

Ningún sistema podía esperarse que durase más en un mundo efervescente y en transición política. Que durase todo el periodo de recuperación y crecimiento de la posguerra y sólo fuera desechado cuando en la economía internacional se habían producido cambios bastante fundamentales, es indicativo de su calidad.

W.M. Scammel

Índice:

	<u>Página</u>
I. Introducción.....	3
II. Fines, configuración del Fondo y funcionamiento del sistema diseñado en Bretton Woods.....	5
1. Fines y configuración del Fondo.....	5
2. Funcionamiento del sistema.....	7
3. La actuación del Fondo en los años 50 y 60.....	8
4. El Sistema Monetario en la década de los 60. Modificaciones introducidas en el sistema de Bretton Woods.....	11
5. La ruptura del sistema de Bretton Woods y el nuevo papel del FMI en un contexto de tipos de cambio flexibles.....	18
III. Una breve valoración:	21
Bibliografía.....	22

I. INTRODUCCIÓN.

Nos situamos en 1.944. La Segunda Guerra Mundial ha finalizado, dejando Europa prácticamente destruida. Los problemas económicos surgidos tras la Gran Guerra podían volver a aparecer. El retorno a partir de 1.925 al patrón oro en su nueva modalidad de patrón cambios oro parecía la vuelta a la normalidad, pero no era tan eficaz como el patrón oro clásico y sus desajustes y fallos lo condujeron a su fin en la década de los treinta. Durante estos años treinta, los flujos internacionales de mano de obra y de capital habían experimentado una gran disminución, debido a la situación de colapso en la que se encontraba el comercio multilateral y el sistema de pagos nacido a lo largo del siglo XIX que sustentaba dicho comercio. A dicha situación contribuían las fuertes restricciones que imponían las políticas comerciales de los distintos países (bilateralismo, restricciones a los pagos, inestabilidad de los tipos de cambio...), degenerando el sistema de pagos internacionales en una plétora de controles cambiarios. Todo esto se agravó con el estallido del segundo gran conflicto bélico.

Pero, a diferencia de la situación tras la Primera Guerra Mundial, cuando finaliza la Segunda, los Estados Unidos, que se consolida como primera potencia mundial, están decididos a diseñar un nuevo orden económico a nivel internacional. La planificación de este nuevo orden, da su primer paso con la firma de la Carta del Atlántico y de la Declaración de las Naciones Unidas en 1.942, acontecimientos que mostraban la disposición de los países que habían formado parte del bando aliado a mantener una estrecha cooperación en el ámbito económico. Pero desde un primer momento la postura de británicos y norteamericanos divergía en distintos aspectos del campo monetario. Ya tras el Acuerdo de Ayuda Mutua entre los Estados Unidos y Gran

Bretaña en 1.941, se sucedieron múltiples discusiones preliminares referidas a dichos aspectos.

Sintetizando el punto de vista norteamericano, podemos concluir que abogaban por el liberalismo (el clásico *laissez-faire*) en las relaciones internacionales, evitando discriminaciones y no dejando lugar a futuras interpretaciones de los acuerdos adoptados.

Por su parte, para los británicos el principal problema tras la guerra lo constituía el abordar sin ayuda externa el déficit de su balanza de pagos. Su posición desde un principio choca con la estadounidense, pues los británicos preferían la creación de instrumentos flexibles, no rígidamente estructurados por un acuerdo inicial.

El resultado es la elaboración de dos planes distintos. El norteamericano lo diseña el funcionario del Tesoro Harry Dexter White, mientras que del británico se encarga John Maynard Keynes. Las fórmulas propuestas eran muy diferentes. Pero ambos planes participaban de la misma idea de crear un control en los tipos de cambio y asegurar la liquidez realizando esto a través de un organismo internacional.

Keynes advierte que los peligros a evitar son el bilateralismo y el desequilibrio después de la guerra. Los elementos básicos que trata en su propuesta son:

- Sistema multilateral de clearing.
- Sistema de financiación.
- Mecanismo de ajuste.
- Fijación de los tipos de cambio.
- Papel del oro en el sistema.

El plan establecía unos límites máximos de crédito. Si se sobrepasaba durante dos años seguidos, la Unión Internacional de Clearing podía obligar al país a devaluar, entre otras medidas. Se establecerían tipos de cambio fijos pero ajustables. Por otro lado, el oro no sería exigible por el país acreedor, pero sí utilizable por el deudor.

Por su parte, el plan diseñado por H.D. White proponía la creación de un fondo de estabilización y un banco.

Tras numerosas negociaciones, como era de esperar, triunfó, aunque con modificaciones el plan propuesto por el país más poderoso, Estados Unidos. Se preveía establecer un fondo internacional de estabilización, en el que los distintos países contribuirían con una cuota, estando la concesión de préstamos sometida a una cierta condicionalidad.

Las negociaciones se cerraron formalmente con el acuerdo firmado en la Conferencia Monetaria y Financiera celebrada entre el 1 y el 22 de julio de 1.944 en la ciudad estadounidense de Bretton Woods (New Hampshire). De esta conferencia nacen dos grandes organismos internacionales: el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo (BIRD) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), cuyo Convenio Constitutivo firmaron representantes de 44 países, siendo el cometido de este último, como afirma M. Varela (1.996) la elaboración de un código de conducta en materia económica internacional.

El objeto de este trabajo es el estudio del papel desempeñado por el Fondo Monetario Internacional en el funcionamiento del nuevo sistema creado en Bretton Woods. Para ello, en primer lugar, revisaremos los fines para los que se constituía en Fondo y los aspectos básicos de su organización y funcionamiento, para, a continuación analizar el funcionamiento general del Sistema Monetario Internacional diseñado en Bretton Woods, y el papel desempeñado por el Fondo a lo largo de su existencia. Debido a la necesaria reducida dimensión de este trabajo, múltiples aspectos relativos a los cambios que se fueron produciendo en el FMI y algunos temas interesantes no podrán ser tratados con la profundidad deseada (BIRD, UEP...) y nos tendremos que limitar a proporcionar aquellas referencias bibliográficas que creamos más adecuadas. Aún con estas limitaciones esperamos proporcionar al lector una visión general lo más completa posible del Sistema

Monetario Internacional durante este período histórico que se prolonga hasta comienzos de la década de los setenta cuando su situación se hace completamente insostenible.

II. FINES, CONFIGURACIÓN DEL FONDO Y FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DISEÑADO EN BRETTON WOODS.

1.Fines y configuración del Fondo

En primer lugar nos proponemos repasar los propósitos que en un principio pretendía el Fondo, para, de esta manera, al analizar posteriormente su actuación podamos ir contrastando el grado de adaptación de esta a los distintos fines. Los encontramos en el artículo 1 del Convenio de Constitución:

- i) Promover la cooperación monetaria internacional a través de una institución permanente que proveyera los instrumentos necesarios para la consulta y colaboración en problemas monetarios internacionales.*
- ii) Facilitar la expansión y crecimiento equilibrado del comercio internacional y contribuir a la promoción y mantenimiento de altos niveles de empleo y producción, desarrollando los recursos productivos de todos los miembros, como objetivos primarios de la política económica.*
- iii) Promover la estabilidad de los tipos de cambio, evitando devaluaciones competitivas.*
- iv) Contribuir al establecimiento de un sistema internacional de pagos respecto a las transacciones corrientes entre miembros y eliminación de restricciones de cambio exteriores que frenaban el crecimiento del comercio internacional.*
- v) Permitir a los miembros el acceso a los recursos del Fondo bajo adecuadas salvaguardias, para poder corregir sus problemas de balanza de pagos sin tener que poner en peligro la prosperidad nacional o internacional.*
- vi) De acuerdo con lo anterior, acortar la duración y el grado de los desequilibrios de las balanzas de pagos de los miembros*

El artículo 12 establecía los principios de operación del Fondo. El poder descansaría en la Junta de Gobernadores (*Board of Governors*), en el que cada país nombraría uno y se reúne anualmente, con Directores Ejecutivos (*Executive Directors*) responsables de las líneas generales de actuación del Fondo. Pero el órgano realmente decisor del Fondo lo constituye el Directorio Ejecutivo (*Executive Board*) que, por delegación de la Junta, ejerce sus poderes y está formado por representantes de los cinco países con cuotas mayores y representantes de los restantes, por grupos, (formado en un primer momento por los cinco países que formaban el Comité Permanente de Seguridad de las Naciones Unidas: Estados Unidos, Reino Unido, URSS, China y Francia. Como más tarde veremos, la URSS abandonará el Fondo). Completa el organigrama un Director Gerente, designado por los miembros para presidir este Directorio y que, además, es el jefe del personal del FMI.

Uno de los temas más comprometidos en Bretton Woods era, como señala H. James (1.996), el cálculo de las cuotas por miembro y su correspondencia de votos (el número de votos de cada país es de 250 votos básicos más un número de votos proporcional a la cuota del país miembro, recibiendo un voto por cada 100.000 DEG). Se coincidió en que esta repartición debía reflejar fundamentalmente el tamaño de cada país miembro y su papel en la economía mundial. La fórmula básica la había preparado en abril de 1.943 el Tesoro de EE.UU. y tenía en consideración los datos de preguerra correspondientes a producción, reservar de divisas y comercio internacional. La importancia y dificultad de estas negociaciones, como veremos al analizar el funcionamiento del sistema, reside en el hecho de que la participación sería un signo del poder relativo de cada nación en el nuevo orden económico y político mundial: la URSS quería consolidarse como

superpotencia subiendo sus cuotas desde 800 millones de dólares a 1.200 millones (esta fue la cantidad que finalmente le correspondió, pero renunció a ser miembro del FMI). EE.UU. quería subir la participación de China, como parte de su estrategia de introducir una nación importante entre la URSS y Japón. Ante esto, Francia se siente insultada, pues la participación de China sería superior a la suya... Tras estas complicadas negociaciones, el capital del FMI se elevó a 8.000 millones de dólares, siendo las mayores cuotas inicialmente asignadas de la siguiente manera:

Tabla 1

<i>Estados Unidos</i>	<i>2.750 millones \$</i>
<i>Reino Unido</i>	<i>1.300 millones \$</i>
<i>China</i>	<i>550 millones \$</i>
<i>Francia</i>	<i>450 millones \$</i>
<i>India</i>	<i>400 millones \$</i>

Cuadro 1

2.Funcionamiento del sistema

El nuevo sistema se basaba en la existencia de **tipos de cambios fijos, pero ajustables**. Cada país estaba obligado a fijar la paridad de su divisa en términos de oro como denominador común (con una significación meramente nominal. Sólo Estados Unidos mantenía la convertibilidad oro, y a través de ella, el sistema funcionó, como señala F. Varela (1.994), como un pseudopatrón oro) o en relación del dólar de Estados Unidos del peso y ley vigentes a 1 de julio de 1.944. Existía la posibilidad de la fluctuación de los tipos de cambio, pero ésta estaba limitada. Para el caso de EE.UU. la limitación venía del compromiso de convertibilidad del dólar. Para el resto de las monedas se permitía una banda de fluctuación de un 1% respecto a la paridad de la moneda en la que se intervenía (el dólar en la mayoría de los casos).

No obstante, tras autorización del Fondo (si el valor se alteraba por encima de un 10%), los países podían modificar sus paridades y volver a mantener la estabilidad de los tipos de cambio en el entorno de la nueva paridad. Para ello, se debían cumplir dos condiciones: El país se debía encontrar en una situación de desequilibrio fundamental (esto se recoge en el artículo 5 del Convenio Constitutivo, pero en ningún momento se define cuándo un desequilibrio se considera fundamental) y era necesario justificar el porcentaje de la devaluación. El uso del tipo de cambio como instrumento de ajuste se contemplaba en todo caso como algo extraordinario, debiéndose utilizar sólo en caso de desequilibrios importantes y persistentes. A partir de 1.949 la interpretación de desequilibrio fundamental se hizo menos restrictiva, pues había surgido el problema de compatibilizar los fines de la política económica interna con el objetivo del equilibrio exterior.

Para poder mantener esos tipos de cambio frente a las presiones que ejercían los problemas en la balanza de pagos de un país o a dificultades asociadas con problemas de pagos de los primeros momentos, el FMI estableció un **pool de divisas** sobre el que los miembros en apuros podían girar. Este fondo común estaba formado por las distintas cuotas aportadas por los países. El 25% de estas cuotas se tenía que entregar en oro y dólares y el 75% restante en la divisa propia del país.

Según lo previsto en el artículo 1, los miembros en dificultades podían acceder a estos recursos del Fondo, girando contra las divisas comprendidas en el pool con su propia moneda, por los que estos derechos de giro proporcionaban, de hecho, unas reservas suplementarias. La correspondiente devolución, en los plazos y

condiciones establecidos, se configura como la recompra de la propia moneda en poder del Fondo, realizada por un país mediante la entrega de moneda convertible. Las cuotas se dividen en tramos, cada uno del 25%. Tan solo dentro del primer tramo, llamado tramo oro pues se correspondía como hemos visto con el valor total del oro suscrito por cada miembro en el Fondo (hoy tramo reserva), un giro era automáticamente autorizado. Los restantes –tramos de crédito– estarían sometidos a una condicionalidad, más exigente a medida que aumentase la cantidad prestada (en el primer tramo de crédito dicha condicionalidad es baja, predominando la posición del país, mientras que en el segundo tramo de crédito predomina la posición del Fondo). En el caso de producirse un gran número de giros contra una moneda escasa, el Fondo, a cambio de oro o préstamos, podría obtener cantidades adicionales del país dueño de esa moneda.

A.G. Kenwood y A.L. Loughheed (1.972) afirman que el objetivo último del Fondo consistía en la creación de las condiciones necesarias para que las transferencias de bienes y servicios de un país a otro tuvieran lugar sin problemas de restricciones sobre el comercio o de controles sobre los pagos internacionales. Para lograr esto, el Fondo pretendía establecer un **sistema de pagos multilaterales**, el cual se había de basar en una total convertibilidad de las divisas.

Los miembros del Fondo, tendrían liberalizar las transacciones por cuenta corriente, con el objeto de restablecer la convertibilidad y eliminar las restricciones de cambios pasado un período de transición que finalizaba en 1.952 (La plena liberalización de este tipo de transacciones en la mayor parte de los países europeos se produjo en 1.958, y se formalizó cuando, en 1.961, renunciaron formalmente a esta excepción, prevista en el artículo 14 del Convenio Constitutivo). Por el contrario, en el ámbito de las transacciones de capital, no se prohibían las restricciones, para poder proteger las balanzas de pagos del efecto de grandes movimientos de capital pues persistía el mal recuerdo del efecto desestabilizador de los movimientos de capital a corto plazo en los años treinta (Sólo a partir de los años sesenta, se va produciendo una paulatina liberalización de los movimientos de capital acompañando a la convertibilidad externa de las principales monedas europeas). Asimismo, se permitían la discriminación por divisas, en el caso de que estas se declarasen oficialmente escasas. Gracias fundamentalmente al Plan Marshall, esta cláusula de moneda escasa no se tiene que aplicar.

Otro aspectos del sistema nacido en Bretton Woods de notable importancia son los **mecanismos de ajuste, financiación y transferencia**. El recurso a la modificación de los tipos de cambio se utilizó muy poco. Por ello, el peso del ajuste recayó en los mecanismos internos. Para que los efectos sobre los niveles de producción y empleo no fuesen tan negativos, como hemos visto anteriormente, el Fondo reforzaba los recursos disponibles de los países con problemas de balanza de pagos. Por esta vía, como más tarde veremos, encontramos uno de los mayores defectos del sistema.

3.La actuación del Fondo en los años 50 y 60

El día 1 de marzo de 1.947, el Fondo Monetario Internacional comienza a operar. La difícil situación de la economía mundial en aquellas fechas, caracterizada por los problemas de la reconstrucción, el proceso de inflación generalizada y la escasez de dólares, que en gran parte palió el Plan Marshall, complicaba la actuación del Fondo.

En la siguiente tabla podemos observar la evolución de las cantidades prestada por el Fondo durante el período de vigencia del sistema de Bretton Woods.

Tabla 2

PRÉSTAMOS CONCEDIDOS POR EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

(En millones de DEG)

Año	Giros reales brutos	Reembolsos
1.947	468	6
1.948	208	11
1.949	101	2
1.950	0	24
1.951	35	74
1.952	85	102
1.953	230	320
1.954	62	210
1.955	28	232
1.956	693	113
1.957	977	64
1.958	338	369
1.959	180	608
1.960	280	681
1.961	2.479	770
1.962	584	1.490
1.963	333	267
1.964	1.950	820
1.965	2.434	702
1.966	1.448	722
1.967	835	1.329
1.968	3.552	2.157
1.969	2.871	1.591
1.970	1.839	1.532
1.971	1.900	2.866
1.972	1.612	1.565
1.973	733	614

Fuente L.B. Yeager (1.984)

Nota: Las devoluciones incluyen tanto los reembolsos mediante recompra por parte del girador de su propia moneda como los giros de su moneda por parte de otros. Hasta diciembre de 1.971 las cantidades de dólares equivalen a cantidades de DEG

El primer préstamo del Fondo fue una venta de 25 millones de dólares realizada a Francia en mayo de 1.947. En sus dos primeros años de funcionamiento, el Fondo realizó múltiples operaciones. Como podemos observar en el cuadro número 2, el valor de los préstamos concedidos por el F.M.I. en 1.947 ascendió a 468 millones de dólares y en 1.948 a 208. Iban dirigidos esencialmente a los países de la Europa occidental. Después se frenan las operaciones del Fondo, llegando a no realizar ningún préstamo en 1.950 (soportando la ayuda norteamericana los desequilibrios de las balanzas de pagos).

Durante estos años, el F.M.I. intentó, asimismo, con un éxito relativo, reimplantar un sistema multilateral de comercio y de pagos (tratando de eliminar las restricciones a la importación y la discriminación en la forma de cambios múltiples). Pero el multilateralismo sólo sería posible cuando fuera general la convertibilidad por cuenta corriente, hecho que hacia 1.952 aún no era constatable.

Desde 1.953 hasta 1.956, el comercio mundial creció rápidamente y para la mayoría de los países desarrollados, mejoró la situación de pagos, fundamentalmente por el incremento de la competitividad de las industrias europeas de exportación, las mejoras en la economía general de los países de la Europa occidental, la ayuda norteamericana, la inversión extranjera y el buen funcionamiento de la Unión Europea de Pagos (UEP) en el seno de la OCDE, Unión que había empezado a operar en 1.950, debido a que para que el Plan Marshall funcionara de manera efectiva, exigía una mayor flexibilidad en los pagos intraeuropeos que la existente hasta ese momento. Las aportaciones más importantes de la UEP consistieron en incorporar la compensación automática a todos los déficit, cualquiera que fuera su volumen, y en la cancelación también automática de los déficit recíprocos, funcionando el Banco Internacional de Pagos de Basilea como agente de los países miembros.

Durante este período de relativa prosperidad, las restricciones sobre los pagos internacionales tendieron a relajarse y parecía que podía llegarse a la convertibilidad de las principales monedas, pero aún existían importantes problemas de reservas. Paralelamente era muy bajo el prestigio internacional del Fondo, pues entre 1.950 y 1.955 sus disposiciones, como se puede comprobar en el anterior cuadro, eran muy escasas.

El préstamo a gran escala se reanudó en 1.956, cuando el Fondo proporcionó más de 1.700 millones de dólares para giro inmediato o como créditos de derecho de giro, fundamentalmente a Gran Bretaña (561,5 millones de dólares), Francia e India, respondiendo a las tensiones de balanzas de pagos que creó la crisis de Suez. Siguiendo en esta línea, durante el otoño de 1.957 el Fondo también tuvo una gran actividad, durante la crisis que produjeron los rumores de inminentes ajustes de los tipos de cambio europeos, alcanzando el total de préstamos este año la cifra de 977 millones de dólares.

En 1.958 se produce un hecho de gran relevancia para el sistema financiero internacional: Estados Unidos presenta su primer déficit importante de balanza de pagos. Esto provocó una salida masiva de dólares y oro hacia el resto del mundo, aumentando las reservas de otros países, facilitando la convertibilidad de las divisas y, por consiguiente, la liberalización de los pagos por cuenta corriente. Durante 1.959, la mayoría de los miembros acordó aumentar su cuota un 50% más con respecto a su cuota original. Este aumento se hizo fundamentalmente para ajustar las cuotas con el fin de que compensaran el aumento del nivel de precios de alrededor de un 50% que había ocurrido con respecto al oro o dólares desde que el Fondo comenzó a funcionar en 1.947. (Finalmente, el 15 de febrero de 1.961 acabó el período de transición del Fondo Monetario Internacional, cuando Inglaterra Francia, Alemania, Bélgica, Holanda, Luxemburgo, Italia, Irlanda, Perú y Suecia aceptaron la libre convertibilidad de sus monedas para transacciones por cuenta corriente).

Hasta 1.960, los préstamos concedidos por el Fondo vuelven a ser poco importantes, destinándose esencialmente a países de producción primaria, de manera que van incrementándose la disponibilidad de recursos del Fondo, realizándose en 1.958 la primera revisión de las contribuciones de sus países miembros, cuyo resultado fue un aumento de los recursos del Fondo cifrable en 14.500 millones de dólares.

4.El Sistema Monetario en la década de los 60. Modificaciones introducidas en el sistema de Bretton Woods.

De esta forma, nos situamos en 1.961, habiendo finalizado, como hemos señalado, el período de transición de la posguerra. Desde entonces, una vez superados los principales problemas aludidos, con mayores reservas y mayor prestigio, la actuación del Fondo Monetario Internacional debía adquirir la mayor relevancia que la Conferencia de Bretton Woods le había concedido. De hecho, como podemos observar en el cuadro 2, las cantidades prestadas por el Fondo dan un salto espectacular durante esta década lo cual se debe en gran parte a los problemas del sistema, los cuales se intensifican durante estos años.

En 1.963 se forma un grupo de estudio formado por un distinguido grupo de economistas de más de una docena de países. Este grupo de estudio se dedicó a analizar la situación del sistema monetario internacional y concluyeron la distinción de tres problemas diferentes, aunque muy interrelacionados: **ajuste, liquidez y**

confianza.

Hasta aproximadamente 1.950, se utilizó en numerosas ocasiones el tipo de cambio como instrumento de **ajuste** por parte de todo tipo de países, debido esto en gran parte al mal establecimiento de las paridades cambiarias al acabar la guerra. Hubo cuarenta y cuatro diferentes propuestas de modificaciones en los tipos de cambio entre 1.948 y 1.949, en ocasiones con resistencias del FMI e incluso sin su aprobación. En 1.948, Francia y Méjico cambiaron sus paridades sin acuerdo del FMI. En 1.949, Bélgica y Perú dejaron flotar sus monedas con acuerdo de dicho organismo; y la libra esterlina se devaluó en más de un 30%, lo que determinó devaluaciones de un amplio número de países. Los países que devaluaron en 1.949 realizaban más del 50% de las exportaciones totales de la época y alrededor del 60% de las exportaciones correspondientes a países industriales. De nuevo planeaban los temores sobre las devaluaciones competitivas.

Pero, desde este año, salvo contadas excepciones, únicamente los países en vías de desarrollo utilizan este mecanismo de ajuste. Esta postura se debe tanto a factores políticos (tradicionalmente una devaluación se ha considerado como un signo de debilidad de un gobierno) como a factores estrictamente económicos, pues las devaluaciones se hacen más costosas por los movimientos especulativos que se producen al irse liberalizando las transacciones corrientes y muchas transacciones de capital. He aquí el primer defecto de consideración del nuevo sistema.

El peso de los ajustes recaía sobre los países con problemas de déficit de balanza de pagos (a través del mecanismo interno, con sus costes en términos de crecimiento y empleo), mientras que los países que presentaban superávits tenían pocos incentivos para corregirlos.

Por otra parte, los Estados Unidos financiaban sus déficits por el incremento de las reservas en dólares del resto de los países. Durante la mayor parte del período, Estados Unidos tuvo un déficit de su balanza de pagos, tal como era calculado en la época: como balanza de liquidez. En los años 60, a medida que el proceso de acumulación voluntaria de dólares fue terminando pues los países alcanzaban unos niveles de reservas deseados, al tiempo que se agudizaba las crisis de la balanza de pagos de los Estados Unidos, cuando los bancos centrales y los operadores, en general, comenzaron a preocuparse, cada vez más, de la acumulación de pasivos en dólares a corto plazo. La única vía de escape era la conversión de los dólares en oro. Esta conversión fue agravando, en la segunda mitad de los sesenta, el problema de confianza que entonces estaba planteado y que llevó a limitaciones de hecho de la convertibilidad a partir de 1.968. Con ello, la asimetría del país con moneda de reserva se hizo más difícilmente aceptable para el resto de los países.

El problema que no fue apreciado debidamente en los años de vigencia del sistema es qué queda como instrumento de ajuste en el sistema de Bretton Woods, una vez eliminados los ajustes ocasionales de paridad.

Un mecanismo de ajuste en el que cabría pensar sería a través de los precios. Pero el propio informe del FMI correspondiente al año 1.964 señalaba que las rigideces que existen del sistema de precios y estructuras de costes hacen difícil que las reducciones de precios en los países con déficit jueguen un papel importante en el ajuste [...] gran parte del ajuste en los precios y costes relativos ha tenido lugar a través de incrementos en los países con superávit.

El sistema pudo perdurar, como señala F. Varela (1.994), porque los países adoptaron, en general, políticas que respetaban el equilibrio; es decir, porque los objetivos internos y externos fueron en buena parte concordantes. Cuando dichos objetivos chocaban entre sí, los controles de capital y las restricciones a los pagos permitieron un cierto margen de maniobra temporal. Pero este fue cada vez más escaso y menos eficaz con la liberalización de las transacciones. Este será, como veremos posteriormente una de las circunstancias que conducirán a la ruptura del sistema diseñado en la ya lejana Conferencia de Bretton Woods y al establecimiento de un sistema de tipos de cambio flexibles.

El problema de la creación de liquidez fue el que mereció más atención en la década 1.960–1.970, aunque

ya desde el comienzo de las operaciones del sistema la escasez de dólares era un problema fundamental. El fuerte incremento del comercio internacional que estaba teniendo lugar implicaba la necesidad de incrementar las reservas internacionales. Los distintos autores consultados coinciden en que resulta evidente que la creación de liquidez fue siempre un hueco muy importante en la planificación de Bretton Woods. Tal como estaba redactado el Convenio Constitutivo, el aumento de la liquidez internacional sólo podía ser proporcionado, o bien por el incremento de la producción de las minas de oro, fundamentalmente sudafricanas, –o, eventualmente, con alguna venta de oro soviético al mundo occidental –, o bien por el aumento del déficit exterior de los países con monedas de reserva, fundamentalmente Estados Unidos.

Ambos procedimientos tropiezan con obvias dificultades. La producción de oro no tiene por qué seguir el paso del progreso del comercio mundial. Mas bien ocurre que mientras el comercio crece geométricamente, la producción de oro es frenada por la ley de la productividad marginal, que también funciona para las minas de oro. Y en cuanto al aumento del déficit de los países con moneda de reserva, conduce al siguiente problema que abordaremos, la pérdida de confianza en esa moneda, y llega un momento en que el país en cuestión se ve obligado a decir basta y comenzar el saneamiento de su equilibrio exterior.

Triffin en 1960 propone como solución al problema la creación de liquidez mediante un acuerdo internacional que modificara las funciones del FMI, permitiéndole esta creación de liquidez internacional. En 1962 se trata de paliar el problema con la creación del *Acuerdo General de Préstamos* (AGP). Dicha creación estuvo siempre al margen del Fondo Monetario Internacional hasta 1967, año en el que como a continuación analizaremos se acuerda el establecimiento de una nueva forma de creación internacional de liquidez, los *Derechos Especiales de Giro* (DEG).

Cuadro 2

Cuadro 3

La creación a través del dólar no era suficiente, pero nos encontramos con el problema ya referido de la desproporción entre los pasivos a corto plazo de los Estados Unidos y los activos oro de dicho país que conducía al **problema de confianza** en el dólar, problema que adquiriría tintes muy marcados cuando Estados Unidos expansionó fuertemente la creación de liquidez a principios de los setenta.

Pero ya en octubre de 1960 había surgido el primer problema de confianza en el dólar, coincidiendo con un ataque especulativo en el mercado de oro de Londres, el cual había sido originado por una subida de su precio a 40 dólares por onza (cinco más que la cotización oficial a la que Estados Unidos garantizaba la convertibilidad). Aunque tarde, Estados Unidos intervino en el mercado, propiciando la creación de otras de las modificaciones introducidas en el sistema de Bretton Woods: El denominado *Pool del Oro* y los *swaps entre bancos centrales*, cuyos aspectos principales recogemos en los siguientes cuadros.

Cuadro 4

Cuadro 5

5.La ruptura del sistema de Bretton Woods y el nuevo papel del FMI en un contexto de tipos de cambio flexibles

Todos los mecanismos aludidos en el punto anterior ayudaron a superar sin grandes dificultades la primera mitad de los sesenta, pero sobre todo tras la devaluación de la libra esterlina en el otoño de 1967, las tensiones sobre el sistema monetario internacional se hicieron más graves. Desde entonces, el dólar pasa a ser la moneda más debilitada, acabando por romperse, de facto, su relación con el oro pues desde marzo de 1968 según F. Varela (1994) la convertibilidad del dólar en oro pasó a ser prácticamente una ficción. De esta manera se perdía el único elemento de disciplina externa impuesto a Estados Unidos en el sistema de Bretton

Woods.

El gobierno estadounidense practica durante estos últimos años de la década de los sesenta políticas monetarias expansivas. En un principio, las autoridades monetarias europeas defienden fuertemente el dólar, pero para evitar el riesgo de importar la inflación se ven obligados a abandonar esa postura. (Algunos gobiernos europeos, como el alemán, comienzan a tomar medidas restrictivas con el objeto de limitar entradas no deseadas de capital). Esto explica la flotación del marco y del florín holandés en 1.971.

Debido a todas estas presiones, las demandas de convertibilidad en oro de dólares continúan aumentando hasta tal punto que en agosto de 1.971 Estados Unidos suspende formalmente la convertibilidad oro. Tras esta resolución se suceden múltiples negociaciones, que se concretarán en diciembre de ese mismo año en los Acuerdos de Washington, en los que se establece un realineamiento de las principales monedas (el dólar se devalúa, otras monedas se revalúan o no alteran su valor y se amplían los márgenes a un $\pm 2,25\%$). Pero esta reposición puramente formal de la convertibilidad no es capaz de frenar los ataques especulativos, con lo que en 1.973 Estados Unidos, sin consultar, decide en febrero una nueva devaluación del dólar en un 10%. Sin embargo la especulación continua y finalmente tras durante 15 días sin cambio, se abandona definitivamente la convertibilidad oro del dólar, con lo que se rompe definitivamente el sistema de Bretton Woods.

Esta ruptura del sistema de tipos de cambio fijos (aunque ajustables), conducirá a un sistema de flotación de las monedas. Los distintos países tratan de restablecer algún sistema acordado. Para ello, se crea un comité en el seno del Fondo para la reforma del sistema monetario internacional, en el cual se estudian distintas alternativas. Las divergencias eran muy importantes, de tal manera que algunos países desean volver a un sistema muy regulado, mientras que otros, entre ellos Estados Unidos abogan por un sistema más flexible.

No se alcanza, pues, un acuerdo, por lo que durante el período que llega hasta 1.976, se crea un comité interino provisional. En este año se alcanza un acuerdo en la reunión anual celebrada en Kingston (Jamaica), tras un difícil entendimiento entre Francia y Estados Unidos y del necesario proceso de ratificación hasta alcanzar las cuatro quintas partes del poder votante. En estos acuerdos, conocidos como Acuerdos de Jamaica, se reconoce la realidad de la flotación de las monedas de los países más relevantes. Otros países habían fijado su moneda con respecto a otra (franco o dólar por lo general), mientras que algunos países productores de petróleo del Oriente Próximo establecen una fijación ponderada.

Esta nueva situación se verá reflejada en la segunda enmienda al Convenio Constitutivo del Fondo, la cual entra en vigor el 1 de abril de 1.978. Su principal aportación es la nueva redacción del artículo IV del Convenio Constitutivo, en la cual se establece que cada país es libre para determinar el sistema de tipo de cambio que desee aplicar: con respecto al DEG o a cualquier otro patrón, en función de otra moneda o dejándola flotar libremente en el mercado (la única prohibición es la referencia al oro). Cada país se compromete a colaborar con el Fondo y con los demás países a fin de promover un sistema estable de tipos de cambio. Una vez que el país hubiera decidido el sistema elegido, tendría que notificárselo al Fondo en un plazo de treinta días, aunque, se podía cambiar de sistema en cualquier momento, de nuevo haciéndole llegar la decisión al Fondo. En junio de 1.978 los países optaron por los distintos sistemas de la siguiente manera:

–68 lo establecieron en términos de una sola moneda.

–15 con relación al DEG.

–17 en relación a un conjunto de monedas

–38, entre ellos los principales países del mundo, eligieron el sistema de flotación.

Desde 1.978 las monedas más importantes continúan en el sistema de flotación, aun cuando los países miembros del Sistema Monetario Europeo flotan conjuntamente frente a otras monedas. En la actualidad hay

23 países que ligan sus monedas al DEG o a otra cesta; 38 que se vinculan a otras monedas, y el resto, hasta los 165 miembros actuales del Fondo que han comunicado sus sistemas según el Informe anual del Fondo de 1.995, mantienen un sistema de flotación más o menos libre e independiente.

De acuerdo con la misión que tiene encomendada de supervisar el buen funcionamiento del Sistema Monetario Internacional, las principales funciones del Fondo son supervisar la política macroeconómica y otras políticas conexas que afecten a los tipos de cambio de los países miembros de la institución y facilitar asistencia financiera temporal a los países miembros que sufran desequilibrios en sus balanzas de pagos.

Ya antes de entrar formalmente en vigor esta segunda enmienda, el Consejo de Directores Ejecutivos del Fondo había acordado los principios directores de la política de tipos de cambio de los países y la supervisión del propio Fondo. Estos, como señala M. Varela (1.996), son:

- a) Los países evitarán manipular los tipos de cambio o el sistema para impedir un ajuste eficaz de las balanzas de pagos u obtener ventajas competitivas desleales frente a otros países miembros.
- b) Los países deberán intervenir en el mercado de cambios cuando sea necesario para combatir condiciones desordenadas que den lugar a movimientos perturbadores a corto plazo del valor de cambio de su moneda.
- c) En sus políticas de intervención, los países deberán tener en cuenta los intereses de otros países miembros, incluidos los de aquellos países cuyas monedas utilicen para realizar las intervenciones.

Estas medidas son tan imprecisas y permisivas que el Fondo ha tenido que complementarlas puntualizando situaciones y políticas que suponen la iniciación de consultas concretas con los países en el marco de su política de supervisión:

- Intervención prolongada, a gran escala, en el mercado de cambios.
- Existencia de endeudamiento o préstamos excesivos o prolongados, con objeto de equilibrar la balanza de pagos.
- Adopción o modificación sustancial de restricciones o estímulos a las transacciones corrientes o a la entrada y salida de capitales.
- Aplicación de políticas monetarias o financieras que alienten o desalienten, de forma anormal, los movimientos de capital.
- Existencia de una evolución del tipo de cambio que no guarde relación con las condiciones de la economía.

Con el fin de que el Fondo pueda llevar a cabo su política de supervisión, todos los países están obligados a comunicarles cualquier disposición que aprueben sobre estas materias. Anualmente se revisan las políticas de los países miembros y el Consejo de Directores Ejecutivos revisa periódicamente la evolución de los tipos de cambio, además de analizar la política de supervisión del Fondo. El problema es que la capacidad de presión sobre los países no es la misma que la que tiene sobre los países deficitarios que le solicitan recursos.

La función del Fondo como ente capaz de impulsar la convertibilidad monetaria se vio acrecentada a partir de principios de los setenta, como consecuencia del deseo patente de los países de la esfera comunista de recibir apoyo del Fondo en sus problemas de balanza de pagos a cambio de abandonar sus sistemas de compensación y de bilateralismo en sus pagos externos. La decisión de Rumania de romper la disciplina de los países del Este solicitando en 1.972 el ingreso en las instituciones de Bretton Woods fue algo revolucionario.

Sin embargo, la transformación más importante del Fondo en cuanto a los puntos centrales de su actuación como institución de soporte se producirá a partir de la crisis de la deuda externa que surge en 1.982 y como consecuencia de la petición de asistencia para la transformación sistémica de los países del ya desaparecido COMECON (Consejo de Ayuda Económica Mutua).

Debido al fortísimo incremento de los movimientos internacionales privados de capitales, los desequilibrios posibles de las balanzas de pagos son mucho mayores. Por ello, el Fondo ha venido tratando de aumentar el volumen de los recursos financieros de los que puede disponer, en base a las sucesivas revisiones generales de cuotas y el aumento de otras líneas de financiación. Pero lo que realmente ha caracterizado la actuación del Fondo en estos últimos años es la ampliación de sus funciones de orientación, asesoramiento y asistencia técnica en favor de los países que tratan de solucionar sus problemas de balanza de pagos (aunque esta actuación sea criticada, como en el reciente caso de la crisis asiática).

III. UNA BREVE VALORACIÓN DEL SISTEMA CREADO EN BRETTON WOODS Y DE LA ACTUACIÓN DEL FMI.

La conclusión a la que llegamos una vez analizado el devenir de los acontecimientos y repasadas las opiniones de los distintos autores estudiados es que, a pesar de los defectos en su funcionamiento y los diversos problemas, este sistema parece ser un caso de planificación con éxito, pues las tasas de crecimiento durante estos años fueron espectaculares, en el que las nuevas instituciones creadas, fundamentalmente el Fondo Monetario Internacional desempeñaron un papel fundamental en distintos momentos, aunque cabría preguntarse si ese período tan favorable fue completamente atribuible al buen funcionamiento del Sistema Monetario Internacional. Eichengreen considera que tales resultados fueron consecuencia de una serie de circunstancias que coincidieron en el período de Bretton Woods, como el elevado nivel de inversión, que fomentó la demanda. Desde nuestro punto de vista ese aumento de la inversión se vio propiciado e impulsado, además de por la ayuda directa norteamericana, por el nuevo sistema y sus instituciones integradoras, entre las que destaca el Fondo Monetario Internacional.

Bien es cierto que el sistema no funcionó desde un primer momento siguiendo los esquemas teóricos diseñados en Bretton Woods. En un principio, incluso lo podríamos calificar como patrón oro-dólar. Es cierto que fue un régimen de tipos de cambio fijos en que ni el tipo de cambio desempeñó la función de ajuste que habían concebido sus fundadores, ni el FMI tuvo nunca el poder para imponer las acciones de política financiera y cambiaria necesarias para asegurar la eficiencia del proceso de ajuste según las aspiraciones del diseño original. Pero una vez liberalizadas las transacciones corrientes y alcanzada la convertibilidad de las principales monedas, el funcionamiento mejoró, aunque no se resolvía el problema del ajuste. Lo que resulta irrefutable es que el manejo de la economía mejoró sustancialmente con respecto a la, a nuestro modo de ver, desastrosa situación que se vivió entre los dos grandes conflictos bélicos. Asimismo, durante este período, como señala F. Varela (1.994), no hubo inflación en ninguno de los grandes países; tampoco sería deflación en Estados Unidos, y se hicieron posibles los milagros alemán y japonés y el fuerte crecimiento de otros países.

En estos primeros años, caracterizados por la escasez de dólares y las dificultades de la reconstrucción, el papel desempeñado por las diferentes instituciones creadas, entre ellas por el Fondo Monetario Internacional a través de las cantidades prestadas a los países, fue determinante. Sin embargo, la actuación del FMI comenzó a ser más significativa desde que Per Jacobson le imprimió un nuevo carácter en 1.956 y poco más tarde se van completando los procesos de convertibilidad. Aún más, el papel del Fondo podría haber sido completamente determinante si, para solucionar el problema de la especulación que llevó al derrumbe del sistema, se hubiese aceptado la propuesta de Triffin de crear un Fondo Monetario Internacional más poderoso y autónomo con posibilidad de crear importantes niveles de reservas.

Quizá la reflexión de W.M.Scammel (1.987, pág 47) sea la más expresiva y pueda servir para, a la vez que abrir, cerrar este trabajo: Ningún sistema podía esperarse que durase más en un mundo efervescente y en transición política. Que durase todo el período de recuperación y crecimiento de la posguerra y sólo fuera desechado cuando en la economía internacional se habían producido cambios bastante fundamentales, es indicativo de su calidad.

BIBLIOGRAFÍA

- James, H. (1.996). International Monetary Cooperation Since Bretton Woods. Washington D.C. International Monetary Fund.
- Kenwood, A.G. y Loughheed, A.L. (1.972). Historia del desarrollo económico internacional. Madrid. Ed. Istmo.
- Scammel, W.M. (1.987). The Stability of the International Monetary System MacMillan.
- Varela, M. (Coordinador) (1.994). El Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y la economía española. Madrid. Ed. Pirámide.
- Varela, M. y Varela, F. (1.984). Organización económica internacional. Madrid.
- Varela, M. y Varela, F. (1.996). Sistema monetario y financiación internacional. Madrid. Ed. Pirámide.
- Web en Internet del Fondo Monetario Internacional: www.imf.org
- Yeager, L.B. (1.984). Relaciones monetarias internacionales Tomo 2 Historia y política. Madrid. Alianza Universidad Textos.

Para un análisis más profundo consultar Varela, M. (1.984) capítulo 5 y James, H.(1.996) capítulo 2: Prosperity has no fixed limits.

Tradicionalmente, aunque no se trata de un requisito obligatorio, este Director es de nacionalidad europea, mientras que el Director del hoy Banco Mundial es norteamericano.

A lo largo de su existencia, las cuotas han sido revisadas y aumentadas (1.959 50%, 1.965 25%, 1970 35,5%), cuantificándose desde 1.967 en una nueva unidad creada, los Derechos Especiales de Giro (DEG). De esta manera, a finales de septiembre de 1.974, las cuotas totalizaban 29.200 millones de DEG.

Varela (1.994), haciendo referencia al artículo de J. Williamson (1.986) On the system in Bretton Woods, señala que existió un consenso generalizado entre los economistas en caracterizar un desequilibrio fundamental como una situación en la que un país no podía esperar conseguir [...] un equilibrio básico dentro del ciclo sin llevar a cabo un proceso deflacionista [...] o sin restringir su comercio o sus pagos.

Los bancos depositantes del FMI eran la Reserva Federal estadounidense, el Banco de Inglaterra, el Banco de Francia y el Banco de la India.

Este tema de la condicionalidad resulta muy interesante, pues ha dado lugar a numerosas controversias a lo largo del ya más de medio siglo de vida del Fondo, pero a causa de la necesaria limitada extensión de este trabajo no podemos analizarlo con más profundidad. Para un estudio más completo, consultar *La condicionalidad en el Fondo Monetario Internacional* por C. Ceña, M. Varela,y J. Zambrano en M. Varela (Coordinador, 1.994)

La primera reunión anual del Consejo de Gobernadores se había celebrado en Washington en septiembre de 1.946.

Este será uno de los puntos en los que no nos podremos detener por los problemas de extensión. Para un relato más pormenorizado de dicha situación de escasez de dólares en estos primeros años de funcionamiento del sistema, ver James, H. (1.996) y Varela (1.984), lección 7.

El estudio de la actuación de ambas instituciones resulta muy interesante, mas por cuestiones de extensión en este trabajo no podemos detenernos en un análisis pormenorizado de dicha actuación, pues nuestro principal objeto de estudio es el papel del Fondo Monetario Internacional. Por ello nos limitaremos a referirnos a estas instituciones. Para una revisión más profunda, recomendamos especialmente ver H. James (1.996) pag.95 y ss. European Payment Union in Practice y A.G. Kenwood y A.L. Loughheed (1.995) pag. 412 y ss. Acuerdos monetarios europeos Acuerdos regionales de pagos.

Es importante señalar que en 1.952, el FMI crea los créditos stand by, los cuales irán adquiriendo mucha importancia a lo largo de los años, pues permite saltarse los límites estrechos que el convenio impone a las operaciones a realizar por un país.

Per Jacobson, International Monetary Problems, 1.957–1.963, Washington, FMI, 1.964, pág. 271.

International Monetary Arrangement, 1.964.

Fueron algunos economistas de nacionalidad francesa como J. Rueff, inspirador del presidente De Gaulle sobre el tema, y políticos también franceses los que señalaron esta circunstancia.

Cuadro 3.

Cuadro 4.

También se les suele denominar Smithsonian Agreement, pues la reunión de los delegados del G–10 se celebró en la Smithsonian Institution de la capital estadounidense. Las nuevas paridades que se establecieron se pueden observar en los Informes anuales del FMI de los años 1.972 y 1.973.

Los datos exactos de las dos devaluaciones del dólar USA son:

Primera

Fecha efectiva: 20 de diciembre de 1.971

Fecha legal: 8 de mayo de 1.972

Antes: 1 dólar = 0,888671 gr. Oro = 1DEG

Después: 1 dólar = 0,818513 gr. Oro = 0,92105 DEG

Devaluación del dólar frente al oro y DEG = 7,89%

Segunda

Fecha efectiva: 15 de febrero de 1.973

Fecha legal: 18 de octubre de 1.973

Antes: 1 dólar = 0,818513 gr. oro = 0,92105 DEG

Después: 1 dólar = 0,736662 gr. oro = 0,82894 DEG

Devaluación del dólar frente al oro y DEG aprox. = 10%.

. El Fondo las clasifica como en régimen corporativo.

El Fondo Monetario Internacional en el sistema de Bretton Woods.

El Fondo Monetario Internacional en el sistema de Bretton Woods.

20

21

LA RENUNCIA SOVIÉTICA AL F.M.I.

Para aquellos que creían en una institución genuinamente universal que condujera el comercio y la paz mundial, la participación soviética era esencial. A principios de 1.944, H.D. White había propuesto un importante crédito para la URSS a cambio de materias primas necesarias como base para continuar la colaboración entre los dos gobiernos en el período de posguerra.

En diciembre de 1.945, los representantes soviéticos del Ministerio de Asuntos exteriores y el Ministerio de Comercio Exterior, firmaron un memorandum enfatizando las ventajas de pertenecer a las nuevas instituciones:

- La participación de la URSS en el Fondo y en el Banco les daría la posibilidad de influir en los créditos concedidos durante la posguerra y observar lo que ocurría en estas instituciones.
- Siendo miembro del Fondo y el Banco, la URSS podía recibir créditos de ellos en caso de necesitarlo.
- A través de la participación en el Fondo y en el Banco, eliminaban posibles obstáculos en el camino de vender su oro y recibir créditos americanos.

Pero Stalin consideraba que detrás de todas estas instituciones eran instrumentos para lograr fines nacionales específicos. Si los Estados Unidos estaban interesados en promoverlas, la URSS debía desconfiar. Sólo un gran crédito gubernamental (como el concedido a Gran Bretaña) podía ser una adecuada compensación por la participación soviética.

Probablemente hubo consideraciones adicionales. Stalin estaba preparando (en secreto) una reforma, la cual incluía un cambio en el valor interno y externo del rublo. La pertenencia a una institución internacional podía interferir en ella. Además, la confidencialidad de la información económica se estaba convirtiendo en una de sus mayores obsesiones.

Por todo ello, el memorandum preparado por el Ministro soviético de Asuntos Exteriores, Vyacheslav Molotov, el 29 de diciembre de 1.945 fue muy diferente al anterior, resaltando todos los aspectos señalados. De acuerdo con esto, finalmente, Molotov notificó al representante norteamericano George Kennan que por el momento, la URSS no suscribiría los artículos, lo cual se podría considerar como el inicio de la Guerra Fría según H. James (1.996). Kennan afirmó que la renuncia soviética se sustentaba en su creencia en que los conflictos eran inherentes a la naturaleza del Capitalismo y no se podían resolver bajo los términos de compromisos de paz.

EL ACUERDO GENERAL DE PRÉSTAMOS.

A partir de 1.958, cuando como hemos visto se declaró la convertibilidad de las principales monedas europeas, se terminó con el angustioso problema de la posguerra: la escasez de dólares. Fue precisamente entonces cuando empezaron a funcionar los llamados eurodólares. Pero el problema de la liquidez persiste.

El Fondo solía emplear dos criterios para medir la necesidad de líquido internacional. Uno era comparar las

reservas disponibles con el nivel de las exportaciones mundiales. Otro consistía en poner en relación las reservas con el total de los desequilibrios en las balanzas de pagos, sumando superávits y déficits sin tener en cuenta su signo. Según ambos criterios, se hacía preciso aumentar de alguna manera la liquidez mundial.

De ahí que, en los primeros años de la década de los sesenta, proliferasen diversas propuestas. La más seria fue la del G-10 (grupo de países formado por Estados Unidos, Francia, Alemania, Reino Unido, Italia, Japón, Suecia, Bélgica, Canadá, Holanda y Suiza), precisamente constituido el 24 de octubre de 1.962, con ocasión de la entrada en vigor del **Acuerdo General de Préstamos**, por un período de cuatro años prorrogables (y que aún está presente). Este Acuerdo suponía que si algún país solicitaba una transacción del FMI y este no podía responder a ella debido a su gran magnitud, podía recurrir al Acuerdo para hacerla frente. El procedimiento sería el siguiente:

- El Director Gerente del Fondo ha de consultar a los países participantes en el Acuerdo y al Consejo de Directores Ejecutivos del Fondo.
- Supuesta la conformidad de todas las partes con la operación, las cantidades que el Fondo solicitará a cada uno de los países estarán relacionadas con su situación de la balanza de pagos y reservas internacionales y, en caso de ser satisfactoria, en proporción al volumen máximo de crédito comprometido por cada uno de ellos.
- Entonces, los países transfieren al Fondo las cantidades que les han correspondido y, a cambio, reciben un título no negociable en el que se reconoce la deuda.
- Este título se ha de devolver cuando se reembolsen el principal y los intereses, para lo cual existe un plazo máximo de cinco años.

Este Acuerdo significaba un reforzamiento de la posición del Fondo dentro del sistema y de las monedas de reserva, pero el volumen total de recursos que proporcionaba era muy poco significativo si el país que precisaba la ayuda era Estados Unidos. La cantidad comprometida por el G-10 en un principio fue de 6.200 millones de dólares. (Esta cantidad con el paso del tiempo ha ido aumentando, alcanzando en 1.995 los 28.000 millones de DEGS y uniéndose otros países al Acuerdo).

Por eso, era necesario algún otro nuevo mecanismo.

LOS DERECHOS ESPECIALES DE GIRO.

(Special Drawing Rights)

En la Asamblea anual de 1.963 en Washington el Presidente de Estados Unidos J.F. Kennedy anuncia el firme propósito de su país de secundar los trabajos para la creación de nueva liquidez internacional.

Dentro del G-10 se habían originado tensiones. Estados Unidos defendía la creación de la nueva unidad no sólo como unidad de cuenta, sino también como moneda de reserva y habilitada, por tanto, para pagos internacionales. Francia pugnaba por la elevación del precio del oro, antes que crear una nueva moneda internacional. Por otra parte, los Estados Unidos y el Reino Unido tenían grandes déficits en sus balanzas de pagos, dado que las reservas se estaban formando a base del dólar y de la libra esterlina en aquellos años. Los países de la CEE- de la que entonces no formaba parte el Reino Unido- querían ver liquidados, o al menos disminuidos, tales déficits antes de poner en circulación la nueva moneda.

Por otro lado, también existía controversia sobre si la nueva unidad de reserva se parecería al dinero, o sea, no estaría sujeta a reembolso como proponían los americanos o bien se parecería al crédito y estaría sujeta al reembolso -tesis francesa-.

Uno de los aspectos esenciales de las discusiones era si la nueva unidad podría ser utilizada por todos los países del Fondo (tesis sostenida por su Director Gerente de la época, señor Schweitzer) o sólo por los países

del G-10. Finalmente la nueva unidad quedaba abierta a todos los miembros del Fondo.

En la reunión anual del Fondo celebrada en Río de Janeiro durante el mes de septiembre de 1.967, los delegados llegaron a un acuerdo sobre los principios generales para la creación de un nuevo tipo de liquidez internacional. En esta reunión se aprueba un Plan de un sistema basado en los Derechos Especiales de Giro (este nombre se eligió con deliberada ambigüedad con el fin de conseguir una aprobación general del plan.) y se elabora un texto enmendado del Convenio de Bretton Woods, el cual consta de cuatro nuevas secciones con trece artículos. La mayoría requerida para su aprobación se alcanzó en mayo de 1.968. A continuación se produce el proceso de ratificaciones por los diversos países, hasta alcanzar el doble requisito de 4/5 del poder total de voto (alcanzado el 20 de julio de 1.969) y de 3/5 de países adheridos a la enmienda (alcanzado el 6 de agosto de 1.969). Ambas fechas se suelen dar indistintamente como entrada en vigor de los DEG.

Se buscaba un sistema que no estuviese físicamente ligado al oro (aunque sí legalmente). Sin embargo, quedó ligado al dólar. Pareció suficiente que no estuviese ligado al déficit exterior norteamericano, es decir, que la creación de DEG no incrementase ese déficit.

Los DEG son, pues, un activo emitido en cierto modo por el Fondo a la manera en que los bancos centrales emiten billetes. Más bien habría que hablar de reparto. El Fondo asigna DEG, es decir, los coloca a nombre de cada país en una cuenta abierta ex profeso en el Departamento de DEG, a los miembros partícipes. Esta asignación (allocation) se hace en proporción a la cuota.

La asignación de DEG no es un crédito. Los países partícipes no tienen obligación de devolverlos. Es una creación de dinero, aunque es un dinero de circulación muy restringida. No estar sujeto a reembolso, pero sí a reconstitución.

El 1 de enero de 1.970 se hizo la primera asignación por un total

circulación muy restringida. No está sujeto a reembolso, pero sí, como en próximas líneas comprobaremos, a reconstitución.

El 1 de enero de 1.970 se hizo la primera asignación por un total de 3.414 millones de DEG, distribuidos entre 104 países a razón del 16,8% de la cuota de cada uno. Esta primera asignación formaba parte de un plan de tres años, y se completó con las asignaciones segunda y tercera que tuvieron lugar el 1 de enero de 1.971 y 1.972 respectivamente. En conjunto, el primer plan de asignaciones ascendió a 9.300 millones de DEG, cantidad que sobre un total de reservas mundiales del orden de los 200.000 millones de DEG constituía una parte muy pequeña. Para que los DEG se convirtieran en un importante activo de reserva, se necesitaba una política constante de asignaciones de DEG, acompañada de una simultánea y proporcional reducción del oro como activo monetario

(Desde entonces, esta cantidad ha ido incrementándose, siendo que, en 1.995, las posiciones de reserva en el FMI-33.700 millones de DEG- y los DEG disponibles-19.500 millones- suman 53.200 millones de DEG que eran en este año los activos de reserva relacionados con el FMI. Las reservas totales, incluido el oro, se elevan a 1,0288 billones de DEG, según el Informe del Fondo correspondiente a 1.995.)

Al principio, la unidad equivalía al contenido de oro de un dólar americano anterior a 1.971, 0'888671 gramos (Primera enmienda XXI,2). Después de las devaluaciones del dólar de 1.971 y de febrero de 1.973, a las que nos referiremos más tarde al explicar el fin de la era de Bretton Woods, el valor de un DEG y de 1'2063\$ llegaron a ser teóricamente iguales. El 1 de julio de 1.974, el DEG se volvió a definir como el valor de una cesta que contenía determinadas cantidades de 16 monedas, las más usadas en el comercio mundial. (By-Laws, Rules and Regulations, Rule 0-3. Ed. 32, 10 de julio de 1.974, pág.54.). Y así un DEG equivale a 40 centavos de dólar, 38 pfennings de marco, 4,5 nuevos peniques de libra esterlina, 44 céntimos de marco francés, 26 yenes, 47 liras, 1,1 pesetas, etc. (Al entrar en vigor la segunda enmienda, el fondo modificó la cesta

en base a los datos del quinquenio 1.972–1.977. Entraron el riyal saudí y el rial iraní y salieron de la cesta la corona danesa y el rand sudafricano):

A los tipos de cambio vigentes el 31 de enero de 1.975, un DEG valía 1,2389\$. Esta valoración corresponde a un día determinado. Diariamente el FMI da la cotización del DEG en las principales monedas, lo cual depende obviamente del curso de los cambios entre el dólar y el resto de las monedas de la cesta.

¿Cómo funciona el mecanismo?

Las transacciones en DEG podían ser de dos tipos: por designación del Fondo (Segunda enmienda XIX,2ª) o mediante acuerdo entre dos países (Segunda enmienda XIX,2b.)

Cuando un país deficitario necesita girar contra sus reservas internacionales, puede transferir parte de su saldo de DEG a otros países con el fin de obtener su moneda o dólares u otras monedas para venderlas en el mercado de divisas para apoyar su propia moneda. El FMI designa a los países que deben aceptar transferencias de DEG y a los que deben suministrar monedas a cambio. L.B. Yeager (1.984) pág. 733 indica una de las primeras de estas operaciones

Una operación de apoyo similar que sirve como ejemplo es el primer uso de DEG que hizo Estados Unidos en mayo de 1.970 cuando vendió 10 millones de unidades a los países Bajos y a Bélgica a cambio de dólares que ellos poseían. El objetivo de esta acción, junto con una compra regular de 150 millones de dólares de florines y francos belgas al FMI, era absorber dólares que los países bajos y Bélgica podrían haber intentado canjear por oro americano

La fuerza de los DEG se deriva de la obligación de los participantes de aceptar transferencias de DEG y proporcionar monedas a cambio. Los países tienen algunos incentivos pequeños para aceptar transferencias incluso cuando se hayan sobrepasado las cantidades que exigen las reglas. Los DEG contienen una garantía de valor en oro. Un participante obtiene un interés por sus DEG y paga una sobretasa por su asignación acumulada neta. Por lo tanto, un país que ni hubiera transferido parte alguna de su asignación ni aceptado transferencias de ningún DEG adicional, ni pagaría ni recibiría intereses (en un principio los intereses eran de un 1,5%).

La primera enmienda incluyó una cláusula de reconstitución , que impide que un país gaste alegremente sus DEG. Puede gastarlos en su totalidad, pero debe readquirirlos de modo que a lo largo del período básico retenga en cuenta como promedio un cierto porcentaje de su asignación. El porcentaje decidido en la primera enmienda fue de un 30%. Este mismo porcentaje fue retenido en la segunda enmienda. Para reconstituir, un país suele adquirir los DEG que necesita del Mismo Fondo, el cual se los facilita de los que mantiene en la Cuenta de Recursos Generales. Si el Fondo no tuviera DEG suficientes, entonces el país con obligación de reconstituir, habrá de acudir a algún país designado

EL POOL DEL ORO.

Durante el mes de marzo de 1.961, de forma verbal los bancos centrales de los países más importantes se comprometieron a no comprar oro a un precio superior a 35,17 dólares la onza, precio que era el resultado de sumar el precio oficial y los gastos de flete, seguro y comisión.

En octubre del propio 1.961, ocho bancos centrales y el Banco Internacional de Pagos de Basilea crean el denominado pool del oro, acuerdo por el cual se comprometen a coordinar sus actuaciones para estabilizar la cotización del oro en el mercado londinense. El Banco de Inglaterra actuaba como agente del pool . Un 50% del oro necesario saldría de la Reserva Federal y el otro 50% del resto de bancos. Si el ataque especulativo era sobre el dólar, los Estados Unidos se harían cargo del 100%.

Durante su breve existencia el pool funcionó satisfactoriamente, pues las diferencias entre las cotizaciones máxima y mínima decrecieron notablemente hasta 1.968, pues es día 17 de marzo de este año, se produjeron fuertes pérdidas de oro y el pool desaparece. Entonces asistimos a la existencia de un doble mercado de oro: uno con las cotizaciones oficiales de los bancos centrales y otro privado e independiente de dicha cotización oficial. Este doble mercado pervivió hasta 1.971, cuando, como veremos en el siguiente apartado de este trabajo, el sistema creado en Bretton Woods estaba llegando a su fin.

LOS SWAP ENTRE BANCOS CENTRALES.

Como señala M. Varela (1.996), Estados Unidos intentó frenar el drenaje de sus reservas oro, que se producía al atender peticiones de conversión de dólares mediante el establecimiento de acuerdos con diversos países con objeto de corregir una situación que se caracterizaba por unos pasivos a la vista crecientes, a los que debía hacer frente con unas reservas de oro que sufrían continuas e importantes reducciones

Desde 1.962 Estados Unidos comienza a negociar acuerdos bilaterales de crédito o acuerdos swap, a través de los cuales obtiene los recursos necesarios para intervenir en los mercados de divisas en operaciones al contado y a plazo. El swap consiste en la compra o venta de divisas al contado contra la venta o compra de dichas divisas en el futuro. Tan solo permiten un margen adicional de crédito, por lo que debían ser utilizados para financiar déficits temporales de balanza de pagos, no permanentes. El FMI, en principio reticente a este mecanismo, acabó considerándolos un instrumento fundamental de la cooperación entre autoridades monetarias. Los acuerdos swap entre bancos centrales continúan existiendo hoy en día, constituyendo un mecanismo típico de cooperación entre dichos bancos.

•