



ARTÍCULOS

Crisis de liquidez mundial

Roy Harrod

Revista de Economía y Estadística, Tercera Época, Vol. 10, No. 1-2 (1966): 1º y 2º Trimestre, pp. 57-74.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3601>



La Revista de Economía y Estadística, se edita desde el año 1939. Es una publicación semestral del Instituto de Economía y Finanzas (IEF), Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba, Av. Valparaíso s/n, Ciudad Universitaria. X5000HRV, Córdoba, Argentina.

Teléfono: 00 - 54 - 351 - 4437300 interno 253.

Contacto: rev_eco_estad@eco.unc.edu.ar

Dirección web <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/index>

Cómo citar este documento:

Harrod, R. (1966). Crisis de liquidez mundial. *Revista de Economía y Estadística*, Tercera Época, Vol. 10, No. 1-2 : 1º y 2º Trimestre, pp. 57-74.

Disponible en: <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3601>

El Portal de Revistas de la Universidad Nacional de Córdoba es un espacio destinado a la difusión de las investigaciones realizadas por los miembros de la Universidad y a los contenidos académicos y culturales desarrollados en las revistas electrónicas de la Universidad Nacional de Córdoba. Considerando que la Ciencia es un recurso público, es que la Universidad ofrece a toda la comunidad, el acceso libre de su producción científica, académica y cultural.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/index>



REVISTAS
de la Universidad
Nacional de Córdoba



Universidad
Nacional
de Córdoba



FCE
Facultad de Ciencias
Económicas



1613 - 2013
400
AÑOS

CRISIS DE LIQUIDEZ MUNDIAL (*)

No cabe duda que lo que se llama crisis de liquidez internacional, está ahora cobrando gran actualidad. En la próxima reunión del Fondo Monetario Internacional, será tema de discusión, aunque probablemente ninguna medida positiva de importancia se resuelva en la misma. Los problemas que ella involucra deberán someterse a nuevos y detenidos estudios.

La posición fundamental, es que no se puede mantener un sistema en el cual existan los tres pre-requisitos siguientes: el mantenimiento del pleno empleo y las tasas adecuadas de crecimiento en los distintos países; comercio abierto multilateral, sujeto, en efecto, a una estructura tarifaria, pero libre de restricciones de importación discriminatorias o cuantitativas y de restricciones monetarias; lazo demasiado corto comparado con el volumen de activos líquidos disponibles para superar desequilibrios.

Dada una escasez de liquidez, no es difícil subsistir si se está preparado para adoptar medidas deflacionarias, conducentes al desempleo y atrofia del desarrollo, siempre que las mismas sean necesarias.

La deflación interna, es una fórmula bastante enérgica de equilibrar los pagos externos.

Ha sido por la deflación, sea automáticamente resultante de la acción del patrón oro, o inducida por las medidas del banco central, que los desequilibrios de los pagos han podido tradicionalmente mantenerse en equilibrio. Se puede operar con una escasez de liquidez,

(*) Traducido del original inglés por la Srta. Vicenta Orlanda Mamma, traductora de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba.

aun con pleno empleo, si se está dispuesto a cortar de cuando en cuando las necesidades de importación, mediante restricciones directas, de acuerdo a la disponibilidad de divisas.

Algunos países subdesarrollados, sujetos a extremas presiones por la escasez de divisas, han adoptado este sistema en los últimos años. Pero este sistema es contrario a los vastos objetivos que sostiene el mundo libre.

El hecho de que los países industriales hayan tratado arduamente de eludir esta fórmula, incluyendo los Estados Unidos, a pesar de su pesado déficit, ha impedido que el método de cortar las exigencias de importación, mediante la disponibilidad de divisas extranjeras, tenga efecto restrictivo en todo el comercio mundial, como podría haberlo tenido de cualquier otra manera.

Algunos pueden preguntar: esto parece un método bastante razonable; ¿por qué no lo adoptamos todos? Si se adoptara el sistema en *forma general*, probablemente llevaría al estrangulamiento del crecimiento del comercio internacional. Los países tenderían a ser más bien "conservadores" en los cálculos de las disponibilidades; pero la disponibilidad de divisas extranjeras de cada uno, depende de lo que los otros han estado haciendo últimamente; así, uno podría lograr una tendencia cumulativa hacia la restricción, debido al conservadorismo de cada país, que se basa en lo que ha sucedido antes en el medio ambiente.

Más aún, este sistema podría, en un mundo de empresa libre, tender a restringir el comercio extranjero por parte de los empresarios responsables del mismo. La inseguridad de saber si verán sus mercados de exportación rápidamente interrumpidos por las restricciones de importación, por bien concebidas que estén en favor del interés de los países restrictivos, los haría reticentes a abrirse paso y cultivar los mercados de exportación. Pero en un sistema de empresa libre, la expansión del comercio depende del empuje vigoroso de los empresarios particulares.

No es necesario insistir sobre la desventaja de mantener balances mediante turnos periódicos de deflación y desempleo. Sin embargo, cabe reconocer que tanto Estados Unidos como Gran Bretaña,

han visto en los últimos años, sus políticas económicas internas influenciadas por la idea de que una excesiva expansión podría acarrear dificultades a la balanza de pagos.

En forma modificada, ha estado en realidad vigente el método equivocado de deflación, para alcanzar el equilibrio.

Es indudable que, si queremos que se mantengan en todos los países políticas económicas de pleno crecimiento, y si queremos alcanzar el mayor grado posible de comercio multilateral abierto, sujeto a cuantas excepciones deban hacerse para los países subdesarrollados, debemos contar con un fondo sustancial de liquidez, para dar tiempo a los países para ajustar sus balances sin necesidad de tener que recurrir a estos remedios perjudiciales (deflación o restricción comercial).

Se ha operado una gran merma en la cantidad de liquidez internacional, desde antes de la Segunda Guerra Mundial.

Hubo muchos que pensaban aun antes de 1939, que era insuficiente la liquidez disponible.

Después de 1929, la deflación fue puesta en práctica por algunos países para las dificultades de la balanza de pagos; en la década del 30 fueron numerosas las restricciones y discriminaciones. El desaparecido Lord Keynes, temía que, a consecuencia de los desajustes estructurales, provocados por la segunda guerra mundial, podrían haber sido más poderosas las tendencias hacia la restricción y discriminación posterior, especialmente si, como parecía probable, algunos países estuvieron más firmemente resueltos a huir de la deflación y asegurar el pleno empleo.

La idea rectora que le hizo concebir su esquema para el "Clearing Union", fue que, si Gran Bretaña y otros países tuvieran que cumplir con las aspiraciones americanas de una mayor libertad en el mundo del comercio multilateral después de la guerra, era indispensable que hubiese un mayor volumen de liquidez internacional; ése fue el propósito del "Clearing Union".

Convenció a la Tesorería Británica que esto era así. Y es justo decir que los otros que se reunieron en la Conferencia de Bretton Woods tenían igual criterio. Aunque en el Fondo Monetario Inter-

nacional no se dieron recursos tan amplios como Keynes hubiera deseado, pudo darse cuenta que la liquidez internacional adicional, consecuencia de su fundación, valía bien la pena y, sobre esta base, recomendó al gobierno británico, que era sumamente escéptico, que debía cumplir con los deseos americanos de una mayor libertad del comercio multilateral.

Keynes no advirtió, creo, que ninguno de los otros presentes en Bretton Woods advirtieran —de cualquier modo, yo no tengo noticia al respecto— que la inflación general de los precios registrada durante la guerra, haya disminuido grandemente el valor del oro —suponiendo que su precio en dólar quedase invariable— como medio para el ordenamiento internacional. Aun contando con los derechos de extracción sobre el Fondo Monetario Internacional, tan cuidadosamente concebidos por Keynes y sus auxiliares, el volumen de los medios líquidos disponibles para el ordenamiento internacional, ha caído, en efecto, muy por debajo de su nivel de pre-guerra.

Por lo tanto, el efecto neto, aún después de la creación del Fondo Monetario Internacional, ha sido que el volumen de los medios líquidos ha decaído enormemente, exactamente lo contrario de lo que los fundadores del Fondo Monetario Internacional pensaron y esperaron.

Con frecuencia se afirma que es ilegítimo fijar en forma dogmática, el requisito de liquidez internacional, tomando como referencia la disponible en alguna época del pasado. Este argumento es correcto; por supuesto que no hay un criterio definido respecto a la cantidad de liquidez, que sería más conveniente. No obstante ello, la comparación con otro período puede dar un caso *prima facie*. Muchos bancos centrales niegan que en la actualidad haya escasez de liquidez, y otros llegan al extremo de negar que hay alguna en perspectiva.

Pero si esto es así, ¿no es curioso que durante los últimos tres años, los bancos centrales se hayan sentido impelidos por una estrecha cooperación e ingeniosos proyectos a suplementar la liquidez internacional con una amplia variedad de expedientes *ad hoc*?

Si actualmente no hay déficit de liquidez, ¿por qué se habla tanto?

El caso *prima facie* se ofrece en cifras.

Entre 1938 y 1962, el valor en dólar de las importaciones mundiales, subió desde 23.556 millones a 131.600 millones; esto nos da una cifra índice para 1962 (1938 = 100) de 559. El oro oficial y las tenencias de divisas extranjeras, han subido de \$ 27.450 millones en 1937 (final de año) a \$ 61.365 millones, arrojando una cifra índice para 1962 de 223.4 solamente. Si agregamos en \$ 17.158 millones de los derechos de extracción sobre el Fondo Monetario Internacional, obtenemos una cifra índice para el total de los medios líquidos de 286.1. Para subir los medios de reserva a la proporción de 1938 del valor del dólar del comercio mundial, tendríamos que aumentarlos por lo menos a \$ 75 billones. Ahora bien puede ser que debido a un cambio de situación que no ha sido sin embargo precisamente especificado por aquéllos que argumentan en este sentido, no sea necesario elevar ahora las reservas a sus tasas de pre-guerra con relación al comercio mundial.

Pero seguramente un defecto tan grande, junto con los apresuramientos y los recursos especiales de los bancos mencionados, sí nos da una idea *prima facie*, de que actualmente no hay suficiente liquidez internacional. Más aún, hay una razón poderosa y mayor quizá que la que la parte contraria pudiera producir en favor del concepto que dice que necesitamos más que antes una mayor tasa de reservas, especialmente que la mayoría de las naciones tienen un nuevo fundamento para decidirse a mantener el pleno empleo; que priva a los bancos centrales de la fórmula de deflación, que antes tenían para rectificar los desequilibrios.

Privados de esta fórmula, tendrán que buscar otros medios y éstos pueden ser de acción más lenta. Cuesta creer que ahora no necesitemos una tasa más alta que la que tenemos y no una tasa de reservas para transacciones.

Lo importante del problema es que el sistema monetario internacional, es ahora adecuado, por el déficit más bien grande de los Estados Unidos.

Esto es lo que ha traído el problema a un primer plano.

Es sin duda correcto decir que los Estados Unidos tienen que tomar medidas positivas para solucionar su déficit de inmediato y no caben dudas que así lo hará.

Esto da origen a dos problemas, cada uno de los cuales debe ser considerado :

1) Tal aumento de reservas como el registrado en los últimos años, se ha debido principalmente al propio déficit y se ha formado con la acumulación de saldos líquidos en dólares. Si hubiera terminado cualquier incremento posterior ¿dónde encontraría el mundo otros medios para incrementar sus reservas en orden al crecimiento del comercio?

Los bancos centrales sí saben que hay problemas en esto, y este es el problema que los ha inducido a pensar.

2) Habrá otro efecto de la cesación del déficit de los Estados Unidos, cuando eso ocurra, a saber el efecto Ingreso. En la parte del análisis del ingreso, no puede negarse que el déficit de los Estados Unidos ha constituido una fuerza estimuladora para la expansión en el resto del mundo.

Si esta fuerza se eliminara de improviso, habrá peligro de estacionamiento o recesión.

No se puede, por supuesto, afirmar que los Estados Unidos puedan, por esto, tener un déficit permanente. ¿Cómo se podría financiar a perpetuidad? Si otras naciones han contado en parte con ese déficit, para realizar la suma total de fuerzas expansionistas en sus economías, ellos deben adaptar oportunamente sus propias políticas económicas, para encontrar alguna fuerza expansionaria sustituta.

Pero será más fácil hacer esto, si el déficit de los Estados Unidos terminara por un proceso *gradual* y no en forma rápida.

Esto nos trae al problema o punto fundamental, que divide a aquéllos que creen que es conveniente o deseable un gran incremento en la liquidez nacional, de los que piensan que podemos seguir con el sistema existente, suplementados con los ingeniosos proyectos que los bancos centrales han hecho entrar en juego. Si admitimos que puede ocurrir un desequilibrio de vez en cuando por los inevitables

cortes y cambios que son la consecuencia de la operación del sistema de libre empresa, ¿conviene que estos desequilibrios sean corregidos rápidamente o por medio de un proceso gradual?

Algunos de los que se consideran de criterio ortodoxo, han afirmado seriamente que las reservas no necesitan crecer en proporción al comercio mundial, en el sentido de que mediante una dudosa práctica de políticas más "racionales", las autoridades podrían progresivamente reducir las oscilaciones de los balances internacionales en relación a la magnitud de la corriente comercial. Esta escuela "ortodoxa" no explica lo que son estas políticas "racionales"; puede haber algunas ultra ortodoxas —quizás podríamos llamar a estas obsoletas— que creen que los remedios "racionales" podrían consistir en dosis de desempleo.

No sería justo incluir a la mayoría de los ortodoxos entre éstos; pero sí es justo que digan o expliquen concretamente cuál es el contenido de sus políticas económicas "racionales".

El otro criterio o punto de vista, es que es muy conveniente que cuando se produce un desequilibrio, debe rectificarse mediante un proceso *gradual*, preferentemente aquél que no incluya la deflación o restricción cuantitativa de las importaciones.

Si se descartan los remedios últimamente mencionados, el proceso de corrección tendrá que ser gradual.

Este punto de vista, ahora tiene seguramente el importante apoyo del informe del Brookings Institute.

Cabe reconocer que sea que el remedio tenga acción rápida o lenta, depende principalmente de cómo haya surgido el desequilibrio. Si se debe a la suba de salarios y precios mayor que cualquiera de las registradas en la mayoría de los otros países, entonces la solución correcta podría ser un rápido reajuste de la tasa de cambio extranjero.

¿Para qué esperar?

Aunque esta sea una buena doctrina, el remedio debe aplicarse con la debida precaución. Los países deben tener cuidado de no desvalorizar, por más que sea justificado por un aumento ya existente de salarios que excedan a la productividad. Hay un gran peligro de

que una super devaluación avive el fuego de la espiral salario-precios, cuya consecuencia se trata de corregir. Por consiguiente, la última fase puede ser peor que la primera. Sobre este tema el Brookings Report tiene algo útil que decir (p. 247). "Así pues, el sistema clave ajustable, tiene estas desventajas: los esfuerzos para defender una tasa de intercambio, se complican por la especulación; las devaluaciones están probablemente para ser diferidas en forma bastante prolongada. *Y las devaluaciones probablemente sean excesivas, una vez terminadas*". (El subrayado es del autor).

Pero el desequilibrio puede ocurrir por razones muy distintas a un desproporcionado aumento en precios y salarios. Se aceptaría el déficit de los Estados Unidos, si no fuera tan desafortunado en otros sentidos, para dar un ejemplo textual de esto.

Ese déficit no ocurrió como el resultado de un desproporcionado aumento de salarios y precios en los Estados Unidos. Mientras los Estados Unidos han tenido un moderado déficit en la década del 50, una continuación del cual no hubiera ocasionado mayores problemas, el déficit en el que nosotros estamos interesados ahora, es el déficit agravado de los últimos 6 años. Mientras han habido varios cambios en los ítem componentes en todas direcciones, el notable cambio ha sido el gran aumento en la salida del capital privado de los Estados Unidos. Esto comenzó en 1956; pero no tuvo inmediatamente un efecto adverso en el balance de los Estados Unidos, debido al hecho de que las exportaciones de los Estados Unidos fueron anormalmente promovidas en 1956 y 1957 debido al gran auge de la inversión en Europa y de la crisis de Suez.

El efecto del desequilibrio de la inversión privada, comenzó a mostrarse en un déficit agravado en 1958 y en los años subsiguientes.

¿Hubiera sido conveniente para este déficit, haber sido reparado rápidamente en 1958 ó 1959, p. e. mediante disposiciones de severa deflación o protección? Seguramente el resto del mundo debería estar agradecido de que las autoridades de los Estados Unidos adoptaran una actitud indiferente y no tomaran medidas drásticas. Esta era la actitud correcta. Pero debe destacarse que esta súbita perturbación del balance de los Estados Unidos, no debería ser considerada

como un acontecimiento único, sino como un acontecimiento de aquéllos que son probables que ocurran de vez en cuando, siempre que nosotros estemos con el sistema de libre empresa y no nos vayamos al planeamiento totalitario.

El aumento de la inversión privada de los Estados Unidos fuera de los límites del país, ha sido muy amplio. De acuerdo a la información oficial, se ha remontado a un nuevo nivel en el segundo trimestre de 1963, es decir, la tasa anual de seis billones de dólares en un año. (Y un segundo trimestre es normalmente bajo de acuerdo a la temporada).

Ahora, esta suma de seis billones de dólares es muy seria en relación al balance de posición de pagos de los Estados Unidos y justifica plenamente la proposición del presidente Kennedy, sin duda, propuesta de mal grado, de imponer una tasa capital a las inversiones en el extranjero. Y sin embargo, un desequilibrio de seis mil millones de dólares por año en las inversiones privadas en el extranjero —para dar la cifra máxima— no debería ser considerado como cosa anormal. Tenemos que tomarlo en relación al contraste del fondo del ingreso nacional de los Estados Unidos, que se eleva a 600 mil millones de dólares al año. En consecuencia, la inversión privada en el extranjero emprendida por los ciudadanos norteamericanos es bastante modesta, si la comparamos con el récord británico antes de 1914, cuando las inversiones británicas en el extranjero, tan útiles al Estado y a América Latina, se elevaban a más de 100 millonés de libras al año, de un ingreso nacional de más o menos 2.000 millones de libras al año. Era deseable desde el punto de vista de Estados Unidos o desde el punto de vista mundial, que este desequilibrio, que puede considerarse como la mera representación de una actitud saludable, aparentemente superficial por parte de los inversores de los Estados Unidos, ¿debería ser corregida rápidamente con drásticas medidas de deflación o protección?

Pero si no fuera por el hecho de que los Estados Unidos comenzaron este período con una participación desproporcionadamente amplia de la escasa cantidad de reservas internacionales líquidas, habría tenido que ser así corregida, ya que los Estados Unidos no

habrían querido ir a la quiebra. Y eso hubiera tenido un efecto muy funesto sobre el resto del mundo. El informe de la Brookings Institution, está en completo acuerdo con esta conclusión.

Ha habido recientemente dos contribuciones de vital importancia, en cuanto a la elucidación del problema de liquidez internacional, uno de los cuales es el informe de la Brookings Institution ya mencionada.

La otra contribución, está contenida en la Revista del Banco de la Reserva Federal de New York de agosto de 1963, que es un artículo escrito por cuatro funcionarios de los Bancos centrales, quienes han estado íntimamente relacionados con los recientes acuerdos *ad hoc* para la suplementación de la liquidez internacional. Ha habido un sistema completo de dichos acuerdos, el cual está descrito en el artículo.

Se puede hacer una mención del acuerdo Basel, que salió al rescate de la esterlina, cuando ésta estaba sujeta a presión, a principios de 1961, y nuevamente en un grado menor a principios de 1963, el club de París, que ha reforzado los recursos disponibles para el Fondo Monetario Internacional, aunque la aplicación de estos recursos adicionales no se ha hecho todavía, las diversas medidas de cambio entre los bancos centrales más importantes, el fondo común del oro, para prevenir el descontrol del precio del oro en el mercado de Londres, tal como ocurrió en el pasado año 1961, y la emisión de bonos de término medio (15 meses), por las autoridades de los Estados Unidos, convertible o no convertible a corto plazo, para tomar el lugar de los balances del dólar común en la cartera de los bancos centrales. Estos acuerdos son ahora familiares.

Puede ser interesante llamar la atención, sin embargo, sobre la emisión de bonos convertibles a plazos medios, denominada en la moneda corriente del país acreedor. Esto representa un paso posterior a lo largo del camino.

Se recordará que en la reunión del Fondo Monetario Internacional el señor Ministro de Hacienda británico, Mr. Maudling, hizo la proposición al Fondo Monetario Internacional de que los saldos en dólares y cambios extranjeros mantenidos por los bancos centra-

les, fueran removidos, por lo cual estos haberes obtendrían garantía en oro. La idea era que algunos bancos centrales pudieran llegar a preocuparse ante la progresiva acumulación de sus posesiones en dólares, a la vez que contemplar con desagrado la idea de incomodar a las autoridades de Estados Unidos, al presentar algunos dólares para ser convertidos en oro. La proposición del señor Maudling los hubiera ayudado, en el sentido de que los saldos en el Fondo Monetario Internacional adquiridos por la remoción de estos dólares, habrían obtenido automáticamente garantía en oro, la que no obtenían los dólares por sí mismos.

La proposición del señor Maudling no fue considerada en ese momento en parte, debido al hecho de que cualquier aceptación de la sugerencia de que los dólares necesitaban una garantía en oro, podría debilitar la confianza en el mismo dólar; y podría ser considerado como la implicación de que los americanos pudieran estar en ciertas circunstancias, no deseosos de llevar a cabo su repetida promesa de que el dólar, en ningún caso, sería devaluado en términos de oro.

Parece que la emisión de los bonos de los Estados Unidos, denominados en el valor corriente del país acreedor, ha encontrado ampliamente en forma lenta, el propósito que Mr. Maudling tenía en su intención. Si los bancos centrales no pueden desechar la idea de que el dólar podría de un modo concebible, ser desvalorizado en términos de sus propios valores corrientes, entonces, en la medida que ellos tienen obligaciones estadounidenses de plazo medio, bien denominadas en sus propias monedas corrientes, ellos tienen lo que para este propósito es tan bueno como una garantía en oro. La única diferencia del plan Maudling, es que, en el hecho de la devaluación de todas las monedas corrientes, simultáneamente en términos del oro —un hecho que sería de desear fervientemente— ellos no tendrían la ventaja de la garantía. Pero en tales circunstancias, ellos no necesitarían particularmente dicha garantía, y, en realidad, podría ser considerado fuera de lugar.

Se podría también mencionar la propuesta hecha en el artículo del Banco de New York, por la cual los bancos centrales, en los paí-

ses en donde la moneda no es el dólar, podrían brindar por medio de intercambio y futuras operaciones del mercado, una inducción a sus propios bancos comerciales para mantener algunos de los dólares resultantes.

La idea es que, si en un determinado banco central, la proporción del oro sobre los dólares se torna indebidamente baja, los ciudadanos pueden protestar. Si algunos de los bancos comerciales fueran inducidos a mantener algunos de los dólares, esto haría que los cómputos del banco central se vieran menos supeditados al dólar. Hay un punto posterior, por el cual, si los dólares están destinados al banco central, esto puede originar un aumento perturbador de liquidez en el país en cuestión. En ciertos aspectos los alemanes estuvieron sujetos a esta perturbación y en realidad usaron este plan.

Todos estos diversos acuerdos son buenos en cuanto a ellos se refieren.

Deberíamos agradecer a los bancos centrales por su inventiva y deberíamos recibir con agrado la contribución que ellos han hecho para el apaciguamiento de las tensiones que siguieron al déficit de liquidez mundial y al déficit un tanto obstinado de los Estados Unidos. En realidad, por décadas, algunos economistas han sostenido que la correcta solución para el problema de la liquidez internacional, era la elaboración de un sistema de créditos mutuos como por ejemplo, entre los bancos centrales nacionales. En cierto grado, este ideal se ha alcanzado.

Pero cuando miramos la complejidad de los acuerdos *ad hoc* diferentes y compuestos como lo son, uno no puede dejar de preguntarse si éste va a ser el sistema monetario mundial, permanente y universalmente conocido.

Lo que inmediatamente salta a la vista, es que, si este tipo de sistema va a ser perpetuado, debería ser, por cierto, consolidado y simplificado. Si el pensamiento de uno permanece dentro del ámbito de la resolución del problema, por medio de créditos mutuos, como por ejemplo entre los bancos centrales —y hay mucho que decir al respecto— entonces se debería concebir un sistema bastante amplio

de créditos mutuos entre los bancos centrales, sobre un modelo uniforme. Pero entonces se presenta un problema. Lo que es característico en los procedimientos de los últimos tres años, es que los bancos centrales han logrado sus fines por la pacífica cooperación mutua, con el escaso conocimiento del público en general de lo que ellos estaban haciendo. Y esto es excelente si estamos tratando solamente con problemas de moderadas dimensiones y duración temporaria. Pero si estos acuerdos tuvieran que ser simplificados y consolidados dentro de un sistema uniforme, entonces el gran público tendría presumiblemente que conocer algo acerca de lo que estaba planeado. La legislación sería probablemente necesaria; ¿se obtendría tal legislación? Es dudoso. Si se pudiera obtener, sería bienvenida. Es de notar, sin embargo, que para que el sistema funcione bien por muchos años, y realmente reemplace la deficiencia de los medios tradicionales de liquidez ya notado, los créditos mutuos tendrían que ser muy amplios, en comparación con cualquiera de los que se han hecho hasta ahora.

Los bancos centrales se muestran poco deseosos de hacer frente al simple remedio de reevaluar el oro.

Si esto se hiciera, se proveería, entonces, el gran fomento de las reservas que se necesita.

Es probable que, aun así, los acuerdos técnicos que se han hecho recientemente por los bancos centrales, pudieran tener su parte en el asunto, es decir, controlar los movimientos especulativos, etc. Los bancos centrales pueden estar temerosos de dirigir sus pensamientos al problema del oro, en parte por los lugares comunes que circulan entre la mayoría de la gente, es decir, la objeción de ayudar a los rusos, a los sudafricanos, etc.

Ellos pueden estar influenciados en gran parte, sin embargo, por las dificultades técnicas de poner en marcha una revaluación. Tal medida podría ser peligrosa; tendría que ser hecha en forma muy rápida, presumiblemente encubierta por una moratoria de dos o tres días y tendría que tener el respaldo fuerte de las autoridades políticas. Todas estas cosas son difíciles.

La Brookings Institution es un cuerpo de una responsabilidad ilimitada. Fue invitada por la Administración de los Estados Unidos para informar sobre el problema del balance de pagos y su informe ha sido ya sometido a las audiencias del Congreso. Por lo tanto, su posición la habilita para ejercer su influencia.

El Director del Comité de Información era Mr. Walter Salant, un distinguido economista.

La parte principal del informe, se ocupa de un análisis de tendencias recientes en balances internacionales y una prognosis de lo que pueda suceder desde ahora hasta 1968, la fecha dada como referencia. Toda esta parte del Informe —la mayor parte de él— es llevada a cabo con alta experiencia profesional. La parte analítica es extremadamente interesante e informativa. Los pronósticos son naturalmente muy especulativos, como lo admite el mismo Informe. Sostiene la esperanza de un mejoramiento sustancial del déficit de los Estados Unidos. El factor mayor aquí, es la suposición de que es probable que los salarios y precios se eleven más en Europa Occidental que en Estados Unidos. Nosotros podemos pensar que este punto de vista es probablemente correcto.

El Informe se concentra más bien en los balances de los Estados Unidos y de Europa Occidental. Se justifica esto, por el hecho de que los países subdesarrollados, normalmente consumen completamente cualquiera de los saldos líquidos adicionales que reeditúan un punto de vista que es compartido por los bancos centrales. ¿Pero es correcto, cuando pensamos en el problema monetario mundial, en su totalidad, apreciar de esta forma las necesidades de los países en desarrollo? La idea es que, debido a su tendencia de gastar todos los recursos disponibles, ellos no *absorben* liquidez y que consecuentemente sus carencias no necesitan ser consideradas como parte del incremento de liquidez, el cual requiere de vez en cuando, el crecimiento del comercio mundial.

Aun cuando nosotros aceptemos que los países subdesarrollados tienen esta tendencia, ellos necesitan *algunas* reservas. Debemos suponer seguramente que el número de las transacciones comerciales externas crecerá con los años, de modo que la proporción de la re-

serva estacionaria con respecto a esas transacciones comerciales, estaría constantemente en descenso; en resumen, su margen se estrecharía cada vez más.

¿Sería ésta una situación cómoda para ellos? Y en realidad, ¿ellos lo consentirían? El Informe Brookings cuenta con un gráfico (p. 24) que muestra desde 1950, un ligero declive en el promedio de las reservas del oro y del intercambio extranjero de países subdesarrollados. Esto sin embargo, por sí mismo, no es convincente.

Después de la guerra, los países en desarrollo, partieron de una posición más bien fuerte. El hecho de que no lo han considerado necesario o no han sido capaces de aumentar las reservas durante los últimos 13 años, no es evidencia suficiente de lo que puede suceder en el futuro.

El punto principal del Informe Brookings, es que sale a favor de los reajustes a ser comprendidos sólida e inequívocamente, cuando ocurre un desequilibrio, siendo implementado *gradualmente*. Por su esmerado análisis puede mostrar que los desequilibrios ocurridos durante la última década, no han sido debidos a los vuelcos de inflación, pero han tenido causas estructurales más profundas.

Ellos requieren correcciones de estructura. Pero no es oportuno que se realicen intentos para ejecutar rápidamente tales correcciones. "La forma más constructiva de ajuste, impone cambios graduales en costos, o cambios de recursos por períodos relativamente largos. Así, los desequilibrios causados por dichos factores, pueden tender a persistir por largos períodos", (p. 237). Para citar nuevamente, "Así, ninguna posición del balance de pagos —ya sea superávit, déficit o balance— simultáneamente liberaría a los Estados Unidos de las restricciones indeseables y brindaría la expansión necesaria de las reservas monetarias internacionales. *Está claro por consiguiente, que el problema actual no es primordialmente un problema de balance de pagos. Más fundamentalmente el problema es la básica inadecuación del mecanismo internacional, en relación con los requisitos del mundo libre*", (p. 242). El Informe Brookings está decididamente sobre lo cierto. Llevará algún tiempo antes de que su influen-

cia sea suficiente para afectar las políticas de las diversas autoridades monetarias.

No contempla el problema del oro, a excepción de una breve referencia negativa. Pero considera un mayor cambio en el sistema esencial. Su aparente fórmula, que no se da en detalles, parece estar de acuerdo con los bancos centrales, pero implícitamente en una escala mayor.

Recomienda créditos *automáticos*, los que son comúnmente de poco agrado a los bancos centrales. La automaticidad es la esencia de la liquidez real. La mera facilidad del préstamo sujeta a negociación y con fechas fijas de amortización, no puede ser considerada como liquidez genuina. Requiere también que estos créditos automáticos, no tengan fecha fija de reembolso. También se darán créditos "discrecionales" suplementarios, con el reembolso basado en una estimación "realista", del tiempo probable que toma terminar el déficit; y, de acuerdo con los argumentos del Informe, este probable tiempo sería mayor que aquél comúnmente postulado.

Temiendo que estas amplias proposiciones pudieran no ser aceptadas, ofrece la alternativa de una segunda proposición mejor, por la cual dos grupos deberían ser formados, uno consistente en el dólar y la esterlina y los valores corrientes de la mayoría de los países de ultramar, mientras el otro consistiría en la E.E.C., con sus territorios asociados. Habría una tasa flexible de intercambio entre los valores corrientes de estos dos grupos.

Esta teoría no es muy convincente. Por otro lado no está claro que la flexibilidad del intercambio pueda compensar automáticamente los desequilibrios entre los grupos considerados como entidades. Más aún, es dudoso que el grupo del dólar-esterlina se pudiera consolidar en un valor corriente único sin mayores sacrificios de la soberanía, que aquéllos que las naciones están dispuestas a hacer.

La reacción de los bancos centrales con respecto al Informe podría ser. Pero esto es justamente lo que estamos tratando de hacer. Hay peligro en esto, puesto que ello podría conducir a la complacencia. La dificultad es que el Informe no cuantifica sus aspiraciones. La verdadera encrucijada es que, mientras el problema podría

ser resuelto en la manera que los bancos centrales pretenden, si ellos reconocieran el principio de automaticidad y los principios de las fechas de amortizaciones no fijas, la *escala* de dicha solución sería probablemente más amplia de lo que podría ser fácilmente acomodada al tipo de planes hasta ahora forjados por los bancos centrales. Cuando uno habla de cantidad, los objetantes inmediatamente dicen que no hay criterio fijo. Y es verdad que no hay un criterio fijo. Así, el desacuerdo es inevitablemente reducido a una cuestión de juicio cuantitativo. Hay sin embargo, puntos en los cuales divergen los dos puntos de vista.

El Informe Brookings sostiene que un sistema monetario mundial, que dependa de la imposición de restricciones de importación cuantitativa, no es de desear, y en este punto, los bancos centrales estarían de acuerdo. Pero también sostiene que la solución no debe estar en aumentar las tarifas de los intereses domésticos en casos en que esto obstruyera una política de empleo y crecimiento pleno; en este punto los bancos centrales no estarían de acuerdo. El Informe consentiría que un aumento al impuesto del interés no sería objetable si la fuerza restrictiva de este aumento pudiera ser completamente equiparada por las políticas fiscales. Pero duda que fuera posible equipararlos en esta forma. Es importante que estos puntos de diferencia no sean relegados con la idea de que sería de desear que todos pensarán del mismo modo; más aún, ellos deberían exponerse a un contraste más agudo. Si esto se hace, las grandes naciones industriales pueden marchar a la deriva con sus programas de crecimiento a medio enderezar, en grave detrimento de los países en desarrollo.

Los puntos centrales del Informe Brookings son, que cuando ocurre un desequilibrio, el reajuste estructural debería ser gradual y ningún remedio podría ser de tal tipo que interfiriera con las políticas de empleo y crecimiento pleno. De esta premisa podría ser posible estimar la necesidad de las reservas internacionales en términos cuantitativos, aunque admisiblemente esto sería muy difícil.

Sin embargo, el intento es necesario para estimar la adecuación de las soluciones que los bancos centrales están proponiendo ahora, y empezar a trabajar para el logro de soluciones más radicales, en caso de que fuera evidente su inadecuación

ROY HARROD

Christ Church
OXFORD