

*“El aceptar la moneda de un país como moneda internacional le concede a aquél el liderazgo financiero y económico de la economía mundial; pedir a otras naciones que fortalezcan esa posición... es pedir que reconozcan y apoyen aquel predominio; cosa que nuestros rivales comerciales no encontrarán muy natural, especialmente cuando su fuerza económica relativa va creciendo.”*

H. JOHNSON (Univers. de Chicago)

Después de recordar brevemente unos conceptos introductorios, desarrollaremos con mayor detención la problemática del dólar como moneda internacional. Para finalizar discutiendo, también con brevedad, una tan sólo de las soluciones propuestas al problema.

## I

### INFLACIÓN O DEFLACIÓN. CONVERSIÓN O INCONVERTIBILIDAD EN ORO DE LAS VALUTAS

Existe en las economías nacionales y mundial una especie de mágica balanza con dos platillos. En el platillo de la izquierda el esfuerzo productivo va acumulando la masa de bienes y servicios, que constituyen la Renta Nacional o Mundial. En el platillo de la derecha las autoridades monetarias deben ir vertiendo el caudal necesario de signos monetarios por el que aquellos bienes y servicios puedan ser intercambiados y las transacciones movilizadas. Para que haya equilibrio en el fiel de la balanza debe ser proporcionado el peso de ambos platillos. *Si queremos que las Rentas Nacionales o Mundial vayan creciendo a un determinado ritmo será preciso ir incrementando al mismo paso la liquidez nacional e internacional.* En cambio, si en un momento dado el caudal circulante ha sido

---

\* Catedrático de Teoría Económica en la Universidad «Andrés Bello», de Caracas.

engrosado desmesuradamente, se desencadenará la inflación. Por el contrario, si una medida de política monetaria conlleva una severa restricción del medio circulante, habremos frenado, quizás bruscamente, la marcha de la economía, y ésta podrá derivar por los valles de la deflación.

Inflación o deflación, males a cual peores. Más frecuente y casi endémico para algunos países el primero. Pero, en estos momentos, el mundo puede verse abocado a una severa deflación, cuyas reacciones en cadena pueden mostrarse tan catastróficas como las de la gran depresión de los años 1929-1935. Así lo previno en dramático toque de alerta el presidente del Federal Reserve Board.

Todos sabemos que una vez implantado el sistema de billetes legales de Banco éstos estuvieron ligados a un determinado porcentaje de reservas oro. El billete fue, en un principio, convertible en oro; aunque su emisión excediera en dos tercios a las reservas mantenidas en bóveda, el detentor del billete podía abrigar la esperanza de su inmediata conversión en oro. En cambio, cuando los excesos de emisión fiduciaria sobrepasaron todos los límites convencionales, fue imposible para los Bancos el honorar el compromiso de la conversión en oro y se decretó la inconvertibilidad. *En un afán de retorno al pasado, se adoptó un sistema intermedio, aceptando como reserva internacional, además del oro, las monedas fuertes convertibles en oro, la libra y el dólar.* Sistema recomendado con fervor por la antigua Sociedad de Naciones, pero que fue desacreditado por la fuerte devaluación de la libra en 1931. A pesar, sin embargo, de ello volvió de nuevo a imponerse por «vía de hecho» después de la segunda guerra mundial. En los momentos actuales está dando signos de definitiva agonía.

## II

### CAMBIOS EN LA POSICIÓN DEL DÓLAR. CAUSAS O COMPONENTES. PARADOJAS DEL SISTEMA ACTUAL

La situación actual viene determinada por un hecho fundamental, por un profundo cambio: Estados Unidos y el dólar han pasado de la posición prevalente en que se hallaban al fin de la segunda guerra a una situación de debilidad y compromiso.

En los años anteriores a la guerra Estados Unidos de América fue el refugio de los capitales europeos, amedrentados por la previsión del futuro conflicto. A la vez concentraban en los túneles del Fuerte Knox hasta casi el 80 por 100 del *stock* mundial del oro libre. Además, la pujanza y dinamismo creador de la economía norteamericana distanciaba con mucho en productividad a las cansadas economías del Viejo Continente; el avance de Estados Unidos era muy superior en los nuevos campos y producciones que exigían poderosas inversiones en investigación científica. Parecía, entonces, que Europa y el mundo entero deberían seguir siempre dependiendo de Estados Unidos; se necesitaría, por consiguiente, de más y más dólares para poder pagar las crecidas exportaciones de Estados Unidos. De ahí el surgimiento de las teorías sobre la *crónica escasez mundial de dólares*.

La segunda guerra no hizo, sino confirmar el poderío político, económico y monetario de Estados Unidos de América. Estos hicieron sentir su fuerza, aun

con diplomática arrogancia en los momentos de la creación del FMI. Ciertamente, los años siguientes—dada la devastación de Europa y la necesidad de su reconstrucción—fueron de notoria escasez de dólares. El dólar era tan apetecido como el oro. Todos los Bancos centrales lo aceptaban con avidez. Estados Unidos de América hubo de empezar a prodigarlos generosamente a través de múltiples ayudas, y sobre todo por medio del Plan Marshall. Sin éste la recuperación europea hubiera sido, evidentemente, mucho más penosa y lenta.

Pero al parecer los Estados Unidos se durmieron un poco sobre sus laureles. Para cuando casi pudieron darse cuenta, la situación había cambiado profundamente: *de la escasez y ansia de dólares se ha pasado a la inundación y repudio de los mismos*. Europa posee hoy día bastante más oro que Estados Unidos de América. Con el oro poseído, en su mayor parte necesariamente congelado como reserva de su propia moneda interior, Estados Unidos de América no podría hacer frente en estos momentos a las demandas de conversión que podrían formularle los Bancos centrales europeos.

Causas o componentes de este cambio fundamental han sido:

1. Los cuantiosos gastos de defensa militar y de ayuda exterior que los Estados Unidos han realizado a todo lo largo y ancho del mundo.

2. Pero a la vez se ha debido a una cierta pérdida de fuerza competitiva de Estados Unidos de América en los mercados mundiales. Fenómeno que hay que analizar con sumo cuidado para no dejarse inducir en errores de interpretación.

*En primer lugar está el hecho*, que parece comprobado estadísticamente. Estados Unidos se ha convertido en importador neto de acero, hasta casi llegar a la importación de un millón de toneladas mensuales. Según datos suministrados por el estudio del profesor Bela Balasa<sup>1</sup>, de la Universidad de Yale, la participación norteamericana en el mercado mundial de maquinaria eléctrica se había reducido del 36 por 100 en 1953 al 25 por 100 en 1961; la de equipos de transportes, del 36,8 por 100 al 24,8 por 100; para el conjunto de las manufacturas, del 31,4 por 100 al 24,4 por 100. Análogo proceso había ocurrido en las exportaciones de productos ingleses. En cambio esa merma había sido siempre compensada por los espectaculares avances, sobre todo de Alemania occidental, Japón e Italia; en algo menor grado por Francia, Bélgica y Holanda.

*En segundo lugar hay que analizar la interpretación de ese fenómeno*. Ciertamente, se ha debido en gran parte al resurgimiento vigorizado de Europa y de Japón. Es también notoria la eficacia o influencia ejercida por el proceso de integración europea en el seno del Mercado Común. Pero creemos que fundamentalmente se debe a los altísimos costes salariales que una abusiva protección sindical del mercado de trabajo norteamericano impone a la generalidad de las industrias. *Estados Unidos sigue muy al frente del mundo en eficiencia productiva física, en agilidad de promoción de ventas*. Pero al mismo tiempo conoce el mayor *standard* de vida y, por lo tanto, de costes de producción, por contrariar abiertamente el principio de la movilidad internacional del factor trabajo. Ellos que abogan por la omnimoda libertad de movimientos para el factor capital. Y quizás, en parte,

<sup>1</sup> Cfr. Bela Balasa, *Recent developments in the Competitiveness of American Industry and Prospects for the future*, págs. 27-54 de la compilación de Estudios preparados para el Comité Conjunto del Congreso de los Estados Unidos y editor por éste bajo el título *Factors affecting the United States Balance of Payments*, U.S. Gov. Printing Office, Washington, 1962.

estén en estos momentos, como vamos a ver, sufriendo uno de esos reveses con que la economía se venga de quienes contrarían la fuerza de mecanismos naturales.

3. Porque resulta por demás interesante el ver cómo ha reaccionado Estados Unidos de América—la nación como tal y, en particular, sus hombres de negocios—a la creciente fuerza competitiva exterior. La reacción ha sido bien singular. Lejos de asustarse y pretender competir desde afuera con los contrincantes han preferido dominarlos desde adentro, mediante las poderosas inversiones realizadas en el seno del Mercado Común, en el Canadá, en Japón, en Africa y Latinoamérica. No se deja entrar en Estados Unidos de América al factor trabajo extranjero, que nivelaría un tanto los salarios, el nivel de costos y de vida mundiales, y, sin embargo, el capital emigra de Estados Unidos y exige se le abran las puertas.

Pero salidas de capital e inversiones extranjeras que han acrecido tan desmesuradamente la corriente de dólares que se ha derramado por el mundo, que han agravado peligrosamente el déficit acumulado de la balanza total de pagos de Estados Unidos.

4. Si la masa de dólares difundida por el mundo es muy superior a las reservas de oro de Norteamérica, el hecho habrá que explicarlo también por una desorbitada emisión fiduciaria. Será interesante examinar cuál ha sido el ritmo de aumento de la oferta monetaria total estadounidense. Y aquí quizás encontramos la razón de muchas actuales complicaciones y paradojas. Cuando el crecimiento del producto nacional bruto ha sido más bien moderado y hasta lento, de un 3 por 100 al año, la oferta monetaria global (incluidos los depósitos plazo, que constituyen el cuasi-dinero) ha crecido vigorosa y desmesuradamente de un 7 a un 8 por 100 en cada uno de los años recientes; precisamente cuando ya los problemas de la balanza de pagos comenzaban a agobiar al dólar. Así lo reconocía el editorial de la revista *Fortune* en su número de marzo de 1965, que atribuía a esta causa o componente la posibilidad de las subidas de salarios interiores y de las cuantiosas inversiones en el exterior. El informe económico del Presidente Johnson al Congreso, en su apéndice estadístico, o las publicaciones del FRB, suministran el dato de que la oferta global monetaria ha pasado de 214 billones de dólares en 1960 a 285,9 billones al fin de 1964.

\* \* \*

En estos momentos de crisis no tan latente, la situación actual encierra las siguientes *paradojas o contradicciones*:

1. Estados Unidos, convertido en banquero universal, *debe incurrir en cuantiosos déficits de su balanza de pagos para suministrar al mundo la necesaria liquidez internacional*. Pero déficits que al acumularse debilitan la solidez internacional del dólar. Si pretende defender su propia moneda, provoca escasez en la liquidez internacional—como las medidas de restricción voluntaria de inversiones, solicitadas por el Presidente Johnson, lo han probado.

2. Para *robustecer la fortaleza del dólar Estados Unidos se puede ver obligado a debilitar su economía* frenando el desarrollo o consintiendo la inflación interior.

En efecto, a los economistas norteamericanos les duele mucho el saber que su economía carga con el lastre del desempleo desde hace muchos años, cuando Europa en general, y muy particularmente Alemania, conocen situaciones de hiperempleo. Es solamente la escasez del factor trabajo la que frena el crecimiento del

10 por 100 en el producto territorial alemán, cuando Estados Unidos hace años conoce ritmos más lentos de crecimiento. Habría que rebajar los tipos de interés en Estados Unidos como medida de estímulo a la inversión interna y reabsorción del desempleo. Pero tal medida incrementaría, a su vez, la fuga de capitales hacia Europa, en búsqueda de ganancias por diferenciales en los tipos de interés bancario y rendimiento productivo.

En la misma medida en que Estados Unidos quiera repatriar las cuantiosas sumas de dólares derramados por el mundo, incrementará abundantemente el caudal de la circulación interior, creando tensiones inflacionistas internas. Las recientes alzas del coste de la vida, registradas después de varios años de estabilidad, pueden ser un reflejo de las medidas de restricción voluntaria de inversiones exteriores aludidas hace un momento.

3. Quizás *la paradoja más curiosa* e interesante para nosotros sea la siguiente: son los Bancos centrales del mundo exterior a Estados Unidos de América los que al aceptar el dólar como moneda de reserva internacional han erigido a éstos en *banquero universal, otorgándoles el privilegio y monopolio de la emisión de moneda internacional*. Todos sabemos que los mecanismos de los créditos bancarios acaban dando al banquero, aun privado, mejor dicho a la estructura bancaria nacional privada, la posibilidad de crear dinero de la nada. El componente de los depósitos bancarios en el circulante nacional suele ser muy superior al de los propios billetes legales.

Pues bien, en estos momentos en que el dólar ha sido emitido en cantidades ciertamente abusivas y no se halla respaldado ya por las necesarias reservas oro internacionales de Estados Unidos, se puede uno preguntar a ver *cuánto valen esos dólares, y sobre todo cuánto le cuesta a Estados Unidos conseguirlos*.

*En la medida en que las masas de dólares no estén apoyadas en la pujanza y dinamismo de la economía norteamericana*, serán moneda estrictamente fiduciaria, serán simplemente dólares de papel. Y el costo de adquisición de esas cuantiosas sumas para la nación como tal—no quizás para el inversor particular—es prácticamente nulo o insignificante; lo que cueste imprimir los billetes, o menos todavía, lo que cueste la impresión y giro de variados talonarios de cheques.

En tal sentido, pues, podemos muy bien preguntarnos a ver cuánto le cuestan a Estados Unidos sus planes de ayuda exterior, en concreto los millones de dólares aportados para la Alianza para el Progreso y los muchos millones invertidos en el exterior.

Como con frase enérgica y dura, pero bastante realista, lo dijo el General De Gaulle, son los Bancos centrales del mundo los que al aceptar el dólar como reserva internacional están ayudando a los Estados Unidos a expropiar a Francia, y en la misma medida—podemos añadir nosotros—a Latinoamérica.

Siendo el punto grave, y central en la presente controversia monetaria mundial, bien estará confirmarlo con *testimonios fehacientes de propia fuente norteamericana*.

Ya el día 19 de junio de 1961, testimoniando ante el Comité Económico Conjunto del Congreso de los Estados Unidos, Walter Heller, presidente del trío de consejeros económicos del Presidente Kennedy, reconocía paladinamente que *la principal ventaja—de dólar como reserva internacional—es la de conferir a los Estados Unidos la posibilidad de obtener «unrequited imports»—importaciones no compensadas—o de hacer inversiones en el extranjero, por las que los otros países aceptan simplemente pagarés a corto plazo* (Hearings, junio 19. 1961, pág. 53).

¿RETORNO AL PATRÓN ORO Y DEVALUACIÓN DEL DÓLAR?  
 INCONVENIENTES DE LA SOLUCIÓN. HACIA UNA REFORMA  
 DEL FMI Y CREACIÓN DE NUEVA VALUTA INTERNACIONAL

Las cifras de la dilatación de la oferta monetaria prueban a las claras que los Estados Unidos, ciertamente, se han pasado de la raya. Por lo mismo el dólar está bajo la amenaza de las posibles reconversiones en oro. Amenaza que se ha convertido en cruda realidad durante los primeros meses del año 1965. En sólo el primer trimestre Estados Unidos perdió hasta 1.175 millones de dólares oro, el triple que en todo el año anterior.

Porque frente a la gravedad de la situación ha surgido la postura del General De Gaulle. Pero secundado en este punto por la generalidad de los Bancos centrales eurojeos. Bueno estará señalar que, en conjunto, Alemania occidental ha convertido en oro bastantes más dólares que Francia en los últimos años.

La opinión de Europa es que se hace preciso modificar el sistema monetario internacional, que urge negociar la reforma del FMI.

Francia exige, como condición previa para el diálogo, que Estados Unidos de América cese de acumular déficits en su balanza de pagos mediante la simple emisión de dólares de papel. De ahí la petición de que las naciones se comprometan a cancelar sus deudas externas en oro. *Que es lo único que en la proposición oficial francesa se parecería a un retorno simplista al patrón oro.*

Es cierto que el economista francés Jacques Rueff, individualmente, ha preconizado como remedio para el futuro la reimplantación del sistema del patrón oro. Cree que con ello—al estar obligados a pagar en oro las importaciones, caso de que fueran excedentarias, o sus inversiones en el extranjero—la balanza de pagos de Estados Unidos recobraría el equilibrio antes de tres meses.

A la vez, como medida de alivio por las cargas que deja el pasado, propone el arbitrio de la *revalorización del precio del oro*. Ciertamente, el precio actual del oro es artificialmente bajo, pues ha sido mantenido inalterado desde 1933, cuando se fijó a 35 dólares la onza de fino, mientras los precios de todos los otros artículos se han encarecido visiblemente, sometidos a la marea universal inflacionista. La revalorización del precio del oro—Rueff propone su duplicación incrementaría en la misma medida las reservas oro de Estados Unidos de América y a la vez de Europa, pero también de Rusia—. En cambio, en cuanto implicaría una virtual devaluación del dólar, reduciría en la mitad la carga de la posible reconversión de los dólares flotantes en oro.

Con respecto a esta proposición de Rueff, mi opinión personal es matizada: más bien positiva con respecto a la elevación del precio del oro, pero totalmente negativa en cuanto al simple retorno al patrón oro.

Veo que la elevación del precio del oro haría que éste encontrara niveles más normales, lo que al mismo tiempo estimularía la escasa producción de oro. No me conmueven tanto como a los economistas norteamericanos las razones de que la medida favorecería también a Rusia. ¿No está, en los últimos meses, intentando penetrar el mercado soviético? Qué mejor que darle algo de poder de compra, del que no creo estén particularmente sobrados. Tampoco me parecen convincent-

tes las razones de puro prestigio esgrimidas ante la virtual devaluación del dólar. *Precisamente por creer que el dólar no tanto está apoyado por el «mítico» soporte del oro, cuanto por la potencia, dinamismo y creatividad de la economía norteamericana.* Lo que con la medida perdieran los países detentores de reservas en dólares, lo ganarían en cuanto poseyeran también reservas en oro. Personalmente opino que las condiciones son muy distintas a las de los tiempos de la última devaluación del dólar decretada por Roosevelt. Entonces los Estados Unidos se enfrentaban a una Europa y mundo tan deprimido como ellos. Al querer apoyarse en los demás, que estaban debilitados, acabaron hundiendo más a todos. Hoy, en cambio, Europa está fuerte. Lo están asimismo Japón y algunos países de la Comunidad Británica.

Si se pudieran evitar los obvios movimientos puramente especulativos de capital, que la inminencia de la medida podría acarrear, es muy posible que la devaluación del dólar fuera benéfica para muchos, inclusive Estados Unidos. La demanda de productos y servicios norteamericanos parece ser de alta elasticidad; rebajados sensiblemente los precios por la devaluación, aumentaría más que proporcionalmente. Los dólares flotantes quedarían más fácilmente absorbidos. A la vez, *la medida operaría una adecuada nivelación de costos y «standard» de vida a escala internacional.*

Contra el *retorno simple al patrón oro* se puede levantar la fundada objeción de las necesidades del comercio internacional y de la promoción del desarrollo en vastas áreas del mundo. Se ha estimado que la liquidez internacional debería incrementarse en unos 2.000 millones de dólares. Ahora bien: la producción física actual de oro es notoriamente escasa, a todas luces insuficiente para responder a la demanda monetaria mundial. La revalorización de su precio aumentaría en algo la producción, pero no de manera sustancial. Si para obviar la futura penuria de metal hubiera que recurrir a revalorizaciones periódicas de su precio, el remedio aparecería como originador de oscilaciones cíclicas en los mercados mundiales.

*La solución francesa oficial* va por otros cauces: hacia la reforma del FMI y creación de una nueva valuta internacional. Que no tiene por qué ser necesariamente el oro—ya abandonado prácticamente nacionalmente o internamente—; aunque quizá en un primer momento hubiera que continuar apoyándose en él. En todo caso, la nueva moneda no tiene por qué ser *ni debe seguir siendo el dólar*. Muy bien lo dice un gran profesor norteamericano, H. Johnson, de la Universidad de Chicago: *El aceptar la moneda de un país como reserva internacional le concede a aquél el liderazgo financiero y económico en la economía mundial, y pedir a otras naciones que fortalezcan aquella posición, garantizando la posesión de aquellos fondos, es pedir que reconozcan y apoyen aquel predominio, cosa que los rivales comerciales no encontrarán muy connatural, especialmente cuando su fuerza económica relativa va creciendo (Hearings, junio 21, 1961, págs. 174).*

La proposición francesa va en la dirección de la reforma ideada por el profesor Robert Triffin, de la Universidad de Yale: los Bancos centrales deberían asociarse y fundar un Banco supranacional, que actuando como depositario de las reservas internacionales de sus miembros en un determinado porcentaje, pudiesen mediante el juego de oportunos créditos y de operaciones en mercado abierto sobre bonos de los Bancos Mundial o Interamericano de Desarrollo, *crear moneda—una nueva valuta internacional—* y proveer a las necesidades de expansión del comercio exterior y del desarrollo de los países atrasados.

A Latinoamérica le quedaría abierta la posibilidad de asociarse eficazmente para la defensa de los precios de sus productos de exportación, y una vez que el mundo necesitara ávidamente algo de ella, basar en ello la garantía de una moneda regional, que podría crear por sí misma, haciendo a escala continental lo que Triffin propone también a escala mundial.

Francia ha dado su parecer. Ha exigido la negociación. Pero no acepta la convocatoria de la Conferencia, mientras los Estados Unidos no expresen asimismo sus puntos de vista y den muestras de acudir a la mesa redonda en plan de iguales, no con aire de superiores y dominantes.

Si, para terminar, hubiera de dar mi opinión, diría: admiro la pujanza de la economía americana, la intrepidez de sus hombres de negocios; agradezco las generosas ayudas—aun personalmente recibidas—. Pero, sin embargo, desde un punto de vista científico, los argumentos de Francia me parecen más poderosos, y desde un punto de vista político, veo que los acontecimientos van a acabar dando la razón al General De Gaulle.