

ACERCA DEL USO DE LA REFORMA MONETARIA
INTERNACIONAL EN BENEFICIO DE LOS PAISES EN
DESARROLLO *

GRAHAM BIRD **

I. Introducción

Este artículo se ocupa de la posibilidad y legitimidad de integrar las soluciones a dos problemas económicos internacionales. El primero de ellos es la cuestión de la reforma monetaria internacional, mientras que el segundo es el de cómo incrementar el flujo de recursos financieros hacia los países en desarrollo (PED). Aunque no existe por ahora ningún acuerdo completo acerca de la configuración precisa de algún futuro sistema monetario internacional, sí parece haber un apoyo bastante generalizado para la idea de que el Derecho Especial de Giro (DEG) debería constituir el principal activo de reserva dentro de ese sistema. Esto, a su vez, implica que debería haber una gradual amortización de monedas de reserva y que el oro debería ser desmone-
tizado. Dado que cada uno de estos objetivos puede, en teoría, ser alcanzado de varias maneras, el problema se convierte en el de seleccionar el método óptimo de reforma. En este contexto parecen ser relevantes dos grupos de consideraciones. Un primer grupo se relaciona con cuestiones de eficiencia monetaria internacional, mientras que el segundo lo hace con las externalidades asociadas a la reforma mone-

* Traducido del inglés por Andrés J. París.

** Profesor de Economía en la Universidad de Surrey, Inglaterra, e Investigador Asociado en el Instituto de Desarrollo de Ultramar, Londres.

taria internacional y su distribución. La sección II de este trabajo examina los mecanismos a través de los cuales la reforma monetaria internacional puede ser utilizada para provocar un incremento en el flujo de recursos a países en desarrollo. La sección III examina la legitimidad de hacer esto.

II. Mecanismos monetarios internacionales para generar flujos adicionales de recursos hacia países en desarrollo.

Existen numerosas maneras por las cuales el actual sistema monetario internacional podría ser modificado para generar flujos adicionales de recursos financieros hacia países en desarrollo. Básicamente caen dentro de dos amplias categorías. La primera de ellas implica algunas modificaciones menores de los mecanismos existentes y podría incluir, por ejemplo, proyectos para liberalizar el tramo de financiamiento compensatorio dentro del Fondo Monetario Internacional o para reformar las cuotas de las que depende el acceso al financiamiento del Fondo. Aunque tales propuestas podrían tener implicaciones significativas para los países en desarrollo y son dignos de estudio, en este trabajo enfocaremos el segundo grupo de modificaciones, las que implican un cambio algo más fundamental en la estructura subyacente del sistema monetario internacional. Profundizando en el tema de realzar el papel de los DEG, investigaremos en primer lugar la idea de vincular la creación de DEG con la provisión de asistencia y, en segundo lugar, la de desmonetizar el oro.

El vínculo: Argumentos en pro y contra

La idea básica detrás del vínculo DEG-asistencia es la de formalizar y extender el vínculo informal entre la creación de liquidez internacional y el flujo de recursos a países en desarrollo que ya existe en el esquema no vinculado de los DEG. (Bird, 1976). La propuesta del vínculo es en el fondo una propuesta para la redistribución de los recursos mundiales hacia los países en desarrollo.

El principal argumento adelantado en su favor es el de que pro-

veería ayuda no atada, multilateral y concesionaria que se expandiría automáticamente con el crecimiento del ingreso mundial.

Además quienes apoyan al vínculo mantienen que éste podría tener implicaciones positivas para los balances de pagos de los países desarrollados. Estos países ganarían DEG a través de la exportación de bienes y servicios a los PED. El costo del esquema para los países desarrollados sería entonces uno de recursos-reales antes que uno de balance de pagos. En efecto, allí donde los países desarrollados muestran una preferencia por ganar reservas a través de superávit y los PED lo hacen en favor de ganar recursos reales, el vínculo sería eficiente en términos de Pareto. El deseo de los países desarrollados de obtener superávit tenderá a verse frustrado si ningún país o grupo de países está dispuesto a correr con los déficit implícitos. Si los PED están dispuestos a tener déficit y un vínculo DEG les permite financiarlos, entonces los países desarrollados podrán alcanzar superávit sin incurrir en un costo en términos de desempleo.

Probablemente sea acertado concluir que el caso en favor del vínculo se apoya fundamentalmente en los dos puntos que se acaban de considerar, a saber: la cantidad y calidad de la asistencia y la conciliación de las metas comerciales de los países desarrollados. Sin embargo, el argumento en favor de un vínculo DEG-asistencia no es independiente de las condiciones económicas mundiales, y es probable que sea más fuerte allí donde los países desarrollados estén experimentando dificultades en evitar tanto el desempleo como el déficit de balance de pagos.

Las acciones deflacionarias adoptadas por países desarrollados individuales para mejorar su balance de pagos a costa del balance de pagos de otros países desarrollados pueden llevar a deflaciones competitivas y a un aumento en el nivel de desempleo en el mundo desarrollado en su totalidad, con poco o ningún cambio en las relativas posiciones de balance de pagos. El problema que enfrenta a los países desarrollados combina dos elementos: un inadecuado nivel de demanda agregada y un inadecuado nivel de exportaciones relativo a las importaciones. En estas circunstancias el vínculo DEG-asistencia puede proveer una solución. Las exportaciones representan un componente de la demanda agregada. Entonces, un incremento en las exportaciones de los países desarrollados no solo serviría para mejorar las posiciones de

sus balances de pagos sino que también absorbería capacidad ociosa. Un incremento en las exportaciones de países desarrollados podría ser logrado mediante un vínculo DEG-asistencia, dado que los PED con exceso de DEG tenderán a gastarlos en importaciones provenientes de países desarrollados. Por medio del vínculo la demanda deseada en los PED por los productos de los países desarrollados podría hacerse efectiva, y el desempleo causado en esos países por la falta de demanda agregada podría ser removida.

En condiciones de desempleo, el costo del vínculo en recursos-reales para los países desarrollados se vuelve menos aparente; en efecto, el costo de oportunidad del vínculo para estos países se hace cero. Esto es así porque el mismo vínculo sirve para crear un incentivo para producir los recursos reales extra que son exportados. En comparación con una situación en la que no hay vínculo, los países desarrollados experimentan una ganancia neta en términos del empleo generado, y aún pueden experimentar un aumento de recursos a través del incremento multiplicado en el output total. Por lo tanto, en condiciones de desempleo, parece existir otro argumento en favor del vínculo.

Quienes se oponen al vínculo argumentan, en primer lugar, que generaría inflación adicional. Efectivamente este argumento se basa en una versión internacional de la teoría cuantitativa del dinero. Un incremento neto de la demanda monetaria agregada mundial sin un aumento parejo en la oferta real se verá reflejada en un movimiento ascendente de los precios. Donde la asistencia se expresa en términos monetarios, y la inflación es tal que los términos de intercambio se mueven en contra de los PED, entonces éstos se beneficiarán aún menos que los demás de la existencia del vínculo.

Un segundo argumento en contra del vínculo es el de que cualquier tipo de ayuda obtenida por los PED como resultado de su vigencia, se verá compensada por reducciones en otros tipos de ayuda. En tercer lugar se argumenta que la asignación de ayuda tendería a ser algo azarosa si la creación de DEG se relaciona únicamente con las necesidades del sistema monetario internacional. Este punto involucra la creencia de que la creación internacional de moneda y la asistencia para el desarrollo son actividades independientes, motivadas y determinadas por factores diferentes, cuya consecución no debería perseguirse

a través del uso de un instrumento común. El temor parece ser que (desde el punto de vista del sistema monetario internacional) se crearían demasiados o (desde el punto de vista del desarrollo) muy pocos DEG.

Cuarto, pero continuando con esto, los críticos sostienen que el vínculo distribuye la carga por la asistencia en forma inadecuada. La base de este argumento es que las cuotas no proveen un criterio conveniente para determinar la asignación de dicha carga.

Un quinto argumento en contra del vínculo es que éste tendería a reducir la confianza en el DEG como activo de reserva. Otros argumentos son: sexto, que el esquema del vínculo de alguna manera disminuiría o removería el control parlamentario sobre la provisión de asistencia, lo cual exacerbaría la amenaza de inflación; séptimo, que los desequilibrios de balance de pagos entre países desarrollados se verían realizados ya que los países superavitarios tenderán a obtener la mayor parte de las órdenes de exportación, financiadas mediante DEG, de los PED; y, octavo, que el vínculo representa una reforma monetaria internacional ineficiente en la medida en que el sistema de los DEG podría ser organizado de tal manera que no generara ninguna transferencia permanente de recursos reales. Este es un argumento al que volveremos en la sección III.

Análisis de los argumentos

a) Asistencia

Hay varios aspectos de la asistencia sobre los que el vínculo con los DEG puede ejercer una influencia. Los más importantes entre éstos son (i) la cantidad total de asistencia, (ii) la calidad de la asistencia y (iii) la distribución de los beneficios y las cargas de la asistencia.

Aunque es imposible una respuesta *ex ante* a la cuestión de si se generará asistencia adicional a través del vínculo, parece probable que resultaría así, dado que la asistencia vinculada sería multilateral y el costo en reservas estaría más parejamente distribuido entre los donantes que en el caso de la ayuda unilateral. La asistencia adicional será particularmente probable si el vínculo adoptado toma la forma de

asignaciones directas a países. Las asignaciones a una agencia de desarrollo podrían ser asociadas en mayor grado con la asistencia convencional y podrían fomentar entre los donantes de asistencia la consideración de que las finanzas de la agencia son provistas a través del sistema monetario internacional. A pesar de esto, desde el punto de vista de los PED, podría haber algo en favor de la idea de obtener asistencia en base a arreglos más formales.

La magnitud de la asistencia, adicional o no, provista a través del vínculo, es probable que sea relativamente pequeña. Durante el primer período básico de asignación de DEG, el aumento global en la asistencia concesionaria sería, *ceteris paribus*, poco más del 10 por ciento, aun si los países desarrollados hubiesen contribuido en un 50 por ciento de sus DEG asignados. Claro que parte del beneficio para los PED provenientes del vínculo puede venir del aumento en la calidad de la asistencia más que de un incremento en su cantidad. La calidad de la asistencia generada por el vínculo depende esencialmente de dos factores, a saber (i) de si la ayuda viene de una agencia y, en tal caso, qué agencia, y (ii) de la tasa de interés sobre el uso neto de los DEG. Los PED individuales tenderán a valorar más altamente las asignaciones directas que las indirectas de las agencias. También, a medida que aumentan las tasas de interés sobre los DEG en relación a las tasas sobre otros préstamos, desde el punto de vista de los PED, la calidad relativa de los DEG cae. Con una tasa de interés del 5 por ciento sobre los DEG, el componente de asistencia es de alrededor del 33 por ciento, mientras que el elemento de asistencia en la ayuda del Comité de Asistencia para el Desarrollo es de aproximadamente el 80 por ciento.

Con respecto a la distribución de los beneficios, el tipo de vínculo adoptado es muy significativo. Con un sistema de asignaciones directas basadas en las cuotas del FMI, un alto porcentaje de la asistencia para el desarrollo asociado con el vínculo iría a parar a los PED relativamente más prósperos. Si la asistencia convencional cayera como resultado de la implementación de un vínculo, entonces éste resultaría tener un impacto regresivo sobre la asistencia. Puede anticiparse que los menos desarrollados de los PED favorecerán un

vínculo que incorpore asignaciones a través de agencias y tasas de interés concesionarias. Los PED más ricos, por otra parte, si son poseedores importantes de DEG, tenderán a favorecer un vínculo directo, el cual incorpora una tasa de interés más elevada.

Se concluye de este análisis que las implicaciones del vínculo para la asistencia dependen mucho del tipo adoptado. Aunque es probable que la mayoría de las formas de vínculo tendrían una influencia positiva sobre la asistencia, existen sin embargo dudas suficientes, respecto del tamaño de la provisión de ayuda, su calidad y distribución, como para cuestionar si la ganancia en asistencia sería realmente tan grande como sugieren algunos de los más entusiastas defensores del vínculo. Pero, por otra parte, la evidencia parece sugerir que hay poca razón para esperar que, sin el vínculo, la asistencia aumente de manera notable. Y, asumiendo que es poco probable que los países desarrollados reduzcan los niveles corrientes de asistencia, entonces el vínculo podría aún presentar el mejor medio posible por el cual efectuar una más equitativa distribución del ingreso mundial.

b) Inflación

Claro está que el valor real de la asistencia podría caer si el vínculo fuera causa de inflación. Dada la existencia de ciertas condiciones, la lógica teórica del argumento de que el vínculo DEG-asistencia es inflacionario no puede ser desafiada. Las condiciones necesarias son, primero, que los DEG vinculados que se asignan a los PED sean gastados; segundo, que la oferta agregada real no se expanda lo suficiente como para compensar el incremento en la demanda monetaria agregada que se financia por la asignación de DEG; y tercero, que las políticas compensatorias reductoras del ingreso que servirían para liberar los recursos reales a transferir a los PED no sean adoptadas. Pero aún suponiendo que las condiciones no se cumplieran, ésto no anuncia el fin de la discusión sobre el impacto inflacionario del vínculo. Surgen ahora tres cuestiones claves.

La primera de éstas se refiere a la asistencia. Si la comunidad internacional acuerda que los más ricos de sus miembros deberían

proveer asistencia para el desarrollo a los más pobres, entonces el caso de la inflación como argumento en contra del vínculo se apoya en el supuesto de que la asistencia vinculada al DEG es más inflacionaria que otros tipos de ayuda. Esto se debería a que la asistencia convencional es visible y se equilibra a nivel nacional mediante acciones fiscales compensatorias, mientras que la asistencia vinculada al DEG es menos visible y no será igualmente compensada. El argumento, sin embargo, no parece ser muy evidente.

La segunda cuestión atañe al deseo de aumentar la liquidez internacional. Si se considera que ésto es acertado, entonces la pregunta significativa consiste en si el vínculo DEG-asistencia es o no un mecanismo más inflacionario que otros para lograr esta expansión. Pueden mencionarse tres mecanismos alternativos para aumentar la liquidez: aumentar el precio del oro; expandir el sistema de monedas de reserva, y aumentar la asignación de DEG no vinculados. Cada uno de estos mecanismos puede ser también inflacionario. Es más, podría decirse que el vínculo DEG-asistencia es el método menos inflacionario de crear reservas internacionales. En comparación, por ejemplo, con el esquema de DEG desvinculados, el esquema vinculado fuerza a los países desarrollados a conseguir reservas y así alienta la persecución competitiva de bajas tasas de inflación. Las asignaciones directas, no ganadas, de DEG son inicialmente distribuidas a todos los participantes, sin distinción del estado de sus economías domésticas. De tal modo, el método no vinculado de asignación de DEG renuncia a la oportunidad de incorporar un sesgo anti-inflacionario en la asignación inicial de recursos. Además, si, en términos de recursos reales, las reservas son más productivas en los PED que en los países desarrollados, desde el punto de vista de la oferta el método vinculado de asignación de DEG puede ser menos inflacionario.

La tercera cuestión concierne a la gravedad de la amenaza inflacionaria. Esto, a su vez, depende de una cantidad de factores, inclusive del monto de la emisión de DEG, la proporción de DEG que son vinculados, la propensión de los PED a gastar DEG, la localización geográfica del gasto financiado por DEG, el nivel de empleo y capacidad ociosa en los países que reciben órdenes de exportación financiados

por DEG, y las propensiones y pautas de ahorro y comercio en estos países receptores de órdenes de exportación, junto con su deseo de incrementar sus tenencias de reservas internacionales.

Hasta cierto punto es posible estimar el tamaño del ímpetu inflacionario que emana del vínculo. Convencionalmente se hace *ex post*, calculando el porcentaje de adición a la demanda agregada debido a la demanda extra de exportaciones que hubiera resultado de la vigencia de cada una de las diversas formas del vínculo. Todas las estimaciones que se han realizado tienen en común la conclusión de que el tamaño de la mayor demanda generada por el vínculo, cualquiera sea su forma precisa, sería muy pequeña. Dell (1969), por ejemplo, calcula que, aun con una asignación de DEG por DEG 5.000 millones, el incremento de la demanda de output en los países de la OCDE sería de menos de 0,3 por ciento. Tales estimaciones consideran el impacto inflacionario del vínculo en términos globales. Para países desarrollados superavitarios individualmente considerados, que, debido a su competitividad, pueden contar con recibir la mayor parte de la demanda extra de exportaciones, la amenaza de inflación puede, a primera vista, parecer más severa. Una vez más, sin embargo, la estimación del impacto inflacionario, aun teniendo en cuenta la concentración del gasto sobre las exportaciones de estos países, revela que la amenaza es insignificante. Cline (1976) estima que el impacto neto de la primera ronda de un vínculo DEG-asistencia (con una emisión de DEG por DEG 3000 millones) no sería de más del 0,7 por ciento, aun en las economías más competitivas. Es difícil ver cómo un aumento tan pequeño de la demanda agregada podría generar una presión inflacionaria adicional significativa, aun suponiendo que la oferta agregada fuera inelástica. Dada la propensión a importar generalmente pequeña de los principales países desarrollados superavitarios, la segunda vuelta del impacto inflacionario sobre otros países desarrollados sería aún menos significativa.

Cuanta evidencia hay disponible demuestra entonces, unánimemente, que aunque el argumento de la inflación en contra del vínculo es cualitativamente correcto, sin embargo es cuantitativamente poco importante.

La evidencia, empero, no es comprensiva. Una preocupación que ha sido manifestada por oponentes del vínculo es que, una vez que haya sido adoptado, los PED ejercerán una presión considerable para incrementar la asignación de DEG más allá del monto requerido, a los fines de la liquidez global. Por supuesto, a esto puede oponerse el que los países desarrollados, que soportan el costo del vínculo en recursos-reales, podrán ser renuentes a incrementar las asignaciones de DEG a otra que no sea una tasa razonablemente moderada. Los requisitos de votación en el esquema del DEG parecerían asegurar que se necesitará un grado sustancial de consenso acerca de las asignaciones apropiadas de DEG antes que éstas se realicen. Por lo tanto la amenaza inflacionaria por este aspecto del vínculo parecería estar algo exagerada.

c) Relevancia para las condiciones económicas actuales.

En condiciones en que los países desarrollados están experimentando desempleo, el argumento de la inflación en contra del vínculo reaparece en su favor, debido a su efecto expansivo. En forma similar sin embargo, muchos de los argumentos reunidos para desafiar la idea de que el vínculo sería inflacionario en condiciones de pleno empleo, pueden utilizarse para cuestionar la opinión de que inducirá la expansión en condiciones de desempleo. Quizás el más significativo de éstos es el argumento de que el tamaño del vínculo sería relativamente pequeño. Mientras que este punto puede ser válido, el argumento de que el desempleo es temporario al tiempo que el vínculo es permanente está menos bien fundado ya que no hay ningún motivo por el cual el vínculo DEG-asistencia no deba incorporar alguna facilidad para ser utilizado como mecanismo anti-cíclico. Todos los participantes ganarían con tal modificación: los PED en términos de recursos-reales extra y los desarrollados en términos de mayor empleo y una menos desfavorable posición de balance de pagos.

d) La integridad del DEG

La integridad del DEG podría ser dañada (i) si se crearan DEG en cantidades excesivas, (ii) si hubiera un riesgo genuino de que los

usuarios pudieran no cumplir con sus obligaciones de recompra e intereses, y (iii) si la tasa de interés fuera tan baja, en comparación con otros activos de reserva, que los bancos centrales no tuvieran deseo de mantenerlos. En la práctica hay pocos motivos para estar preocupado por el punto (i) dado que el procedimiento de votación del FMI hace que sea muy improbable que se emitan montos continuamente excesivos de DEG. En teoría también hay poco motivo para estar preocupado por el punto (ii) dado que es difícil pensar en circunstancias bajo las cuales sería de interés para un PED el no pagar; es probable que los costos de tal actitud en términos de represalias internacionales, y más particularmente el casi seguro sacrificio de futuras asignaciones de DEG, compensen los beneficios en términos de pagos de intereses evitados. El punto (iii) es algo más significativo dado que, mientras el DEG mantenga una tasa de interés no competitiva, es poco probable que se convierta en el principal activo de reserva del sistema monetario internacional. Dadas las dificultades de manejo de reservas con que se topan los PED en un sistema de tipos de cambio flexibles con múltiples activos de reserva, podría pensarse que verían con buenos ojos un sistema basado en el DEG que, después de todo, posee un valor relativamente estable en términos de una representativa canasta de las principales divisas. El DEG, sin embargo, tenderá a seguir siendo poco atractivo para tenedores de divisas y a convertirse en un activo secundario mientras su tasa de interés se mantenga en niveles bajos. Desde este punto de vista los PED en general, pero en particular aquellos que son tenedores de DEG, podrían ver con agrado que suba la tasa de interés. Por otra parte, y como ya fuera señalado, a mayor tasa de interés sobre los DEG, menor ganancia por la asignación de DEG bajo la forma de transferencias de recursos reales. Por lo tanto, los PED usuarios de DEG tenderán a favorecer una tasa de interés que sea lo más bajo posible, al tiempo que serán coherentes al favorecer la adopción del DEG como el activo monetario internacional clave. Idealmente los PED sin duda preferirían un esquema de DEG bajo el cual se pagara una tasa de interés competitiva a todos los poseedores, pero se cobrara una tasa menor a los PED usuarios. Tal esquema podría ser alcanzado si los países desarrollados estuvieran dispuestos a

subsidiar el pago de intereses de los PED sobre el uso neto de sus DEG.

El vínculo y la amortización de monedas de reserva

El incremento en los montos de liquidez internacional no constituidos por DEG que tuvo lugar en los años 70 así como el movimiento hacia la flotación generalizada de los tipos de cambio han hecho menos probables algunas versiones del vínculo que se apoyan en adiciones netas a las reservas internacionales. Sin embargo, no todas las versiones del vínculo cuentan con que habrá adiciones netas a las reservas internacionales. Teniendo en cuenta en primer lugar el objetivo de hacer del DEG el principal activo de reserva en el sistema monetario internacional y en segundo lugar, y derivado de lo anterior, que las monedas de reserva tendrían que ser amortizadas con el tiempo, una versión del vínculo que lo integre con la amortización de monedas de reserva se vuelve especialmente relevante.¹

Como parte de un movimiento hacia un sistema basado en el DEG, las tenencias oficiales de monedas de reserva podrían ser depositadas en el FMI a cambio de una emisión especial de DEG. Además de que los países de monedas de reserva paguen intereses sobre esta deuda consolidada, podría requerírseles también que, con el tiempo, amorticen la deuda transfiriendo DEG, ya sean asignados o ganados, al FMI. El proceso de cancelar saldos en monedas de reserva con el FMI implicaría una progresiva reducción en la cantidad total de activos de reserva del sistema monetario internacional hasta alcanzar el valor de los DEG transferidos al FMI por los países de monedas de reserva. Esta destrucción de DEG podría ser balanceada por una apropiada creación discrecional, o por el injerto de una forma de vínculo asistencial al sistema de amortización de monedas de reserva. El vínculo podría funcionar de la siguiente manera. Los superávits de exportación no recompensados que requieren los países de monedas de reserva para adquirir DEG podrían canalizarse hacia los PED a través de agencias para el desarrollo, mediante una creación especial de DEG, por el FMI, equivalente a las obligaciones anuales de amortización aceptadas por los países de monedas de reserva. Como alternativa, el FMI podría reactivar anualmente una proporción de las reservas en él depositadas, poniéndolas a disposición de las agencias para el desarrollo para ser

1

Para los detalles de este plan ver MAYNARD (1973).-

gastadas en la compra de bienes y servicios en los países de monedas de reserva. Mediante la creación de DEG equivalente a las obligaciones de amortización de los países de monedas de reserva, el FMI podría prevenir la mengua de la liquidez internacional que de lo contrario ocurriría y asegurar que fuese operativo un vínculo asistencial aun en años en que no hubiese una asignación general de DEG.

Desmonetización del oro

El objetivo de hacer del DEG el principal activo de reserva en el sistema monetario internacional implica la desmonetización del oro. Con este objetivo en vista en 1976 el FMI introdujo ciertos cambios en relación a su política sobre el oro. En primer lugar abandonó el precio oficial del oro. En segundo lugar removió la obligación por parte de los miembros de pagar parte de sus cuotas en oro. Tercero, decidió deshacerse de una tercera parte de su stock de oro; en parte vendiéndolo en subasta con la idea de utilizar las ganancias (es decir, la diferencia entre el precio oficial y el precio recibido en subasta) para beneficio de los países en desarrollo a través de la intermediación de un Fondo Fiduciario, en parte restituyendo oro a los miembros del FMI.

El Fondo Fiduciario representa para numerosos PED una importante, tanto absoluta como relativamente, fuente de asistencia financiera. Las ventajas del Fondo Fiduciario desde el punto de vista de aquellos PED elegibles para asistencia son que, primero, sus préstamos son adicionales a las extracciones normales; segundo, los préstamos se otorgan a una tasa de interés concesionaria; tercero, los préstamos están sujetos a un período de repago relativamente largo; y, cuarto, la asistencia está concentrada en los menos desarrollados de los PED. Sus potenciales limitaciones se refieren al tamaño de los desembolsos totales por préstamos, que inevitablemente se ven constreñidos por el tamaño de los beneficios derivados de la venta del oro del FMI, y la calidad de condicional del financiamiento provisto, aunque de hecho las condiciones son bastantes moderadas. Un aspecto significativo del Fondo Fiduciario es que su establecimiento ha demostrado la voluntad existente en el FMI de utilizar la reforma monetaria internacional, en este caso la reducción del papel del oro en los asuntos monetarios in-

ternacionales, en beneficio de los países más pobres del mundo.

A pesar de que claramente los PED se han beneficiado de la existencia del Fondo Fiduciario, la decisión del FMI de apartarse del oro, de hecho, ha conferido beneficios mucho mayores a los países industriales.²

Estos beneficios han surgido de las ganancias de capital que obtuvieron compradores y poseedores de oro a medida que aumentó el precio de mercado del oro. Los PED en general no han sido los mayores compradores de oro en subasta, se les ha restituido poco oro y no mantienen alguna porción significativa de sus reservas bajo esa forma, y por tanto no se beneficiaron de la apreciación.

Parece ser válido el preguntarse si no sería posible modificar la política hacia el oro de tal manera que se dirijan más beneficios y una mayor proporción de ellos hacia los PED. En teoría varios esquemas son posibles. Uno llevaría a olvidar lo pasado e implicaría la venta del stock de oro restante del FMI en el mercado privado usando las ganancias únicamente en beneficio de los PED.

Otro esquema incluiría un intento de cancelar y recobrar al menos una proporción de las ganancias de capital que gozaron los países desarrollados como resultado directo de la anterior política hacia el oro del FMI. En el fondo, el esquema invertiría la actual política hacia el oro e inicialmente operaría para concentrar el oro monetario en manos del FMI en lugar de hacerlo en los bancos centrales de cada país. El esquema incluiría una cuenta de sustitución del oro. Se requeriría de los miembros del FMI que depositen sus tenencias de oro a cambio de DEG, recibiendo un precio por debajo del precio de mercado pero por encima del antiguo precio oficial. El pago, sin embargo, se haría en base a cuotas y los miembros sólo recibirían la primera de ellas en el momento de la sustitución. El FMI, que con el tiempo adquiriría todo el oro monetario dentro del sistema monetario internacional, lo iría vendiendo gradualmente para uso comercial, estando dictada la pauta de ventas pura y exclusivamente por el estado del mercado privado más que por algún esquema temporal predeterminado.

La utilidad obtenida por el FMI como resultado de estas actividades, es decir, la diferencia entre la primera cuota pagada por el oro y el precio recibido por él en el mercado privado, sería luego distribuido entre el país depositante, a manera de última cuota, y los PED. A aquellos PED que depositaron oro en el FMI, podría pagárseles una proporción mayor o directamente toda la utilidad obtenida.

III. La legitimidad de utilizar la Reforma Monetaria Internacional para Generar Flujos Adicionales de Recursos hacia los Países en Desarrollo.

Se ha demostrado en la sección anterior que un objetivo básico de la reforma monetaria internacional, a saber, la de establecer el DEG como principal activo de reserva del sistema, podría alcanzarse de manera tal que se amortizarían las monedas de reserva, se desmonetizaría el oro y se dirigirían flujos financieros adicionales hacia los PED. Algunos comentaristas han argumentado que es ilegítimo integrar la reforma monetaria internacional con la política asistencial. El centro de este argumento es que el tener que considerar el tema de la asistencia causará ineficiencia en la reforma mientras que la atención de las ramificaciones monetarias internacionales apareará una política asistencial ineficaz. El contra argumento es el de que es más eficaz realizar dos objetivos por medio de una sola política que a través de dos, especialmente si ningún objetivo sufre como consecuencia.

Nos concentraremos primeramente en la cuestión del vínculo. Los críticos sostienen que es deseable una neutralidad distributiva en la asignación de liquidez internacional. Este argumento implica que o el estado actual de la distribución mundial del ingreso es considerado satisfactorio o que el sistema monetario internacional es un vehículo poco apropiado para efectuar una redistribución mundial del ingreso dado que se generarían ineficiencias.

Sin duda, es verdad que el sistema monetario internacional podría estar organizado de tal manera que se asegure que el derecho de señorazgo por la creación de reservas se distribuya de manera neutral sin que se generen transferencias permanentes de recursos-reales no re-

compensados. Tal neutralidad podría lograrse ya sea pagando a los tenedores de moneda internacional una tasa de interés apropiada o distribuyendo reservas nuevas de manera tal que sean guardadas y no gastadas por aquellos que las reciben inicialmente. El derecho de señorazgo tomaría en estas circunstancias la forma de la seguridad adicional acordada por la mayor tenencia de reservas.

No es un rasgo nuevo del sistema monetario internacional el que el derecho de señorazgo se distribuya de manera no neutral; tal como funcionó en la práctica el sistema patrón cambio-oro, el ahorro social y señorazgo no estaba distribuido de manera neutral. Los países de monedas de reserva han estado en situación de financiar de una manera relativamente poco costosa una transferencia de riqueza real hacia ellos, creando moneda doméstica para ser mantenida como reservas en el exterior. Mientras tanto, los países productores de oro también han podido derivar un derecho de señorazgo. Un sistema monetario internacional que distribuye el ahorro social y señorazgo hacia los más ricos de sus miembros, puede ser criticado en lo que hace a su equidad. Puede sugerirse que la equidad estaría mejor servida permitiendo a los PED obtener los beneficios del ahorro social y señorazgo. Sin embargo las consideraciones de equidad y eficiencia pueden entrar en conflicto, dado que el pago de una tasa de interés por las tenencias monetarias, menor al costo de oportunidad de estas tenencias expresadas en términos de los retornos reales sobre recursos, tenderá a restringir la posesión de moneda internacional a un nivel "sub-óptimo", y así impedirá la realización de todo el ahorro social potencial por el uso de la emisión doméstica.³ Un así llamado sistema "óptimo" de creación monetaria internacional involucrará una neutralidad distributiva, señorazgo nulo en la creación monetaria marginal y la asignación del ahorro social a los tenedores de moneda. Sin embargo, una interpretación más amplia de la optimalidad, para incorporar los conceptos de eficiencia y equidad, sirve para re-enfatizar la significación de los aspectos distributivos de la creación de moneda internacional. Dada la situación existente en relación a la distribución del ingreso mundial, las

ventajas para la equidad que surgen de la asignación del derecho de señorazgo a PED pueden pesar más que cualquier pérdida expresada en términos de ineficiencia. Cualquier sistema monetario internacional debe tratar conciente o subconcientemente el problema de la distribución del derecho de señorazgo asociado con la creación de moneda internacional.

Por lo que al oro concierne, los proyectos presentados en la Sección II de este trabajo son más eficientes que las disposiciones en vigor, además de ser más igualitarias. Los acuerdos vigentes, de hecho, desalientan la desmonetización del oro ya que lo asignan a las autoridades monetarias animándolas a mantenerlo en previsión de un aumento de precio. El oro es dinero internacional ineficiente por sus costos de producción y por su valor de uso. Los costos de producción pueden ahorrarse pasándose a dinero de emisión o dinero crediticio tal como el DEG, mientras que al mismo tiempo se evitaría el costo de oportunidad de mantener oro monetario, expresado en términos de su uso comercial.

IV. Comentarios Finales

De la discusión emprendida en secciones anteriores surge que podría trazarse un programa de reforma monetaria internacional que, mediante la amortización de las monedas de reserva y la desmonetización del oro, estableciera al DEG como principal activo de reserva del sistema. El nuevo sistema incorporaría una cuenta de sustitución de reservas y otra de oro e incluiría un vínculo DEG-asistencia. Aunque en teoría es posible señalar ciertas ineficiencias en el sistema propuesto, sin embargo sería más eficiente y más igualitario que el sistema patrón cambio-oro que lo precedió. Las reformas generarían un flujo muy sustancial y permanente de recursos hacia los PED.

REFERENCIAS

- BIRD G.R., 'The Informal Link Between SDRs and Aid', *Journal of Development Studies*, April 1976.
- CLARK, P.B., 'Interest Payments and the Rate of Return on International Fiat Currency', *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1972.
- CLINE, W.R., *International Monetary Reform and the Developing Countries*, Washington DC, Brookings Institute, 1976.
- DELL S., *Report of the Sub-Committee on International Exchange and Payments of the First Economic Committee*, U.S. Congress, Washington DC, 1969.
- de SILVA, L., 'Gold, the International Monetary Fund and the Third World', *IFDA Dossier* No. 5, March 1979.
- GRUBEL, H.G., 'Interest Payments and the Efficiency of the International Monetary System', *Economic Notes*, 1973.
- JOHNSON, H.G., *Efficiency in Domestic and International Money Supply*, Guildford, University of Surrey, 1970.
- MAYNARD G.W., 'Special Drawing Rights and Development Aid', *Journal of Development Studies*, July 1973.
- MUNDELL R.A., *Monetary Theory, Inflation, Interest and Growth in The World Economy*. Pacific Palisades, Goodyear, 1971.

ACERCA DEL USO DE LA REFORMA MONETARIA INTERNACIONAL EN
BENEFICIO DE LOS PAISES EN DESARROLLO

RESUMEN

Este artículo se ocupa de la posibilidad y legitimidad de integrar las soluciones de dos problemas económicos internacionales. El primero es el de la reforma monetaria internacional y el segundo el de incrementar el flujo de recursos financieros a países en desarrollo. Se discuten tres posibles reformas: primero, un vínculo DEG-asistencia, segundo la sustitución de monedas de reserva y tercero, la desmonetización del oro.

Se concluye que la equidad del sistema financiero internacional podría ser mejorada en forma sustancial por tales medidas sin imponer costos significativos sobre la eficiencia con que opera.

ON USING INTERNATIONAL MONETARY REFORM FOR THE BENEFIT
OF DEVELOPING COUNTRIES

SUMMARY

This article concerns itself with the possibility and legitimacy of integrating the solutions of two international economic problems. The first is that of international monetary reform and the second is that of increasing the flow of financial resources to developing countries. Three possible reforms are discussed: first, the SDR aid link, second, reserve currency substitution and third, gold demonetization.

It is concluded that the equity of the international financial system could be substantially improved by such measures without imposing significant costs on the efficiency with which the system operates.