



ARTÍCULOS

Papel Oro

Roy Harrod

Revista de Economía y Estadística, Tercera Época, Vol. 14, No. 1-2-3-4 (1970): 1º, 2º, 3º y 4º Trimestre, pp. 155-168.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3672>



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. (1970). Papel Oro. *Revista de Economía y Estadística*, Tercera Época, Vol. 14, No. 1-2-3-4: 1º, 2º, 3º y 4º Trimestre, pp. 155-168.

Disponible en: [<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3672>](http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3672)

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>

P A P E L O R O *

ROY HARROD

En los últimos tres años se han operado grandes cambios en el campo monetario internacional y todavía no se ha estabilizado el sistema. Es probable que se necesiten otros cambios.

Haremos, en primer lugar, una lista de los cambios más significativos.

1. En la reunión realizada en Río en 1967, por el Fondo Monetario Internacional, hubo un principio de acuerdo sobre la emisión de un nuevo tipo de instrumento de pago internacional, a saber, los llamados Derechos Especiales de Giro. Por entonces, no se conocía la fecha en que habría de entrar en vigencia dicho sistema. Algunos miembros importantes sostenían que podría haber cierta demora, no definida precisamente, y que tal vez no llegara a activarse el referido plan.
2. En noviembre de 1967, la libra esterlina fue devaluada en una apreciable medida.
3. En marzo de 1968, quedó instituido en Washington un sistema de dos patrones con respecto al oro. Este sistema se fijó en forma apresurada por la gran corrida del dólar y por la presión de los norteamericanos.
4. En noviembre de 1968 se registró la mayor crisis monetaria. Predominaba el criterio de que debía sobrevaluarse el marco alemán y devaluarse el franco francés. En esa época los ale-

* Traducido del original inglés por la Sra. Lelia Bustos Vocos de Ortiz, Jefe de la División Traductores de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba.

- manes adoptaron una postura firme en contra de la sobrevaluación, y si bien se esperaba que los franceses devaluaran su moneda, la medida no se concretó en última instancia por la intervención del General de Gaulle. Nada se hizo entonces.
5. En el transcurso del año 1969 se produjo la devaluación del franco francés en momentos en que no había presión, y más tarde se operó la sobrevaluación del marco alemán en circunstancias de presión (alcista).
 6. Al finalizar el año 1969, el Fondo Monetario Internacional decidió, conforme al articulado del Acuerdo, comprar oro a los productores que estuvieran en déficit, a un precio no mayor a la paridad oficial. Esto sirvió de base al precio de mercado del oro y modificó materialmente el sistema de dos patrones.
 7. El 1º de enero de 1970 entró en vigencia el plan de Derechos Especiales de Giro.
 8. En septiembre de 1970, el Fondo Monetario Internacional publicó un importante, aunque no decisivo informe sobre la flexibilidad de la tasa de cambio o tipo de cambio. Aún no se puede saber si oportunamente habrán de tomarse medidas para activar algún plan tendiente a una mayor flexibilidad de las paridades de las divisas extranjeras, según los lineamientos permisibles del informe. Es muy difícil que se introduzca un programa en pro de un mayor grado de flexibilidad como el que desean algunos economistas influyentes. Lo que el informe del Fondo Monetario Internacional da a entender, es que el plan de los Derechos Especiales de Giro, no resuelve totalmente los problemas del convenio internacional.

El fundamento para proponer el papel oro (Derechos Especiales de Giro) ha sido la progresiva contracción o merma del monto de los instrumentos disponibles para guardar en calidad de reserva y emplear en las cuentas internacionales. La relación del total con respecto al valor en dólares del flujo del comercio mundial, ha disminuido a menos del 40%, de la existente antes de la guerra; aun cuando se incluyeran las facilidades de crédito del Fondo Monetario Internacional, la suma total alcanzaría a menos de la mitad.

Antes de la guerra, el principal instrumento de reserva había sido el oro, y la causa de la contracción o merma del total de reservas, fue que el oro en moneda no aumentó mucho. La producción de oro se vio obstaculizada porque su precio no había aumentado desde el año 1934, mientras que el de otros bienes y los costos de producción se habían duplicado con creces. Al mismo tiempo se extendía la demanda industrial del oro, y también la demanda del oro como reserva de valor en el sector privado. Hubo algunas discrepancias respecto a dónde debía trazarse la divisoria entre "reserva de valor" y uso industrial. Parte de la llamada demanda industrial del oro, v. gr., para ornamentos, puede ser en realidad una demanda de oro para reserva de valor. La palabra "atesorar" a veces se emplea en esta acepción, aunque tiene implicancias que no son las que corresponden. Una sociedad de capital debe decidir cómo habrá de dividir sus activos entre las distintas formas existentes. Distribuirá sus activos en varias formas, equilibrando su importancia. Si elige conservar parte de sus activos en forma de Títulos o valores del Gobierno, no podemos decir que esté "atesorando" dichos valores. En algunas etapas u ocasiones podrá buscar de reducir este tipo de reservas porque no tendrá otra defensa en contra de la inflación. Podrá preferir el oro a otro tipo de activo porque se supone que a largo plazo su valor habrá de preservarse mejor. Aquéllos que tuvieron reservas de oro antes de marzo de 1968, lograron con ello obtener en parte apreciables ganancias. La palabra "atesorar" encierra la idea de una reserva algo anormal y hasta malsana. Dicha idea carece de todo fundamento. Mientras mayor sea la reserva de oro del sector privado, menor será la disponibilidad de la reserva nacional para los convenios internacionales. Pero, aparte de la demanda de oro como activo de capital, existe un importante incremento en la demanda genuinamente industrial por el metal, v. gr. en el campo de la electrónica. No sólo ha declinado sensiblemente la cantidad de oro extra que cada año ponen a disposición los Bancos Centrales, sino que en los últimos años se ha convertido en una cantidad realmente negativa.

A partir de la guerra, el dólar ha contribuido en forma notable al monto total de los activos de reserva. Las reservas de los Bancos Centrales, en lo que concierne al dólar, se han hecho muy comunes en todos los países que denominan y pagan en dólares la mayor parte de su comercio externo. Aunque hay muchos países donde no ocurre así, principalmente los países de Europa. Por espacio de muchos años, y en especial en la década del cincuenta y principios de la del sesenta, sus reservas en dólares aumentaron ostensiblemente.

Todos los países han tenido un motivo para guardar dólares como reserva, por la naturaleza especial de sus obligaciones conforme a los artículos del Acuerdo del Fondo Monetario Internacional y la forma en que hayan elegido cumplimentarlas. Según el antiguo patrón oro, la forma en que cada Banco Central aseguraba mantener el valor paritario de su moneda era mostrándose dispuesto a pagar en oro a los particulares a cambio de billetes de precio fijo. Esto, mediante la acción de los arbitradores aseguraba mantener las paridades fijas dentro de límites estrechos entre las monedas de los países del patrón oro. Según el sistema del Fondo Monetario Internacional, las monedas de los países miembros, tienen un valor fijo denunciado en oro, pero estos países no tienen la obligación de convertir sus billetes en oro. En realidad, Estados Unidos está dispuesta a convertir dólares en oro, aunque sólo aquellos dólares que tiene en poder de las autoridades monetarias de otros países; esto de acuerdo a una Ley del Congreso de antes de la guerra, y esta disposición no basta para mantener la paridad de sus monedas en oro en los mercados abiertos. Por lo tanto, ha dejado de usarse el sistema por el cual las paridades de cambio de las monedas solían mantenerse dentro de límites estrechos por la acción del arbitraje del oro. Pero, según el Fondo, existe la obligación para los países miembros, de mantener las paridades de sus propias monedas en relación a otras, conforme a su valuación en oro, dentro de los mercados de sus propios territorios. Ellos cumplen con esta obligación por la intervención directa en sus propios mercados, dispuestos en principio a ofrecer otras monedas o si fuera necesario, las suyas propias al mercado dentro de los estrechos límites de la paridad. Si la autoridad nacional

está dispuesta a operar sin límites de cantidad a cualquier lado de la paridad, no puede desviarse de la valuación del mercado.

En principio, las autoridades de cada país podrían operar en los mercados para todas las monedas de los distintos países miembros del Fondo. En la práctica, esto sería complicado y las autoridades monetarias han preferido operar con una sola moneda, que se conoce como moneda de intervención o mediación, dejando que los arbitadores mantengan las tasas cruzadas entre las distintas monedas mutuamente uniformes. El dólar es la moneda que emplean para este fin la mayoría de los países del mundo; aunque hay algunos que utilizan la esterlina y otros, el franco francés. Cuando las autoridades usan el dólar como moneda de intervención o mediación, exigen tener en sus reservas una cierta cantidad de dólares para este propósito. Pero, durante el período antes mencionado, las reservas en dólares de los países europeos comenzaron a crecer en forma apreciable, hasta superar el nivel necesario para ese fin. Hubo países que llegaron a inquietarse al ver que sus reservas en dólares habían crecido demasiado. ¿No habrá sido que los norteamericanos pensaron que era necesario devaluar el dólar cuando advirtieron los grandes depósitos externos que comenzaron a mover en 1958? Esta idea tomó cuerpo en 1960, y especialmente durante la elección presidencial de ese año. Llegó un momento en que si bien no había un acuerdo oficial, había acuerdo de caballeros en el sentido que los países importantes no descargarían sus dólares para no comprometer a los norteamericanos. Hubo cierta incertidumbre al respecto de lo que habría de suceder en el futuro.

Con el devenir del tiempo, una creciente proporción de estos aumentos de las reservas, se hizo en dólares. Se afirmó que esto podía continuar si los norteamericanos seguían manejando los déficits externos. Sus deudas se descargaban por la buena voluntad de las autoridades monetarias de otros países en lo atinente a conservar crecientes cantidades de dólares. Muchos creyeron que éste no era un estado de cosas deseable. Si el mundo necesitaba aumentar sus reservas en, digamos, tres billones de dólares por año y el único medio de hacerlo era aumentando las reservas en dólares norteamericanos,

ello significaba que los norteamericanos tendrían que manejar un déficit de dicha suma cada año. ¿Tiene sentido que la nación más rica del mundo tenga que incurrir en deudas impagas tan apreciables? Ello significaba que las naciones más pobres tendrían que ofrecer bienes y servicios valiosos para recibir en pago sólo billetes provenientes de los Estados Unidos. Una de las explicaciones del público era que los norteamericanos ofrecían al resto del mundo, una moneda que era la que necesitaban (para los pagos internacionales) y que fijaban una tasa de monedaje del 100%. El gran señor de la Edad Media tomaba con frecuencia su ganancia cuando acuñaba monedas para uso de sus súbditos. ¡Pero nunca tanto como el 100%!

Y fue así que cuando la cantidad de oro en monedas dejó de crecer conforme a las necesidades, y cuando se advirtió claramente que no habría de suceder así, a menos que se aumentara el precio del oro, movimiento que muchos objetaban, surgió inevitablemente el problema relativo a lo que habría de suceder al sistema monetario mundial en el futuro. Algunos de los que participaron en la Conferencia Mundial de Bretton Woods (1944) esperaron y creyeron que los Derechos Especiales de Giro instituidos entonces por el Fondo Monetario Internacional, servirían como de una suerte de moneda internacional. El economista británico Lord Keynes, evidentemente pensó de esta manera; pero no todos pensaron así, y especialmente los norteamericanos; y las cosas no resultaron así. Por el contrario, los Derechos Especiales de Giro han sido considerados instrumentos de crédito, cuya disponibilidad estaba sujeta a negociación. (Es verdad que girar sobre lo que se conoce como tramo oro puede merecer el "aplastante beneficio de la duda") aunque este medio no aumente las reservas mundiales, ya que los tramos oro concuerdan con las cantidades de oro depositados en el Fondo, y por ende, retirados de la circulación mundial). Además, aun cuando considerásemos a las facilidades de crédito del Fondo como moneda en su verdadera acepción, seguiría habiendo una gran contracción no inferior a la mitad en la cantidad de moneda con relación al comercio disponible en el mundo para pagos internacionales.

Y así se pensó por último que debía revisarse toda la situación. El problema fue planteado por primera vez en la reunión del Fondo Monetario Internacional realizada en Washington en 1963. El asunto fue girado para su estudio al Grupo de los Diez. Este grupo estaba compuesto por aquellos países que en 1961 convinieron en otorgar créditos "stand-by" al Fondo, para suplementar sus propios recursos.

Aunque la relación de las reservas y el comercio había disminuido sensiblemente, los funcionarios no estaban preparados a admitir que realmente había escasez de reservas. La arbitraria razón de esta actitud, era que estos funcionarios temían que si reconocían la existencia de la escasez, ello podría dar origen a la tan difundida creencia de que se elevaría el precio del oro y ello habría de precipitar una corrida sin orden ni concierto, en los sectores privados para convertir sus monedas en oro. Los funcionarios estaban dispuestos a admitir que en el futuro podría haber cierta escasez, y así se convino en que se discutiría el tema.

Cuatro años duraron las discusiones de los Ministros de Finanzas del Grupo de los Diez, y lo que es más importante aún, de sus Secretarios, antes de llegar a un acuerdo. Por último se concertó un acuerdo en 1967, y el proyecto pasó unas semanas más tarde a la reunión del Fondo realizada en Río. El acuerdo fijaba básicamente la emisión de lo que a veces se denomina Papel Oro, oficialmente, Derechos Especiales de Giro. Estos Derechos Especiales de Giro son diferentes a los Derechos de Giro comunes sobre el Fondo, en el sentido que no están sujetos a negociación. Nuestro país puede girar por el total que le ha sido asignado. Podemos comparar los Derechos de Giro con la posibilidad de un individuo de girar en descubierto a su banco para negociación, mientras que los Derechos Especiales de Giro pueden compararse con el depósito bancario de un individuo sobre el cual puede girar cada vez que lo desee sin negociación.

Los Derechos Especiales de Giro no alcanzan a ser moneda en su más amplio sentido, por dos razones: 1) La obligación del reintegro surge si el país encuentra que luego de un período determinado ha utilizado más del 75% de sus Derechos; deberá reintegrar

sus giros en una suma suficiente para reducir al 75% el uso promedio de los mismos durante el período en cuestión. Como es factible que los países no estén dispuestos a incurrir en nuevos pagos de obligaciones, salvo en épocas anormales de crisis, lo más simple será considerar el total de los Derechos Especiales de Giro disponibles como sólo el 75% de lo que aparentan ser. 2) Existe un límite sobre la obligación de los miembros de recibir Derechos Especiales de Giro en pago de deuda. Sólo están obligados a recibir sumas que alcancen al doble del monto de los Derechos que le han sido asignados. Por lo tanto, una nación dada podría en cualquier momento tener Derechos Especiales de Giro por un total igual a tres veces la cantidad que le hubiera sido asignada. Esta limitación sobre la aceptabilidad de los Derechos de Giro en concepto de pago, probablemente no se dé en la práctica. Si así fuera, es probable que el Fondo lo superase dirigiendo préstamos y créditos por otra vía.

Si bien en Río hubo un principio de acuerdo sobre el plan, no se dio fecha para ponerlo en práctica. Algunas naciones siguieron conservando esta postura de que no era necesario ponerlo en práctica. En el año 1969 se llegó a un acuerdo sobre la activación del plan y éste entró realmente en vigencia a comienzos de 1970. El total de la emisión a través de los tres años debía alcanzar un valor de 9½ billones de dólares.

El futuro no está todavía asegurado. Se necesita una mayoría ponderada del 85% en el Fondo para otras emisiones, y probablemente esto no se alcanzaría si se supiera que uno o dos países importantes están en contra de otra emisión. Sin embargo, no hay necesidad de tomar un criterio desesperanzado; puede pensarse que es improbable que el esquema continúe.

¿Es suficiente el monto que se propone? Si consideramos el asunto sólo en términos del incremento anual de la moneda internacional, tres billones de dólares más por año parece una cantidad bastante razonable. Esta cantidad podría aumentarse si las autoridades lo juzgan conveniente.

Pero existe otro problema. Aquellos que sostienen que el quantum de las reservas existentes es inadecuado, podrían argumentar

que, además del suplemento anual necesitamos una gran emisión rápida del orden de los 50 billones de dólares o más para poder llevar las reservas a su relación con el comercio existente antes de la guerra. Nada de esto habrían de convenir los funcionarios. Temían que provocara una vasta inflación —aunque sobre este punto no todos los economistas hubieran estado de acuerdo. Y luego hay otro problema, que es muy probable que los funcionarios habrían de plantear. Podrán decir que llevará tiempo hasta que este instrumento alcance plena confianza. No es conveniente que los Derechos Especiales de Giro sean considerados como un tipo de moneda de segundo orden, inferior al oro, y hasta inferior al dólar. Probablemente sea cierto que una emisión muy rápida disminuya la confianza en ellos.

Fue a comienzos de 1968 cuando aún no se conocía la fecha de activación de los Derechos Especiales de Giro, y se sabía que algunos países estaban en contra de una temprana activación, que se produjo la gran corrida del dólar. Los déficits norteamericanos seguían y hubo quienes pensaron que ellos obligarían a los norteamericanos a devaluar el dólar con respecto a los términos del oro. Fue en estas circunstancias que se fijó el sistema de “dos patrones” (marzo).

La última corrida importante del dólar, fue como se dijo, en 1960. Es necesario retroceder al mecanismo del Fondo Monetario Internacional. Mientras la moneda de cada país miembro tiene una paridad oficial en oro, no existe obligación para el país de convertir su moneda en oro para el sector privado. Entonces ¿cómo es posible actualizar el valor nominal en oro de cada país? Lo cierto es que no hay nada en los artículos del Acuerdo de Fondo que asegure esto, y antes de 1954 no era seguro. El precio real del oro, digamos su valor en dólar o esterlina, ha fluctuado considerablemente o se ha mantenido muy por encima de la valuación oficial de tales monedas, según lo registran los libros del Fondo. Esta etapa llegó a su término cuando se reabrió el mercado de oro en lingotes en 1954 en Londres. Las autoridades del gobierno británico trabajaron para mantener el precio del oro en esterlinas dentro de las pautas oficia-

les. Los importantes mercados de oro en lingotes de otros países, siguieron esta corriente. El valor en oro de las otras monedas se mantuvo, manteniendo entre sí sus tipos de cambio oficial.

Todo anduvo bien por algún tiempo, pero en 1960 las autoridades británicas tuvieron que operar en una escala muy grande. Consiguieron que los norteamericanos les asegurasen que convertirían los dólares que debían al gobierno británico en oro. Cuando ocurrió esto se pensó que era bastante injusto para los norteamericanos. Porque si bien la moneda más importante que se convertía en oro era el dólar, se sospechaba también de otras monedas y éstas eran convertidas en oro. Pero a causa del empleo del dólar como moneda de mediación o intervención, todas las demás que se convertían se canalizaban hacia el gobierno británico por la vía del dólar. Hubo otras monedas que se vendieron por dólares y éste se vendía por esterlina y la esterlina se empleaba para comprar oro en mercado londinense. Pero las autoridades británicas tuvieron que comprar todo el flujo de dólares que le ofrecían para su conversión en esterlinas y luego en oro para evitar que la esterlina subiera por encima de la paridad del dólar en el mercado de divisas extranjeras de Londres.

A consecuencia de todo esto, se creó lo que se conoció como el "Consortio del Oro" (Gold Pool). Siete países convinieron en que cada vez que se registrase un acontecimiento de este tipo, participarían en la refinanciación del gobierno británico. Así podrían refrendar el convenio sobre la proporción del gravamen cuando hubiera conversión de monedas en oro.

Después de 1960 la embestida del oro comenzó a extinguirse gradualmente. Por espacio de muchos años las autoridades británicas pudieron comprar grandes cantidades de oro, como así también venderlas, y se mantuvo la paridad del oro de la esterlina, sin mayores dificultades.

Luego, en marzo de 1968, volvió a surgir el problema. Hubo una apresurada reunión del Grupo de los Siete en Washington. (En el ínterin Francia había dejado de colaborar). El mercado de oro en lingotes de Londres cerró temporariamente. Se convino en que

cuando se reabriera, los ingleses no seguirían manteniendo la tasa de mercado abierto para el oro a la paridad fijada y que las operaciones del "consorcio del oro" cesarían. Esto significaba que en 1954 era posible que el precio de la moneda de oro fluctuara libremente en los mercados del mundo. Las autoridades convinieron en que seguirían dándose oro a cambio de sus propias monedas a la paridad oficial. De esta manera se llegó a tener dos precios para el oro (aquél por el cual las autoridades de cada país cambiaban el oro entre sí y el que el mundo exterior pagaba o recibía por el oro en su propia moneda. Por un tiempo, el oro se mantuvo a una prima elevada, que por momentos llegó a más del 20% en los mercados del mundo. Muchos pensaron que este sistema no sería duradero.

Sin embargo, la confianza en las monedas pareció restablecerse, luego de la modificación de las paridades de cambio del franco francés y del marco alemán en 1969. La prima sobre el oro bajó a un nivel mínimo y por momentos desapareció. Algunos creyeron que el oro bajaría más de esta paridad. Ello no sería conveniente para los Bancos Centrales que seguían conservando partes muy apreciables de sus reservas en oro. La ansiedad disminuyó cuando el Fondo convino la compra de oro de los productores cuando su precio no superase la paridad. Esto coincidió con la obligación del Fondo que fijaba los artículos del Acuerdo.

Ahora podemos volver sobre el problema de la adecuación de la cantidad de acciones de Derechos Especiales de Giro propuestas. El tamaño de las reservas necesarias depende de la velocidad con que los países hacen por lo general un ajuste cuando hay desequilibrio en los pagos externos. Se ha prestado especial atención a este problema tanto en el período en que estuvo a estudio el plan de los Derechos Especiales de Giro, como así también en los subsiguientes. Ha sido tema de la competencia especial del Grupo de Trabajo nº 3 de la Comisión Económica de O.E.C.D. del cual Herr Emminger es actualmente presidente. El pensamiento oficial se inclina porque los países actúen tan pronto como sea posible para corregir este desequilibrio. No se deduce que así lo hagan. Tampoco habrán de convenir todos en que tengan que hacerlo siempre. Todo depende

de las circunstancias. Es importante que este problema se considere no sólo desde el punto de vista del país en cuestión, sino también desde el punto de vista de los socios o partes del comercio y economía mundial en conjunto.

Si no se llegara a un acuerdo en el sentido de tomar una decisión rápida y regular y si no se la toma en forma regular, parecerá que o bien la cantidad de papel oro aumenta considerablemente, o que los países importantes tienden a caer en las restricciones comerciales, al invertir todo el esfuerzo que ha tenido una notable medida de éxito en procura de una mayor libertad del comercio internacional desde la última guerra.

Sin embargo, puede haber una tercera salida. Por esto es que son importantes las últimas discusiones sobre la paridad del cambio y vienen al caso del problema de la reserva. Debemos convenir en que el ajuste de la paridad del cambio no es en todos los casos el remedio adecuado para el desequilibrio externo. Por ejemplo, cuando el país sufre inflación interna y déficit externo, el remedio adecuado será no alterar el tipo de cambio sino más bien arbitrar las medidas necesarias para la deflación interna. Dichas medidas serían beneficiosas con respecto tanto al desorden interno como externo. De modo similar, si un país soporta una crisis interna y superávit externo, se impone una política expansionaria.

Pero hay otros casos en que el ajuste del cambio parece constituir el remedio correcto. Cuando el país soporta una presión inflacionaria interna y superávit externo, el remedio inicial no será la deflación interna, que habrá de tender a aumentar más todavía el superávit externo, ni por cierto, la inflación interna que habrá de empeorar la situación interna. Una valuación ascendente de la paridad del cambio servirá para amortiguar la presión interna y reducir o eliminar el superávit externo. Esta fue precisamente la posición en que se encontró Alemania en varias ocasiones en los últimos años, y la valuación en alza del marco alemán parece haber sido el remedio adecuado. También cuando el país soporta una depresión interna y un superávit externo, parece imponerse la devaluación.

Respecto a la inflación interna, los funcionarios y economistas no siempre opinan igual. Los funcionarios tienden a considerar al movimiento ascendente de los precios como el criterio suficiente para pensar que habrá de seguir la inflación. Muchos economistas afirmarán que los precios en alza a menudo obedecen a la concesión de excesivas demandas de salario y al desarrollo de la espiral salario-precio aun en momentos en que no existe presión excesiva de demanda en la economía y el desempleo está por encima de su nivel óptimo. Tanto Estados Unidos de Norte América como el Reino Unido han dado ejemplos notables de este estado de cosas en el curso del último año.

El último informe del Fondo Monetario Internacional sobre la paridad del cambio, no recomienda la idea de una tasa libremente flotante, ni tampoco márgenes considerablemente amplios a cada lado de la paridad, ni ajustar la paridad mediante algún criterio automático. En lo concerniente al uso más frecuente de cambios en la paridad, el informe no emite juicios, dando argumentos en favor o en contra de ambos criterios. Lo mismo en el caso de tener márgenes ligeramente más amplios a cualquier lado de la paridad. Parece que pasará algún tiempo todavía antes de llegar a un acuerdo sobre este asunto.

Además de los casos mencionados anteriormente, cuando la deflación o reflación interna, no así el movimiento de la tasa de cambio constituye el remedio adecuado para un desequilibrio externo, hay casos en que no conviene alterar el tipo de cambio, es decir, cuando el desequilibrio obedece a causas estacionales o cíclicas o bien a una rápida perturbación aleatoria, se usarán las reservas para satisfacer tales desequilibrios. ¿Tendremos suficiente?

Hay también problemas más profundos. Los desequilibrios de algunos países podrán surgir no porque estén de por sí en desequilibrio fundamental sino por causas que operan en la economía mundial en todo su conjunto, que son solamente temporales. El mundo en su conjunto podrá sufrir una repentina baja cíclica de valores que afecte en forma distinta a los diferentes países, o una guerra que afecte a cierta región y termine a su debido tiempo. No será conve-

niente que en tales circunstancias los países alteren su paridad de cambio, sea en sentido descendente (o ascendente), si es probable que tengan que invertir el movimiento más tarde. Al decidir respecto a los movimientos de la paridad, se necesita un diagnóstico muy meditado y es aconsejable el consenso internacional.

Es probable que no tengamos el aparato para hacer un análisis adecuado de las fuerzas económicas subyacentes.

Por todas estas razones seguirán siendo necesarias reservas sustanciales y debemos volver sobre el problema de los Derechos Especiales de Giro. ¿Son suficientes? Si no lo fueran y si la respuesta correcta no siempre es el uso más flexible de los cambios de la paridad es probable que las autoridades de los distintos países se enfrenten con otras crisis. Los acontecimientos de los últimos años han demostrado claramente que no se mandan a guardar los problemas no resueltos.

Por último, el papel oro es un suplemento valioso para el oro, aunque es posible también que pueda resultar un suplemento insuficiente.