



OCCIDENTE ESTA CORRIENDO EL RIESGO DE UN COLAPSO ECONOMICO

Por JACKES RUEFF

(Traducción del Mayor General Alberto Ruiz
Novoa, de Fortune, Julio de 1961).

INTRODUCCION

Como una autoridad en materia de moneda, Jacques Rueff tiene credenciales únicas e impresionantes. Cuando el Premier Raymond Poincaré llegó al poder en 1926 como cabeza de un gobierno de coalición y prometió salvar el franco, Rueff fue uno de sus asesores técnicos. Treinta y dos años más tarde cuando Charles de Gaulle tomó el poder, fue Rueff quien aconsejó medidas fuertes que mejoraran el franco y restauraran la tónica de la economía francesa.

En sus 64 años, Rueff ha alcanzado una gran variedad de objetivos, entre ellos la Cruz de Guerra por sus hechos como combatiente en la Primera Guerra Mundial. Como economista, sirvió con la Liga de las Naciones en misiones que restauraron las finanzas en Grecia, Bulgaria y Portugal. Fue un miembro influente de la delegación francesa que en las discusiones tripartitas de 1936 hizo la primera tentativa para lograr la estabilidad internacional de la moneda. Creyendo firmemente en la unión europea, ha tomado parte activa en el desarrollo de la Comunidad del carbón y el acero y del Mercado Común. Es autor de numerosos trabajos, incluyendo "De las Ciencias Físicas a las Ciencias Morales", el cual es considerado como un clásico en la filosofía de la ciencia. Como otra prueba de su versatilidad, sirvió durante 10 meses, en 1949, como Ministro de Estado, en Mónaco.

El último otoño, cuando los métodos iniciados por Rueff alcanzaban un marcado éxito, "El Segundo Informe Rueff" hizo su aparición. Constituía en realidad un esfuerzo de colaboración de un grupo francés de prominentes economistas, hombres de negocios y líderes del trabajo con los que Rueff actuaba como coordinador. El informe pide la eliminación de todas las restricciones artificiales, de los subsidios, de los controles y de las "posiciones adquiridas" de privilegio que impiden la expansión de la economía francesa. Ahora Rueff está asesorando al Gobierno sobre cómo traducir las recomendaciones en hechos.

Un grave peligro se cierne sobre la economía de Occidente. Cada día la situación se parece más a los sucesos que convirtieron la recesión de 1929 en una gran depresión. La inestabilidad de nuestro sistema monetario es de tal naturaleza que un pequeño incidente o un desarreglo financiero o económico sin importancia puede degenerar en un desastre de repercusiones mundiales. Hay actualmente una gran preocupación por la inestabilidad, aunque raramente se expresa en términos tan francos como los que estoy usando, y al respecto se han sugerido un buen número de soluciones para combatirla. Pero estas medidas, en lugar de ir a las raíces del problema tratan más bien de prolongar por meses y aún por años los métodos equivocados que son responsables del peligro.

El Occidente no tiene hoy tarea más urgente que reconocer la enfermedad que lo aflige y curarla, restableciendo así en el mundo libre un sistema monetario que produzca una estabilidad duradera.

La naturaleza del mal se demuestra con el hecho siguiente: durante la década de 1951-1960, mientras los Estados Unidos acumulaban un déficit en la balanza de pagos por un total de \$ 18.1 billones, cerca de \$ 13 billones eran acumulados en manos extranjeras, en la forma de depósitos a corto término o a la vista, en el mercado norteamericano. Estos \$ 13 billones constituyen una obligación sobre la reserva de oro de los Estados Unidos que puede ser exigida en cualquier momento, con catastróficas consecuencias.

Esto ha sucedido porque, en los países acreedores de los Estados Unidos, los bancos centrales han aceptado dólares en pago de las deudas, en lugar de exigir el pago en oro físico. La atención de los Estados Unidos se ha enfocado hacia el oro que ha salido del

país en los últimos años; actualmente existe una disminución de la tensión porque ese flujo ha hecho alto. Pero paradójicamente el peligro en que nos encontramos no reside en que los Estados Unidos hayan perdido oro, sino en que hayan perdido tan poca cantidad. Durante la década, las reservas de oro disminuyeron solo \$ 5.3 billones. Si los Estados Unidos hubieran cancelado el déficit de su balanza de pagos en oro, sus reservas debían haber disminuído en la suma de \$ 18.1 billones reduciéndose a la cantidad de \$ 4.7 billones. Pero en caso de que se hubiera advertido una tendencia en el sentido de que este descenso ocurriría, esto no se hubiera permitido y se habrían tomado las medidas adecuadas para impedirlo.

De lo anterior se deduce la primera conclusión: se ha permitido que el déficit en la balanza de pagos de los Estados Unidos subsista porque realmente no se ha exigido a este país la cancelación de sus deudas en el extranjero. Desde el punto de vista monetario esto es como si el déficit no existiera.

Quedan ahora por explorar las consecuencias que esta extraña situación ha provocado y cuáles seguirán si se le permite continuar. En este análisis no estoy pasando por alto el hecho de que el déficit en la balanza de pagos de los Estados Unidos se ha visto agravado por las donaciones y préstamos que este país ha hecho, con una generosidad sin precedentes en la historia, a las naciones que sufrieron de escasez de divisas a raíz de la terminación de la guerra. Pero este método de dar es no menos importante que el objeto de la dádiva, ya que puede afectar profundamente no solo la estabilidad sino también la existencia tanto de quien recibe como de quien da.

Además, la situación que analizaré a continuación no fue creada ni siquie-

ra deseada por los Estados Unidos. Ha sido el producto de un prodigioso error colectivo, de un error que será en el futuro causa de estupefacción y escándalo.

A los perdedores se les devuelven sus fichas.

Por más de un siglo, excepto por cortos períodos, la estabilidad y la relativa solidez del mundo civilizado se basaba en la convertibilidad monetaria que estaba asegurada por el patrón de oro. Desde que las monedas de todas las naciones estaban respaldadas por un peso específico en oro, dichas monedas se podían intercambiar a una rata fija. Lo que daba solidez al sistema era el hecho de que ningún país podía crear moneda mientras no estuviera respaldado en oro o en su propio crédito (por ejemplo, en bonos del gobierno).

Los Estados Unidos conservaron el acuñamiento de monedas de oro y la convertibilidad total hasta 1933; de esta fecha en adelante el uso del oro fue restringido a los pagos internacionales. Durante la I Guerra Mundial, Europa suspendió el patrón de oro y más tarde volvió a un patrón de oro en barras (gold Bullion standard) que significaba que la redimibilidad estaba limitada a una cantidad de oro previamente convenida (un kilo, cerca de treinta y cinco onzas); de aquí en adelante no hubo nuevo acuñamiento de oro en monedas.

Las potencias europeas efectuaron otro histórico cambio en el patrón de oro y que especialmente nos interesa. En 1922, mucho antes de que los Estados Unidos suprimieran el patrón de oro, la Conferencia Económica Internacional de Génova, aprobó la famosa Resolución 9, la cual recomienda la adopción de un acuerdo internacional que comprenda "algunos medios para economizar el uso del oro por medio del

mantenimiento de reservas en la forma de balances extranjeros". Esta recomendación dio existencia al "patrón de oro de cambio" (gold exchange standard), que fue injertado en el viejo "patrón de oro" en casi todo el Mundo Occidental. El patrón de oro de cambio sufrió un colapso en la Gran Depresión de los años treinta para volver a la vida después de la II Guerra Mundial. Actualmente domina el panorama monetario.

Bajo este patrón, los bancos centrales se consideran autorizados para crear moneda no solamente con respaldo en las reservas de oro o contra bonos del gobierno sino también respaldados en divisas que consideran tan sólidas como el oro. Después de la I Guerra Mundial, estas divisas llamadas "claves" fueron la libra esterlina y el dólar; después de la II Guerra Mundial quedó solamente el dólar (aunque dentro de su área de influencia, la libra esterlina tiene una posición igual a la del dólar en este sentido).

El país que posee una moneda clave se encuentra en una posición que le lleva a creer que nunca tiene que pagar sus deudas. El dinero que paga a los acreedores extranjeros le retorna como un boomerang. Cuando los bancos centrales extranjeros reciben dólares o créditos en dólares como resultado del déficit en el balance de pagos norteamericano, no son obligados a exigir el oro a cambio de los dólares que se les pagan. En cambio, dejan una gran porción de esos dólares en calidad de depósito en los Estados Unidos, donde son generalmente dados en préstamo a los clientes norteamericanos. Los bancos centrales se encuentran complacidos con este sistema que sustituye las improductivas barras de oro por depósitos que devengan intereses. El funcionamiento del sistema monetario internacional ha sido así

reducido a un juego de niños en el cual después de cada mano, los ganadores devuelven sus fichas a quienes pierden. En esta forma, el "patrón de oro de cambio" forjó una vasta revolución. Dio a los países cuya moneda tenía prestigio internacional el secreto maravilloso del déficit sin lágrimas. En estos países, el descubrimiento de este secreto ha afectado profundamente la psicología popular porque ha suprimido o minimizado las consecuencias internas que un déficit en la balanza de pagos habría producido bajo el sistema de patrón de oro. En los Estados Unidos el "patrón de oro de cambio" tuvo el efecto de estimular el generoso programa de ayuda extranjera y un alegre desprecio por el déficit que produciría. El donante tendría el placer de regalar y el beneficiario el de recibir. El resultado es la desastrosa situación monetaria cuyas implicaciones estamos actualmente encarando.

El reemplazo del "patrón de oro" por el "patrón de oro de cambio" ha tenido tres consecuencias básicas:

Primera: Bajo el patrón de oro, un país con déficit en su balanza de pagos, perdería oro y esta pérdida actuaría como una restricción en su poder interno de compra. Este fenómeno tendería a balancear el déficit al liberar una gran parte del producto nacional para exportaciones limitando al mismo tiempo las importaciones. Pero bajo el "patrón de oro de cambio" el volumen del poder de compra interno no se afecta con el déficit. Al desconectar el volumen interno del poder de compra del balance externo de pagos, el "patrón de oro de cambio" removió una de las influencias reguladoras que operaban bajo el patrón de oro. El balance de pagos de una nación no se ajusta automáticamente; su equilibrio puede ser asegurado solamente por una rigurosa política de crédito o por una

administración enérgica del comercio exterior. La experiencia ha demostrado que si no es imposible, resulta ciertamente muy difícil para las autoridades monetarias, decretar la restricción del crédito que el "patrón de oro de cambio" tiende precisamente a evitar. Y en cuanto a las disposiciones del gobierno para limitar las compras en el exterior, para limitar la cantidad de divisas que pueden llevar los turistas o prevenir el movimiento de capitales a corto término, ellas siempre han fallado hasta donde mi experiencia alcanza.

La doble pirámide del crédito.

La segunda consecuencia del patrón de oro de cambio es una verdadera duplicación de las bases de crédito en el mundo. Esto es el resultado del efecto de boomerang anotado antes: los dólares que van al extranjero como resultado del déficit en la balanza de pagos de los Estados Unidos, vuelven a los Estados Unidos como depósitos a la vista o inversiones a corto plazo.

Más específicamente, la mecánica del proceso es la siguiente: Cuando los Estados Unidos tienen una balanza desfavorable de pagos con otro país (por ejemplo, Francia), este déficit se arregla en dólares. Los franceses que reciben estos dólares los venden al Banco de Francia, recibiendo francos como cambio. El Banco de Francia emite estos francos con el respaldo de los dólares. Pero a su turno, invierte estos dólares en los Estados Unidos. De esta manera, los mismos dólares expanden el sistema de crédito de Francia y afianzan el sistema de crédito de los Estados Unidos.

Este proceso no causaría casi ningún efecto si el balance de pagos de las diferentes naciones estuviera en equilibrio. Pero se transforma en un poderoso instrumento de inflación mundial cuando existen grandes movimientos

de capital, procedentes de los países con monedas claves. Esto fue confirmado trágicamente por los sucesos que condujeron y siguieron después de la gran depresión de 1929. La reconstrucción financiera de Alemania después del Plan Dawes en 1924, y de Francia después de las reformas de Poincaré en 1926, causaron una corriente masiva de capital desde los Estados Unidos e Inglaterra hacia estos dos países. Con Alemania y Francia operando bajo el "patrón de oro de cambio", esta importación de capital dio a la explosión de 1929 sus dimensiones sin precedentes y su tremenda culminación.

Similarmente, los movimientos de capital de los Estados Unidos hacia Alemania y Francia en 1958, 1959 y 1960, son los responsables de la elevación anormal de los precios de las acciones en los mercados de ambos lados del Atlántico. Cuando el capital se traslada de un país hacia otro, los efectos pueden ser expansionistas en el último sin ser restrictivos en el primero. Si no hay algo que tienda a frenar la expansión, todos los países operando bajo el "patrón de oro de cambio" se ven envueltos en una ola de inflación económica y de expansión del mercado de valores. Esta explicación de la inflación no es incompatible con la teoría que atribuye la inflación al hecho de que los salarios suben más rápidamente que la producción.

El peligro del colapso.

La tercera y más seria de las consecuencias del "patrón de oro de cambio" es el carácter engañoso que imprime a la estructura del crédito. Los \$ 17,5 billones de la reserva de oro de los Estados Unidos, se compromete doblemente. Cerca de \$ 11,5 billones está comprometida como la reserva que debe mantenerse legalmente para garantizar la moneda en circulación y los depósitos. Al mismo tiempo, toda la

reserva constituye una garantía contra cerca de \$ 20 billones que poseen los extranjeros en inversiones a corto plazo o a la vista.

No es el valor del dólar, lo que se pone en duda. La causa real de preocupación es que el patrón de oro de cambio, obrando en una época de grandes movimientos internacionales de capital, hipoteca doblemente y de una manera muy alta, la reserva de oro de los Estados Unidos. Si los tenedores extranjeros exigieran en forma repentina el pago en oro, podrían derrumbar completamente la estructura del crédito de los Estados Unidos.

Desde luego, esto no va a suceder. Pero el simple hecho de que tienen el derecho a hacerlo, nos obliga a recordar que el colapso del castillo de naipes construido sobre el patrón de oro de cambio, en Europa, se convirtió en la depresión de 1929, en una catástrofe. En 1961, con algunas variaciones, las mismas circunstancias se reúnen nuevamente. Al menos que se tomen las medidas adecuadas, dichas circunstancias pueden producir los mismos efectos nuevamente.

Cómo liquidar el peligro.

Hay dos cosas que pueden hacerse:

Primero, es necesario introducir un nuevo sistema monetario que no favorezca el establecimiento de déficits prolongados en la balanza de pagos, en los países con monedas claves.

Segundo, debemos liquidar la peligrosamente vulnerable e inestable situación resultante de la duplicación de la estructura del crédito, construida sobre las reservas de oro de los países con monedas claves.

El nuevo sistema monetario debe hacer imposible para las naciones prestamistas generar nuevo poder interno de compra, mientras su poder de compra en las naciones deudoras permanece igual. Esto significa poner fin

a la práctica por medio de la cual los bancos centrales crean moneda con base en las divisas extranjeras que reciben y luego prestan estas divisas nuevamente al país de origen, donde de nuevo sirven de base para constituir el encaje. El patrón de oro, sirve este propósito al exigir a los bancos centrales la emisión de moneda solo con base en las existencias de oro o contra créditos nacionales. Otros arreglos multilaterales pueden obtener el mismo resultado, pero tratándose de una medida voluntaria, ellos serían precarios e inciertos mientras que la disciplina del patrón de oro es inflexible e inevitable.

La evolución de la Unión Europea de Pagos, por el progresivo endurecimiento de sus medios de arreglo (ejemplo, el incremento de la fracción que los países miembros deben pagar en oro, al ajustar sus cuentas con los otros países) es un buen ejemplo de cómo puede avanzarse por el camino hacia el patrón de oro.

Hay, infortunadamente, solo un camino para librarnos de la herencia de quince años de operación con el "patrón de oro de cambio". Este consiste en pagar en oro todos los activos en dólares que tienen los bancos centrales fuera de los Estados Unidos. Solamente este paso drástico, puede eliminar el peligro de una rápida deflación o de un colapso, que es inherente a la doble estructura de crédito que actualmente se basa en las reservas de oro de los Estados Unidos.

La dificultad está en que esta medida disminuiría las reservas de oro de los Estados Unidos por debajo de lo que debe tener para respaldar las notas y depósitos de la Reserva Federal. Este problema es menos serio de lo que parece, porque el requerimiento de las reservas puede ser cambiado por ley, y además el gobierno tiene otros recursos a su disposición para

reforzar sus reservas, tales como la capacidad para girar contra el Fondo Monetario Internacional. Además, si la liquidación del patrón de oro de cambio no va a ser acompañada por el pánico, y esto es lo que precisamente se trata de evitar, puede ser cuidadosamente planeada y organizada para que se haga gradualmente.

La moneda internacional de Triffin.

Hay sin embargo otro problema. La eliminación de las existencias en dólares de los bancos centrales, reducirá el volumen total de circulante, posiblemente a un nivel por debajo del necesario para financiar las transacciones diarias. Estas consecuencias no pueden permitirse.

Varias sugerencias pueden hacerse para evitar este problema. Una de las más conocidas, la del Profesor Robert Triffin, de la Universidad de Yale, consiste que los bancos centrales coloquen parte de sus reservas de oro en el Fondo Monetario Internacional, donde se convertiría realmente en moneda internacional. Al Fondo le serían dados poderes para contrarrestar la escasez de circulante creando su propia moneda a un ritmo fijado de acuerdo con las necesidades de la expansión del mercado. Dependiendo definitivamente de estudios detallados el Profesor Triffin indica que provisionalmente podría predecirse una emisión de fondos equivalente a un crecimiento del 3 al 5 por ciento en los fondos que deben aportar los bancos centrales.

El Plan Triffin es muy similar al propuesto por Lord Keynes en 1943, en un documento denominado "Propuestas de los Expertos Británicos para un convenio internacional de cambios (International Clearing Union)". Es muy ingenioso porque disminuirá considerablemente las necesidades de liquidez individual de los bancos centrales. Pero en el complejo sistema, el

Profesor Triffin cree que, la nueva moneda internacional será solo parcialmente convertible en oro y en ciertas circunstancias será completamente irredimible. Además, como la autoridad responsable de emitir la moneda internacional, el Fondo asumiría el poder de influir indirectamente el balance de pagos de los estados miembros. La principal razón por la cual el Plan Keynes, fue rechazado en 1943, fue el temor de que resultara inflacionario. Esta es una razón aún válida para rechazar hoy planes similares.

La aversión a una solución inflacionaria para el problema de la liquidez ha llevado a algunos comentaristas a aconsejar la elevación del alza en el precio del oro. Afirman que el precio del dólar ha sido fijado a su nivel de 1933 (U.S. \$ 35.00 por onza) aunque el precio general del nivel en dólares se ha duplicado desde esa fecha. No hay duda de que elevando el precio del oro en dólares (y por lo tanto en todas las monedas cuya cotización se hace en dólares) incrementaría el valor nominal de las reservas de oro y se facilitaría así la liquidación de la engañosa estructura del crédito que ha creado el patrón de oro de cambio.

Sería, sin embargo imprudente deducir de simples cálculos en cuanto a incrementar el precio del oro o afirmar decisivamente que dicho incremento es inevitable. Es por ejemplo posible, mejorar los métodos de pago

internacional de tal manera que un pequeño volumen de efectivos en los balances sea requerido para hacer frente a las necesidades diarias.

Todas estas consideraciones muestran que la liquidación del patrón de oro de cambio presenta aspectos difíciles desde el punto de vista político y de la técnica monetaria. Estos aspectos necesitan profundo estudio y discusión. En relación con esta discusión, vale la pena observar que los problemas que deben resolverse no son exclusivamente y ni siquiera esencialmente norteamericanos. Su solución puede encontrarse solamente en una profunda modificación del sistema actualmente vigente para el arreglo de los pagos internacionales, es decir, de las principales reglas que gobiernan los bancos centrales.

Si el "patrón de oro de cambio" es el principal responsable de prolongar los déficits en la balanza de pagos de los Estados Unidos, debe recordarse que no fueron los Estados Unidos quienes lo establecieron, sino la Conferencia de Génova en 1922. En todo caso, sea por el pánico o gracias a una fría deliberación, el problema del patrón de oro de cambio será inevitablemente resuelto. Si los gobiernos de Occidente toman la iniciativa a tiempo, le ahorrarán a sus pueblos el desorden y el sufrimiento de una nueva crisis mundial.