

**UNIVERSIDAD DE CONCEPCION**  
**ESCUELA DE DERECHO**  
**CHILE**

*Quintiliano Monsalve Jara*  
**ABOGADO**

**REVISTA**  
**DE**  
**DERECHO**

**SEGUNDA EPOCA**

**AÑO XXXIX — Nº 155 — ENERO - ABRIL DE 1971**

**Director**  
**JUAN ARELLANO ALARCON**

**Sub-Director (interino)**  
**RENATO GUZMAN SERANI**

## **Estados Unidos y el sistema monetario mundial**

**Elizabeth Emilfork Soto**

Departamento de Derecho Económico  
Escuela de Derecho  
Universidad de Concepción

"Normalmente, cuando el dinero cambia de manos, unas gentes se vuelven pobres y otras ricas. Los norteamericanos han encontrado un modo de soslayar esa ley económica". (Jacques Rueff).

El medio de pago internacional, por excelencia es sin duda el oro. Sin embargo, con el transcurso del tiempo y por motivos diversos, se ha ido prescindiendo cada día más del metal y utilizando, en cambio, para el ajuste de las transacciones internacionales ciertas monedas privilegiadas, llamadas monedas duras o de reserva.

Para que una moneda pueda ser considerada dura o de reserva es necesario que se encuentre dentro del sistema de patrón oro. Es decir, que sea susceptible de convertirse en oro a una paridad fijada. Esta convertibilidad de que goza la moneda en virtud de la ley, es la que le otorga confianza frente a los demás miembros de la Comunidad Internacional, quienes la aceptan y la dan en pago de sus transacciones.

Hasta hace poco tiempo, asumían este rol fundamentalmente tres monedas: el franco, la libra y el dólar. Después de devaluaciones demasiado frecuentes, para monedas de reserva, el franco y la libra han sido prácticamente descalificados, manteniendo, en el hecho, tal carácter solamente el dólar.

Podría decirse que el imperio del dólar en esta materia encuentra sus orígenes en los cinco años que van desde 1934 a 1939, en que, debido al extraordinario superávit de Balanza de Pagos, Estados Unidos acumuló aproximadamente las dos terceras partes de las existencias mundiales de oro monetario. Este hecho le permitió fijar el precio del metal en un valor de 35 dólares la onza troy, precio que se ha mantenido estable hasta nuestros días y que es, como veremos, uno de los factores sindicados como principal causa de la llamada "crisis de liquidez".

Ahora bien, cabe preguntarse ¿qué ventajas le reporta a Norteamérica, y en su tiempo a Inglaterra y Francia, el que sus monedas fueran consideradas "monedas duras"?

La principal ventaja, de la cual derivan las demás, radica sin duda en el pri-

vilegio de poder endeudarse, prácticamente sin límite, respecto del resto del mundo. En efecto, en cuanto los demás miembros de la Comunidad Internacional mantengan su confianza en esas monedas —confianza que se traduce en no ejercer el derecho a convertirlas en oro—, el país podrá: a) ajustar los déficit de su Balanza de Pagos con moneda de su propia emisión; b) estos verdaderos "préstamos" que el resto del mundo les concede les permitirá aumentar sus inversiones en el extranjero, e irónicamente —y es el caso de América Latina, por ejemplo— en aquellos países que, precisamente por su carácter de subdesarrollados, conservan prácticamente todas sus reservas en divisas; c) obtener extraordinaria rentabilidad en mercados financieros extranjeros, como es el caso del mercado del Eurodólar, con la inestabilidad que un dinero de este tipo significa en los países en que se radica; y d) finalmente, en términos generales, podrá aumentar sus gastos en el extranjero sin cuidar de sus ingresos.

Hemos dicho anteriormente que este privilegio de que gozan los países cuya moneda es utilizada en las transacciones internacionales, es prácticamente ilimitado, por cuanto si bien, teóricamente, el límite podría encontrarse en aquel momento en que los terceros países —constatando la emisión de circulante más allá de lo que la prudencia aconsejaría dado el volumen de respaldo— hicieran efectivo su crédito (dólares), la realidad ha demostrado que, llegado ese momento y, en aras de la "estabilidad monetaria internacional", suele surgir una solución que, naturalmente, no perjudica, sino, por el contrario, favorece a esos países de moneda de reserva.

Un breve análisis a los últimos acontecimientos nos permitirá ratificar esta idea.

**Crisis de liquidez.**—Hasta el año 1967, la situación monetaria internacional parecía relativamente tranquila, es decir, el patrón oro funcionaba, aparentemente, en forma normal en cuanto era posible adquirir libremente el metal a la paridad fijada de 35 dólares la onza y viceversa.

Como consecuencia de esta aparente normalidad no existía interés especial de parte de los gobiernos por convertir sus saldos dólares, en oro.

Sin embargo, hacía ya varios años que Francia, a través del general De Gaulle, venía manifestando su desconfianza en el sistema monetario mundial. Fue empero la devaluación de la libra esterlina, así como los sucesos económicos internos norteamericanos, los que desencadenaron la llamada "fiebre del oro" y la preocupación de los Gobiernos y Bancos Centrales sobre la suerte del dólar.

A esa fecha, las reservas monetarias de los países de la zona dólar habían superado con largueza el respaldo en oro existente en Fort Knox, especialmente si se consideraba que gran parte de él estaba destinado a cubrir el circulante interno. Las causas de esta situación pueden encontrarse en los reiterados déficit de la Balanza de Pagos Norteamericana, provocados fundamentalmente por los movimientos de capitales a corto y largo plazo por concepto de ayuda externa y de financiamiento de la guerra de Viet-Nam.

Esta situación que podría, tal vez, haber sido subsanada en forma relativamente fácil, toda vez que la causa del desequilibrio no era estructural, presentó una alteración durante el año 1968, favoreciendo los agoreros presagios de los especuladores. Si bien, durante ese año Norteamérica logró restablecer el equilibrio de su Balanza de Pagos, no pudo dejar de observarse el creciente deterioro del excedente comercial, derivado de presiones sociales (huelgas o amenazas de huelgas que posibilitaron un crecimiento acelerado de las importaciones), y de presiones inflacionarias internas que se tradujeron en el deterioro de la posición competitiva norteamericana, con la consiguiente pérdida de mercados. Todo ello, agravado por la devaluación de la libra esterlina, a que antes hacíamos mención, la inestable situación del franco y la molesta competencia alemana, con el marco subvaluado.

Esta situación, que no escapaba a los especuladores, tampoco pudo ser dejada

de lado por los gobiernos y tanto unos como otros se apresuraron a convertir sus tenencias en oro, alcanzando dichas conversiones tal magnitud que amenazaban con acabar las reservas del metal en Fort Knox. Los hechos antes descritos hicieron necesaria la adopción de medidas de urgencia que se tradujeron, en un primer período, en el cierre del mercado de Londres y ya más controlada la situación, en la división del mercado internacional del oro.

Hemos analizado, hasta el momento, la forma en que uno de los elementos que configuran la liquidez internacional, ha sido "teóricamente" despojado de los atributos necesarios para continuar desempeñando tal rol dentro del sistema monetario mundial.

Vayamos ahora someramente al análisis del segundo de dichos elementos: el oro.

Si bien, en la forma que hemos visto, las llamadas divisas duras han sido utilizadas para el ajuste de las transacciones internacionales, en reemplazo del oro, ello no significa que lo hayan sustituido. Por el contrario, se ha dicho anteriormente que la emisión de dichas monedas debe guardar estrecha relación con el volumen de reservas oro de los países emisores. En otros términos, la cantidad de circulante que existe para hacer frente a los pagos internacionales está determinada, en definitiva, por la parte de la producción de oro que se destine a fines monetarios (debiendo excluirse de ésta aquella fracción dedicada al atesoramiento).

Naturalmente, entonces, que si la producción del metal no crece al mismo ritmo que las transacciones internacionales —y no tiene por qué hacerlo, toda vez que son factores absolutamente desligados entre sí— se producirá un estrangulamiento que impedirá la expansión del circulante, ya que la emisión de divisas más allá de lo aceptable —dado el volumen de reservas— trae consigo, como se ha expuesto, la pérdida de confianza en dicha moneda.

Lo anteriormente expuesto nos permite analizar la afirmación de algunos auto-

res según la cual el sistema actualmente vigente lleva en sí el germen de la auto-destrucción: si una moneda para ser considerada dura, digamos el dólar debe mantener su relación con el oro inalterable (en cuanto se modifica ya no es digna de confianza), significa que el metal, considerado como mercadería, tiene un precio fijo. Cabe preguntarse, entonces, si es posible imaginar siquiera una mercadería o producto cuyo precio se haya mantenido estable durante más de 30 años, si naturalmente en ese lapso los costos de producción han debido aumentar. ¿Es posible pretender que los productores mantengan un volumen adecuado de producción si el precio que por ella obtienen no alcanza probablemente a cubrir los costos de extracción?

**Soluciones a la Crisis.**—Producida la crisis de 1968 y ante el aumento desmedido de las compras, que hacía temer por las reservas norteamericanas, la primera medida adoptada, evidentemente transitoria, fue la inconvertibilidad del dólar mediante el cierre del mercado de Londres. Superada parcialmente la situación, y en aras de la estabilidad monetaria mundial —pero con evidente beneficio para Estados Unidos— se procedió a la división del mercado mundial del oro en dos áreas: una, reservada a las transacciones oficiales, es decir, entre Bancos Centrales y, la segunda, a las transacciones privadas.

Resultaba evidente, sin embargo, la necesidad de adoptar algunas medidas complementarias para evitar que la cotización del oro en el área privada se distanciara atractivamente de la del área oficial. A tal efecto, el acuerdo de 17 de Marzo, celebrado entre los Bancos Centrales integrantes del llamado Pool del Oro, estableció que, atendido el volumen de reservas oro de los países miembros y, ante la inminente creación de los Derechos Especiales de Giro, se consideraba improcedente la adquisición de oro en el mercado durante un período limitado de dos años.

A través de esta medida, y alejada la posibilidad de una devaluación del dólar, los especuladores no tendrían otra alter-

nativa que revender el oro adquirido, en el mercado privado. Por otra parte, obligando a Sudáfrica y demás productores de oro a vender en dicho mercado su nueva producción, el retorno del precio del metal a 35 dólares estaba prácticamente asegurado.

Sin embargo, pese a las medidas adoptadas, Sudáfrica decidió retener su producción, ofreciendo, posteriormente, al Fondo Monetario Internacional, amparado en el artículo V, sección VI de los Estatutos de dicha institución —que establece que todo país miembro puede procurarse moneda de otro país miembro contra oro— la venta de parte de su nueva producción.

Esta disposición, hasta el momento olvidada, significaba, al decir de Estados Unidos —quien se opuso a la transacción—, la burla del acuerdo de Marzo, toda vez que, desde que el texto de los Estatutos obliga al Fondo a efectuar la adquisición sin atender a consideraciones especiales, éste se vería eventualmente en la necesidad de adquirir toda la producción sudafricana, debiendo revenderla a los demás miembros del Fondo para procurarse divisas. Implicaba al mismo tiempo, según Norteamérica, una garantía injustificada de estabilización del precio a la cual Sudáfrica podría recurrir cuando el curso en el mercado libre no resultara remunerador.

Los aspectos anotados, así como el deseo de evitar las consecuencias que se derivarían de una caída del precio por debajo de 35 dólares fueron determinantes para la celebración del acuerdo de 31 de Diciembre de 1969 entre el Fondo Monetario Internacional y Sudáfrica. Conforme a él, Sudáfrica permanecía, en principio, obligada a vender su nueva producción en el mercado privado; sin embargo, el Fondo Monetario Internacional estaría obligado a adquirir las cantidades que África deseara venderle cuando el precio en el mercado privado alcanzara el límite de 35 dólares o cayera bajo él. Excepcionalmente, el Fondo estaba autorizado para adquirir oro aún sin la concurrencia de los requisitos expuestos siempre que Sud-

áfrica justifique, con posterioridad a los hechos, su necesidad de divisas, necesidad que no haya podido superarse con la venta de la nueva producción en el área privada.

Las soluciones expuestas, si bien podrían considerarse acertadas por la emergencia planteada, evidentemente que redundaron en beneficios para Estados Unidos, quien logró, gracias a ellas y sin sacrificio alguno superar una situación que él mismo había creado, obteniendo el respaldo internacional para la injusta situación de privilegio que el funcionamiento actual del sistema monetario mundial le proporciona.

Por otra parte, debe considerarse además que la fórmula adoptada puede implicar, como ha señalado un autor, que: "Las autoridades monetarias de los Estados Unidos, alentadas por el éxito de su maniobra estabilizadora del precio del oro, se muestren menos dispuestas a cumplir con la obligación que, de acuerdo con los términos del Tratado de Bretton Woods les corresponde, esto es, la de convertir, ante la simple demanda, los balances dólares oficiales —de los Bancos Centrales— en oro".

"No estamos, probablemente aún, agrega este autor, en un sistema de patrón dólar inconvertible en oro, pero no estamos muy alejados de él" (1).

**Derechos Especiales de Giro.**—A fin de comprender el alcance de esta segunda solución que, a diferencia de la anterior, podría calificarse de permanente, es necesario efectuar un breve análisis sobre su naturaleza y funcionamiento.

**Concepto:** Creados por el Fondo Monetario Internacional en Septiembre de 1969, han sido conceptuados como una "especie de moneda internacional, destinada al uso exclusivo de los Bancos Centrales, premunida de una garantía incondicional en oro, que serían emitidos por el Fondo

(1) Denizat, Jean: "Nécessité d'une monnaie européenne" en *Revue d'Economie Politique*. Juillet-Aout 1970 Nº 4, página 593.



Monetario Internacional, bajo la forma de derechos a giro de divisas sobre los países miembros y repartidos entre los países miembros" (2).

Walter Beveraggi, por su parte, los considera como "la facultad asignada a cada país miembro en proporción a su cuota de participación en el Fondo, para obtener un crédito en moneda extranjera que le permita realizar pagos en otro u otros países miembros" (3).

Puede apreciarse una diferencia fundamental entre ambos conceptos; para uno, se trata de "una especie de moneda", en cambio, para el otro, no son sino una nueva fórmula de crédito. Al hacer el análisis del funcionamiento del sistema podremos determinar cuál de los conceptos transcritos (ambos enunciados antes del establecimiento de los Derechos Especiales de Giro) se aproxima más a su verdadera naturaleza.

**Funcionamiento: Asignación.**— Estos DEG que no poseen existencia física, sino meramente contable (4) se asignan a través de la llamada Cuenta Especial de Giro del Fondo Monetario Internacional a todos los participantes, en proporción a las cuotas que posean en el Fondo. No se encuentran sin embargo obligados a aceptar asignaciones aquellos participantes que, habiendo votado desfavorablemente la decisión de asignación, hayan notificado al Fondo, por escrito, con anterioridad a la primera asignación que se efectúe conforme a esa decisión, su voluntad de no aceptar Derechos Especiales de Giro.

Esta forma de distribución, en proporción a las cuotas que los participantes posean en el Fondo constituyó uno de los

principales problemas al momento de la aprobación del convenio, por cuanto se esperaba por parte de algunos de los países miembros que este nuevo sistema se relacionara al problema de la ayuda a los países subdesarrollados, asignándoles, en la distribución de este nuevo activo, un mayor porcentaje. Como se ha visto, sin embargo, esta posición fue posteriormente desechada.

Las asignaciones de Derechos Especiales de Giro se efectúan por períodos básicos correspondientes, en términos generales, a cinco años a intervalos determinados. Sin perjuicio de ello, el Fondo puede decidir que la duración de dicho período básico sea inferior y, en efecto, así ha ocurrido: la primera asignación de DEG por un monto equivalente a 9.500 millones de dólares se ha hecho por un período de tres años (1970-1972), asignándole a cada participante una cantidad equivalente al 16,8% de sus cuotas en el Fondo (5).

**Utilización.**—Se ha sostenido que desde este punto de vista, al igual que respecto de la asignación, los DEG son incondicionales en el sentido de que el Fondo carece de atribuciones para supervisar o intervenir en los asuntos internos del participante o girador. Es suficiente la concurrencia de alguno de los requisitos señalados en el Convenio para que sea posible su uso.

"Se espera que en las transacciones previstas en la Sección 2 de este artículo y, salvo lo dispuesto en el siguiente apartado(\*\*), todo participante utilizará sus derechos especiales de giro únicamente para hacer frente a dificultades de Balanza de Pagos o en vista de la evolución de sus tenencias oficiales de oro, divisas y derechos especiales de giro, así como su posición de reserva en el Fondo, y no con el solo objeto de variar la composición de los elementos anteriormente expuestos o sea entre los derechos especiales de giro

(2) Koszul, Julien Pierre: "Propos sur la reunion du Fond Monetaire International d'octobre 1968" en Banque Nº 269 Diciembre 1968, página 831.

(3) Beveraggi Allende, Walter: "El Ocaso del Patrón oro", Editorial Universitaria de Buenos Aires, página 105; 1969.

(4) Cada unidad corresponde, en el hecho a un dólar, por cuanto su relación con el oro es equivalente a la de dicha moneda con el metal.

(5) Las cantidades asignadas van desde 504.000 DEG para aquellos países con pequeñas cuotas en Fondo, hasta 867 millones, para Estados Unidos.

(\*\*) Se refiere a la situación en que un participante es requerido por otro que desea reconstituir su posición.

y el total del oro, divisas y la posición de reserva en el Fondo" (6).

En consecuencia, en principio, la sola circunstancia de poseer el país una Balanza de Pagos desfavorable, o una evolución adversa de las reservas, le dan derecho a utilizar sus DEG. Se ha dicho sin embargo (7) que tal característica de incondicionalidad no existiría si se considera que el Fondo, en todo caso, se reserva el derecho de constatar la existencia de las circunstancias anotadas, pudiendo dirigir hacia aquellos países que no hayan cumplido los requisitos las conversiones o designaciones a que más adelante haremos referencia.

Ahora bien, ¿cómo se utilizan los DEG?

El concepto dado por Koszul indica que ellos constituirían una suerte de moneda internacional; sin embargo, conforme a las normas de utilización, pareciera más acertada la opinión de Beveraggi en cuanto sólo ve en ellos una especie de préstamo. En efecto, los Derechos Especiales de Giro carecen, por sí mismos, de poder liberatorio, sólo dan derecho para requerir de otro u otros participantes su conversión a moneda dura.

Luego entonces, presentado un problema de Balanza de Pagos, por ejemplo, el país afectado no podrá darlos directamente en pago, sino que deberá recurrir al Fondo a fin de que éste designe a aquel de los participantes que deberá proveer la moneda requerida (8).

**Designación.**—Conforme a los términos del Convenio, no queda entregado al arbitrio de cada participante el proporcionar o no la moneda dura; por el contrario, se encuentran sujetos a designación todos aquellos participantes cuya posición en materia de Balanza de Pagos y de reservas brutas sea suficientemente fuerte, admitiéndose aun la posible designación de

países que, pese a presentar un ligero déficit de Balanza de Pagos, tengan una sólida posición de reservas.

Sin embargo, el Convenio aconseja que las designaciones se efectúen de tal modo, que pueda lograrse gradualmente un equilibrio en las tenencias de DEG.

Naturalmente que una obligación de este tipo no puede ser ilimitada; por tal motivo, se da a los participantes la posibilidad de negarse a aceptar nuevas designaciones para proveer moneda convertible, cuando sus tenencias de derechos especiales de giro en exceso del monto acumulativo neto de tales derechos (9) que les haya sido asignado, sean iguales al doble de dicho monto (10).

**Reconstitución.**—Si bien, conforme a lo expuesto, pudiera encontrarse en este nuevo activo ciertas similitudes con algunas formas de crédito, existe un elemento que los diferencia fundamentalmente: no existe en los DEG la obligación de devolución total de las cantidades asignadas, operando en cambio un sistema complejo denominado "reconstitución".

La reconstitución consiste, en términos generales, en la obligación que tiene cada participante a quien se ha asignado DEG, de poseer, al término del período básico, una cantidad de DEG equivalente al 30% de su asignación neta acumulada promedio. En otras palabras, los países no están obligados a restituir el 70% de la asignación. Como ha señalado un autor (11), los Derechos Especiales de Giro son en un 70% de propiedad absoluta y un 30% de crédito.

Así, por ejemplo, si se acordara la creación de Derechos Especiales de Giro por un período básico de 3 años, asignándole a un país determinado US\$ 300 millo-

(6) Artículo XXV, sección 3, letra a) Proyecto de Enmienda del Convenio Constitutivo. Fondo Monetario Internacional, página 55.

(7) Denizat, Jean: citado, página 594.

(8) Es necesario tener presente que los participantes pueden también utilizar sus DEG para obtener una cantidad equivalente de las tenencias de su propia moneda que posea otro participante.

(9) El monto acumulativo neto corresponde a la cantidad de DEG que se le haya asignado al país por las decisiones adoptadas hasta ese momento menos las cantidades que se haya acordado cancelar.

(10) Proyecto de Enmienda... cit. Apéndice B, página 85.

(11) Davidson, Ian: "El ABC de los Derechos Especiales de Giro" en *Panorama Económico* Nº 249, Octubre 1969, página 47. Chile.

nes, para ser distribuidos en US\$ 100 millones cada año, y dicho país utilizara US\$ 80 millones el primer año; 70 el segundo y 75 millones el tercero, se vería en la obligación de reconstituir su posición al término del período recomprando US\$ 15 millones, por cuanto sus tenencias netas promedio (75 millones) son inferiores al 30% de su asignación neta acumulada promedio (90 millones).

**Cancelación.**— Considerando que la asignación de DEG tiene por objeto solucionar a largo plazo las necesidades globales de reservas tomando en cuenta el desenvolvimiento de los otros activos de reserva, se contempla dentro del Convenio la posibilidad que tiene el Fondo de dejar sin efecto o anular asignaciones efectuadas. Estas cancelaciones tienen asignado un procedimiento general al de las asignaciones, especialmente en lo que se refiere a su carácter global, en el sentido de afectar a todos los países y no sólo a algunos de ellos.

Hecho ya este pequeño esquema del sistema analicemos cuáles son sus reales alcances. A tal efecto, creemos necesario distinguir dos situaciones: análisis del sistema supuesto el restablecimiento del equilibrio de las Balanzas de Pagos de los países de moneda de reserva; y análisis sobre la base de persistencia de tales anomalías.

Cabe hacer presente que, al menos en un principio, la creación de los Derechos Especiales de Giro se encontraba estrechamente vinculada al restablecimiento del equilibrio de las cuentas exteriores de los países de moneda de reserva: "La preocupación —al menos la preocupación original de los autores del sistema de DEG— era que el restablecimiento del equilibrio de las cuentas exteriores de los países con moneda clave entrañaba, por vía consecutiva una paralización en el crecimiento de las reservas de cambio de los otros países, lo que podría llevar a la adopción de medidas restrictivas de orden comercial y financiero que serían, por cierto, perjudiciales para todos" (12).

(12) Koszul: Obra citada, página 832.

Si bien al momento del establecimiento del sistema este aspecto constituyó uno de los más discutidos, fue suficiente una promesa de buena conducta futura de parte de Estados Unidos para que el problema fuera superado: "Numerosos gobernadores se ocuparon de estas cuestiones y, en lo que respecta a la primera (¿retrasaría la asignación de DEG el ajuste de los desequilibrios de Balanza de Pagos que experimentan países importantes?), la Asamblea se sintió especialmente aliviada al oír a David Kennedy, Gobernador por los Estados Unidos, declarar: Reconozco, aunque no la comparto, la preocupación expresada por algunos acerca de que las nuevas sumas que vengan a agregarse a las reservas mundiales pudieran retrasar la solución de los desequilibrios en los pagos. En realidad, yo creo firmemente que será todo lo contrario. Si las reservas mundiales no se complementan oportunamente, la solución que buscan los países deficitarios podría tornarse cada vez más difícil; es más, sus esfuerzos llegarían a malograrse a causa de las medidas que adopten otros países para salvaguardar sus propias reservas. Además, puedo asegurarles que, por lo que respecta a Estados Unidos, el hecho de que se active este sistema no significa de ningún modo que dejaremos en la lucha contra la inflación" (13).

La adopción del sistema, pese al mantenimiento del desequilibrio norteamericano, significaría, en principio —a menos que se estimare, lo que parece difícil, que Estados Unidos tiene una fuerte posición de reserva— que Norteamérica puede utilizar sus derechos especiales de giro sea para rescatar dólares que se encuentren en poder de terceros países, sea para hacer frente a su déficit. En consecuencia, se ha ideado un sistema que permite legalmente a Estados Unidos mantener déficit en su Balanza de Pagos hasta por una suma equivalente al 70% de las cantidades que se le asignen en DEG, lo que, tratándose de un país subdesarrollado, puede no tener mayores consecuencias, pero, referido al país emisor de la moneda

(13) Kay, John y Hole, Peter: "La reunión del Fondo" en Finanzas y Desarrollo Nº 4, 1969, página 11.



internacional y que dispone de la mayor cantidad de DEG asignados significa un peligro y una injusticia.

El peligro ha sido reconocido por el Fondo Monetario Internacional, en las palabras de su Director, Pierre Paul Schweitzer: "Desde el punto de vista del funcionamiento del sistema monetario internacional, el déficit de la Balanza de Pagos de Estados Unidos es, lejos, el problema más importante que se ha planteado. La necesidad de rectificar la posición de pagos norteamericana ha sido calificada por el Informe Anual como la tarea más urgente que tenemos por delante en el campo de los pagos internacionales" (14); y, agrega en otra parte de su intervención: "Este desarrollo enfatiza la importancia que para el sistema monetario internacional tiene un sostenido mejoramiento de la Balanza de Pagos norteamericana. En segundo lugar, hasta que la posición de pagos norteamericana alcance el equilibrio, es importante que el déficit se financie mediante la utilización de las reservas norteamericanas existentes, hasta el punto necesario que permita impedir una expansión excesiva de las tenencias oficiales de dólares de los otros países. Una política de este tipo es realmente necesaria si el control sobre la emisión de los Derechos Especiales de Giro tiende también a proveer los medios para regular el volumen agregado de reservas mundiales" (15).

La injusticia del sistema creemos que queda de manifiesto en las palabras expresadas por los estudiantes suecos, a propósito de la reunión de Estocolmo: "Abajo los Derechos Especiales de Giro que ayudan a financiar la guerra de Viet-Nam" (16).

La segunda forma de análisis del sistema implica partir del supuesto del restablecimiento del equilibrio de las Balanzas de Pagos de los países de moneda de reserva.

(14) (15) Schweitzer, Pierre Paul: "Presentation of the Twenty-fifth annual report" en Summary Proceedings Annual Meeting, 1970 International Monetary Fund, páginas 21 - 22; 18.

(16) Citado en "Les étapes de la négociation monétaire internationale (1961-1968)" en Banque, XI 1968 N° 268, página 737, Anónimo.

Si se considera que los DEG no poseen poder liberatorio y que, por ende, requieren de una gestión previa de conversión a moneda dura, rol que, pese a las consideraciones anteriormente expuestas, continúa desempeñando el dólar, es dable creer que los requerimientos de dicha moneda serán superiores a los actuales (que no son pocos).

Esta situación ha quedado demostrada en la práctica: "En el período Enero-Junio de 1970, los participantes que utilizaron los DEG en transacciones de designación generalmente requirieron dólares norteamericanos. La mayor parte de los participantes designados eligieron proveer dólares norteamericanos en dichas transacciones. Sin embargo, relativamente pequeñas cantidades de francos franceses, francos belgas y libras esterlinas fueron también proporcionadas, en algunas ocasiones" (17).

Si se piensa además que, desde que Estados Unidos posee la mayor asignación de Derechos Especiales de Giro, es también aquel que en mayor proporción puede ser requerido para la conversión, resultará que si bien Norteamérica logró restablecer su equilibrio, éste, en el hecho, volverá a alterarse, debido ahora a los DEG.

En esta situación y, encontrándose ese déficit, o esos dólares respaldados solamente por derechos especiales de giro, y no por oro y, manteniéndose la obligación de Estados Unidos de convertir dólares a oro a la paridad de 35 dólares la onza, el peligro de una quiebra del sistema no sólo no se aleja, sino que, a nuestro entender, se acentúa. Es por ello que tal vez sean acertadas las palabras de Jean Denizet, quien afirma: "El sistema de los derechos especiales de giro no es, de manera alguna, ni un equivalente del oro ni una moneda internacional capaz de aliviar al dólar. Es un mecanismo complicado, inútil, peligroso que se inserta en el interior del sistema patrón oro, pero que lo hace aún más frágil" (18).

(17) Annual Report of the Executive Directors for the fiscal year ended April 30, 1970. International Monetary Fund. Washington, D.C. 1970, página 31.

(18) Denizet, Jean: citado página 597.