los precios de los bienes transformados. En este sentido, la situación actual puede resultar ventajosa para dichos países, pero conviene matizar esta afirmación en tres puntos: 1) La crisis no beneficiará por igual a todos los países atrasados. 2) Las subidas de precios de productos primarios, sobre todo de los energéticos, va a perjudicar fuertemente a los países no productores, y por esta razón las ventajas conseguidas por una gran parte del Tercer Mundo pueden transformarse en una situación negativa. 3) En todo caso, la depresión de los países más adelantados se transmitirá a los más pobres, entre otras razones porque éstos no podrán mantener sus procesos de crecimiento si su mercado principal se contrae a causa de la coyuntura mundial. En resumen, se puede prever que las diferencias económicas seguirán existiendo e incluso se incrementarán, excepto para un grupo muy pequeño de países.

En el terreno concreto de la producción agraria se ha manifestado la carestía de bastantes productos, especialmente cereales, azúcar, etc. En esta situación han influido grandemente las condiciones atmosféricas de la campaña agrícola 1972-1973, que llevaron a una mala cosecha agraria en general. Por este motivo, varios países socialistas: Rusia, China..., han realizado compras masivas de cereales, encareciendo el mercado de estos productos (1). El problema podrá aliviarse en el futuro, pero

(1) Algunos comentaristas han encontrado muy censurable el hecho de que las compras de Rusia a Estados Unidos hayan creado un problema de escasez que ha perjudicado indirectamente a Europa; realmente, Rusia

en todo caso parecen existir razones que hacen pensar en una cierta escasez de productos agrarios.

Por último, los problemas energéticos se han manifestado por el embargo árabe del petróleo y por la subida de los precios del mismo. Estas decisiones no constituyen la causa última de la crisis; lo único que han hecho es acelerar y clarificar un problema latente, la escasez de productos energéticos, que debe afrontarse en dos aspectos distintos: 1) búsqueda de nuevas fuentes de energía y de nuevas aplicaciones de las existentes; 2) uso más racional de los recursos, eliminando todo despilfarro. Si estas soluciones no se adoptan con la necesaria rapidez y energía, se puede presentar una grave destrucción económica mundial, que no dejaría de tener repercusiones políticas.

A estos problemas de carestía, que se han sintetizado en los párrafos anteriores, se une el final de una larga etapa de expansión, que lógicamente conduce a una fase depresiva con bajo nivel de actividad económica. En consecuencia, se teme con fundamento una recesión mundial o, al menos, una reducción de los ritmos de incremento de la renta, como ha sido reconocido públicamente por los distintos Gobiernos.

Los últimos años han venido demostrando que la inflación es un problema general que no es incompatible con un paro relativamente alto. Todo hace temer que la inflación continuará en el futuro, incluso si la depresión se hace bastante honda. El aumento de los precios de los productos primarios, la política de mantenimiento del empleo al máximo posible y los problemas monetarios seguirán manteniendo niveles de inflación difícilmente tolerables. Por otra parte, el paro puede alcanzar, o está alcanzando, cifras elevadas por la extensión de la depresión a lo largo de todo el mundo; la situación puede hacerse vidriosa si los países que han venido recibiendo emigrantes comienzan a devolver éstos a sus países de origen. El problema en el sur de Europa, norte de Africa, etc., puede ser muy importante; pero si tenemos en cuenta que los países que han recibido mano de obra extranjera nunca han considerado a los emigrantes como a trabajadores del país, sino que los han discriminado, no es incomprensible que en una situación de paro de sus propios trabajadores prescindan olímpicamente de los extranjeros. Claro que también hay que considerar que unas relaciones basadas en estos comportamientos dan lugar a problemas políticos y, en último término, a la violencia.

se ha limitado a comprar en un mercado «libre», beneficiándose de la política de subvenciones del Gobierno americano; resulta incongruente criticar estas compras, salvo que se utilice el argumento de la utilización de las actividades económicas con fines políticos, procedimiento no infrecuente en las relaciones mercantiles a nivel internacional.

En resumen, las expectativas de los últimos meses han sido muy negativas y esto no tenía por menos que influir en los problemas monetarios internacionales. Vamos a analizar las diferentes situaciones de Europa, Estados Unidos y los países árabes frente a los problemas monetarios.

LA SITUACION DE EUROPA

Al depender gran parte de Europa, especialmente Europa occidental, del suministro árabe de petróleo, es lógico esperar un fuerte déficit de las balanzas de pagos de los países europeos. El déficit de Europa y Japón a lo largo de los años 1973-74 se ha estimado en unos 40.000 millones de dólares. Naturalmente que el problema es mucho más grave para los países con una balanza débil que para los que tienen una moneda fuerte. Por ejemplo, el problema ha sido mayor en Francia que en los otros países del Mercado Común cuyas monedas flotaban conjuntamente. La debilidad del franco exigía, para mantener esta divisa dentro de la banda de fluctuación europea, pérdidas de sus reservas, ya que el franco se estaba devaluando frente al dólar en mayor medida que el marco y las otras monedas. El temor a un futuro incierto, en el que el encarecimiento del petróleo puede exigir una sangría de las reservas, llevó a las autoridades francesas al convencimiento de que era más urgente el economizar los activos de reserva que el mantener la unión monetaria europea. En consecuencia, el 21 de enero de 1974 el franco entró en flotación independiente, quedando ligados el marco, el florín holandés, el franco belga y la corona danesa; dada la importancia relativa de estas monedas, se puede decir que Europa, a partir de ese día, tiene una flotación independiente generalizada.

El problema, por consiguiente, se puede situar en el plano de las diferencias económicas existentes entre los países europeos. Los desequilibrios de las balanzas de pagos presentarán aspectos muy distintos, incluso entre las naciones que tengan déficit; algunas tendrán que resolverlo con pérdida de reservas, mientras que otras podrán proporcionar divisas en su propia moneda, siempre que ésta tenga el suficiente prestigio para ser aceptada como reserva. En este último caso existiría una situación que beneficiaría a unos países y perjudicaría a otros (2).

(2) Este mismo problema afectará a gran parte de los países del mundo subdesarrollado; la creación de un vínculo que transfiera una proporción elevada de los Derechos Especiales de Giro hacia estos países reduciría el problema, pero es muy dudoso que esta propuesta consiga el apoyo de los países más poderosos. La utilización de este vínculo para compensar los beneficios de los países con moneda reserva tendría un carácter de mera justicia y no de «beneficencia» internacional, pero a este enfoque se oponen varios grandes países, en concreto Estados Unidos y Alemania.

El futuro de la Comunidad, al menos en este terreno monetario, no aparece nada claro. Las disensiones frente a este problema pueden minar los pasos dados hasta ahora para la coordinación económica de los países europeos. Un fuerte deseo de crear una Europa unida podría hacer posible el luchar contra la crisis sin renunciar a los intentos de cooperación. Giscard d'Estaing, antes de ser elegido Presidente de Francia, en unas declaraciones al diario «Le Monde», apuntó algunas soluciones a los problemas monetarios europeos: establecer bandas de fluctuación diferentes entre los distintos países de la Comunidad, según las necesidades de cada país; suavizar el margen de fluctuación en ciertos períodos; atraer fondos árabes hacia los mercados europeos, etc. A pesar de todo esto, cabe dudar de que el deseo de construir la Comunidad sea suficientemente fuerte como para superar los momentos de crisis actuales; pero esto es ya un problema político.

En este período de «sálvese el que pueda» no hay que descartar que se pueda llegar a devaluaciones competitivas de las distintas autoridades monetarias europeas, con vuelta a un nuevo proteccionismo y a una generalización de las políticas depresivas. Esta falta de solidaridad internacional tiene necesariamente que fracasar, ya que las devaluaciones competitivas sólo tienen éxito cuando se realizan por un número muy reducido de países, pero no cuando se convierten en una política generalizada. Hay que esperar que se impondrá el buen sentido y que las experiencias anteriores llevarán a una consideración en común de los problemas.

LA SITUACION DE ESTADOS UNIDOS

Estados Unidos se encuentra en mucho mejor situación que Europa para salvar la crisis. En primer lugar, depende en mucha menor medida que Europa del petróleo árabe y está en mejores condiciones para resolver el problema energético por otros caminos. Por otra parte, en frase feliz de un rotativo madrileño, «Estados Unidos tiene una balanza tercermundista», ya que produce y exporta cantidades elevadas de productos primarios. En tercer lugar, la acumulación de activos por parte de los países árabes llevará a éstos a invertirlos en los mercados más interesantes; no cabe duda que Estados Unidos recibirá la mayor parte de estos capitales. Todo esto hace prever con bastante seguridad que la balanza americana presentará superávit y que el dólar se fortalecerá frente a las monedas europeas. A pesar de las crisis sufridas por el dólar en años recientes, Estados Unidos es uno de los países que podrá financiar su déficit, si éste continúa, con su propia moneda. La política europea de acercamiento a los puntos de vista americanos mues-

tra claramente la hegemonía americana, que en una época de crisis tiene que salir reforzada.

En un párrafo anterior ya se indicó que la última devaluación del dólar había sido excesiva, por lo que esta moneda quedaba subvalorada respecto a las demás. Esta circunstancia confirma la conclusión anterior de que el dólar irá subiendo su cotización respecto a las monedas europeas. En todo caso, no hay que esperar cambios excesivos, puesto que los Estados Unidos no estarán dispuestos a aceptar fuertes cambios de su paridad con las divisas europeas, por las razones indicadas en un párrafo anterior. No hay que olvidar que la última crisis reseñada: flotación de la lira, segunda devaluación del dólar y flotación de esta moneda, ha sido en parte forzada por el propio Gobierno americano, que pretendía lograr el equilibrio de su balanza de pagos. Una vez que ha alcanzado un mayor equilibrio exterior, confiando en que la inflación europea llevará a un importante superávit de la balanza americana, será posible eliminar la discusión acerca de la consolidación de los saldos en dólares de los Gobiernos extranjeros y de la limitación de la tenencia de moneda de reserva defendida por algunos países europeos.

Los hechos han confirmado estas impresiones: a partir de noviembre del 73, el dólar ha experimentado una mejora respecto a las monedas europeas. Sólo el marco ha logrado algunas ventajas en los últimos meses. En todo caso, hay que concluir que el dólar ha vuelto a una fortaleza que están lejos de disfrutar la mayor parte de las divisas (3).

LA SITUACION DE LOS PAISES ARABES

Los países árabes productores de petróleo, que son los protagonistas de algunos de los problemas actuales, tienen una actitud muy clara y en gran parte razonable. Mantienen que el petróleo es un producto escaso y cuyo valor irá incrementándose en el futuro, por lo que la explotación excesiva de los yacimientos, exigida por la demanda de los países más adelantados, equivale a un despilfarro de un capital muy valioso. De aquí que hayan decidido la doble política de reducción de las ventas del producto e incremento de su precio. Hay que tener en cuenta que la variación de precio y cantidad es tal que los ingresos totales obtenidos por las ventas aumentarán con relación a los años pasados (75.000 millones de dólares en 1974). Esto representa un superávit de la balanza de pagos de aproximadamente unos 65.000 millones de dólares.

(3) Estas perspectivas no se han cumplido plenamente, tal como se indica en el resumen final del año 1974.

El destino del excedente de estos países podría ser alguno de los siguientes:

a) Inversiones directas y de cartera en los países avanzados. Esta solución permitiría resolver en parte el déficit de algunos países, pero no hay que olvidar que las inversiones se repartirían de acuerdo con la mayor rentabilidad prevista y no por los déficits que hayan obtenido los países; pero otra parte, es difícil que los países adelantados estuviesen dispuestos a aceptar una entrada de capitales tan enorme que podría incluso obligarles a ceder su soberanía en algunas de sus actividades económicas. Durante los últimos meses de 1974 se han producido varios casos de inversiones directas en países adelantados (Alemania, Francia, etc.), así como de préstamos a largo plazo por parte de los países árabes. La desconfianza de los países desarrollados respecto a este tipo de inversiones puede verse superada por las circunstancias en un futuro muy próximo.

b) Inversiones y ayudas a los no productores de petróleo. Presenta una doble dificultad: 1.ª, problemas técnicos, que impiden alcanzar inversiones tan elevadas en estos países en un plazo muy corto; 2.ª, falta de voluntad por parte de los árabes en ceder capitales en cantidades elevadas. Un cálculo realizado informa de que las inversiones en los países atrasados difícilmente alcanzarán el déficit calculado de sus balanzas de pagos: unos 10.000 millones de dólares. La esperanza de la creación de un bloque tercermundista, que se ha mantenido durante algunos años, ha quedado claramente defraudada por la escasa colaboración árabe al subdesarrollo.

c) Inversión en los mercados de capitales, principalmente el mercado de eurodólares. Esto permitiría el financiar los déficits europeos, pero aumentaría los movimientos de capitales a corto plazo y la especulación, incrementando la inestabilidad del sistema monetario. A pesar de ello, éste parece ser el destino más probable de los excedentes árabes.

d) Creación de un fondo administrado por el Fondo Monetario Internacional, que permitiría la concesión de créditos a los países con déficit, con el fin de financiar las importaciones de petróleo. Este proyecto se ha puesto en marcha, pero ha conseguido poca aceptación por parte de los países árabes.

LA REFORMA DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

La fuerte problemática actual y las dudas sobre el futuro económico mundial han frenado la reforma del sistema monetario internacional, que ya de por sí tropezaba con grandes in-

convenientes, por los intereses no siempre compatibles de las distintas potencias.

La situación actual de la reforma es la siguiente:

1. De hecho, la actitud de cooperación monetaria entre los principales países es lo suficientemente vigorosa como para hablar de que se ha conseguido una reforma, aunque ésta no aparezca en documentos o acuerdos.

2. La flotación de las monedas es general y probablemente continuará durante bastante tiempo. De este tema se ha ocupado el Comité de los Veinte para tratar de establecer un código de conducta respecto a dichas flotaciones.

3. Poco a poco se va extendiendo el uso de los derechos especiales de giro (DEG), pero aún queda mucho tiempo para que éstos lleguen a constituir una unidad monetaria internacional.

4. El papel del oro va disminuyendo dentro del sistema, problema que va unido a la generalización de los DEG. En los últimos meses del año 1974, el oro ha seguido elevando su precio, lo cual, unido a algunas manifestaciones de que los países productores de petróleo podrían exigir el pago en oro de sus exportaciones, hacen dudar de que el metal pueda perder su valor monetario actual.

5. La creación de un vínculo entre los DEG y la ayuda a los países subdesarrollados, que se podría concretar en una mayor o exclusiva participación de éstos en los nuevos DEG, no es apoyado por los países más poderosos, por lo que parece que este vínculo no representará un apoyo importante para los países menos desarrollados.

LA SITUACION DE LA PESETA

Cuando comenzó la flotación conjunta de las monedas europeas, España continuó apoyando el tipo de cambio oficial de la peseta. Esto significa que durante el verano de 1973 la peseta se fue revaluando frente al dólar, que estaba disminuyendo su cotización. A partir de noviembre, cuando el dólar comenzó a fortalecerse, la peseta fue bajando lentamente, hasta casi alcanzar el límite superior de la banda de fluctuación. La situación se fue haciendo problemática para la moneda española, ya que ésta se encontraba sobrevalorada frente al dólar, pero no frente a las monedas europeas, y una devaluación no era procedente, ya que el problema no era general. Al decidir Francia la fluctuación del franco, en enero del año 1974, España

se encontraba con la perspectiva de que las monedas europeas sufriesen cambios importantes que dejasen a la peseta sometida a fuertes tensiones especulativas, con importantes salidas de capitales y con una pérdida importante de su competitividad en los mercados europeos. Acorde con estas circunstancias, el día 22 de enero, el Gobierno español decidió dejar en flotación la peseta, separando su cotización del dólar americano. Esta decisión no era urgente en aquellos momentos, pero resultó muy sensato el aprovechar la coyuntura de la decisión francesa, en lugar de esperar que la peseta llegase a una situación crítica. Inmediatamente después de esta decisión, la peseta sufrió una depreciación en general, y en especial frente al dólar; en los meses posteriores, la peseta ha ganado posiciones con relación al dólar y a las restantes monedas; sólo el cambio frente a las monedas europeas, dejando a un lado la libra y la lira, ha sido desfavorable para la moneda española. Para comprender totalmente este comportamiento de la peseta hay que tener en cuenta que la flotación no ha sido totalmente «limpia», ya que el Banco de España ha intervenido en el mercado con asiduidad. Además, se han tomado medidas para facilitar las entradas de capitales y para conseguir las máximas garantías en las operaciones que los Bancos españoles realicen en el mercado de eurodólares (4).

LA ULTIMA REUNION DEL COMITE DE LOS 20

En el mes de junio de 1974 se ha reunido, por última vez, el Comité de los 20, institución creada por el Fondo Monetario Internacional para el estudio de la reforma del Sistema.

Sus acuerdos no han tenido gran espectacularidad. Los principales temas de esta reunión han sido:

1.º La definición de los D. E. G. en términos de las principales divisas, entre las cuales se ha incluido la peseta.

2.º El establecimiento de unas normas respecto a la flotación de las divisas.

(4) Resulta necesario añadir unas líneas sobre la política monetaria interior: en el año 1974 se ha producido la subida de los tipos de interés y una política de crecimiento de la liquidez-contenida. Las instituciones de crédito han pasado por momentos de liquidez insuficiente, lo que ha elevado enormemente los extratipos para plazos muy cortos; las dificultades financieras de las empresas se han presentado con frecuencia. Se ha seguido una política de mayor control de las instituciones de crédito (normas sobre disponibilidades, liquidez, tipos de interés, etc.), incluso con repercusiones de tipo político. Sin embargo, se puede afirmar que la política monetaria no ha sido excesivamente contractiva, lo cual ha sido posible por el elevado nivel de reservas, que ha permitido que la balanza de pagos no sea, de momento, un problema urgente.

3.º El acuerdo de poder liberar el oro de las reservas, a precio de mercado libre, en casos excepcionales. Realmente, este acuerdo se ha establecido entre los países del Grupo de los 10, aunque podrá ser el inicio de un uso más general del oro en el mercado libre.

4.º La creación del fondo para la financiación de las importaciones petrolíferas, aunque, como se ha indicado anteriormente, no ha conseguido gran entusiasmo en los países árabes.

LA EVOLUCION MONETARIA EN LOS ULTIMOS MESES (5)

Como se esperaba, durante el año 1974 las balanzas por cuenta corriente de los países europeos, con excepción de Alemania, han presentado déficits importantes; incluso Estados Unidos ha tenido resultados negativos. En general, el nivel de reservas no se ha visto alterado, ya que la financiación de los déficits se ha realizado mediante préstamos obtenidos en el mercado de eurodólares, sobre todo en el primer semestre del año; algunas situaciones de insolvencias bancarias, así como la tendencia de los países productores de petróleo a realizar inversiones directas o a medio y largo plazo, ha desplazado la financiación de las balanzas hacia este tipo de movimientos de capitales. Como ya se ha indicado antes, estas inversiones no favorecen en igual medida a todos los países. Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, Japón han sido los principales beneficiarios.

De acuerdo con estos hechos, los tipos de cambio han seguido la siguiente evolución: cambios positivos del marco y del yen, mejora de la libra—que ha vuelto a depreciarse en los últimos meses—y comportamiento favorable del dólar a principios del año, que se transformó en un descenso a partir de junio, posterior reparación y nueva debilidad del dólar en los últimos meses. Las expectativas, bastante favorables, sobre la economía de Estados Unidos no han sido confirmadas plenamente, mostrando que la crisis energética ha perjudicado a U. S. A. en mayor medida de lo que se pensaba.

El mercado del oro ha tenido un comportamiento creciente, alcanzando el precio de la onza del metal los 200 dólares. La presión para que los Gobiernos movilicen las reservas de oro es muy fuerte, y en esta línea, el acuerdo de los Presidentes de

(5) Para completar este artículo se añaden unos comentarios que dan una visión de conjunto del año 1974, rectificando aquellos párrafos anteriores que corresponden a unas expectativas confirmadas en parte por la realidad.

Estados Unidos y de Francia en diciembre del año 1974 puede llevar a los Bancos Centrales a utilizar el oro, a precios de mercado, en un futuro muy próximo.

Para el año 1975, las expectativas son bastante negativas, por lo que no cabe esperar grandes cambios en el terreno monetario; seguirán las flotaciones y los problemas de las balanzas de pagos exigirán soluciones inaplazables.