

LA POLITICA MONETARIA EN LA POLITICA ECONOMICA DE ESTADOS UNIDOS *

Per Jacobsson solía aconsejar a sus amigos de la banca central que nunca olvidaran que la política monetaria forma parte de la política general de un país (1). Siempre me pareció que atribuía a esta proposición un doble significado; por un lado, que la política monetaria misma debe formularse teniendo en cuenta los demás elementos de la política económica general: no puede perseguir metas distintas y, por otro, que toda política pública que afecte a las cuestiones económicas debe ajustarse a aquellos elementos esenciales de la disciplina monetaria para los que el banco central ha llegado a ser un guardián reconocido en la mayoría de las sociedades modernas de tipo occidental, desde Japón hasta América Latina y Escandinavia.

Desde luego, es un hecho inevitable que el equilibrio entre la política monetaria y las demás políticas difiera de un país a otro, y que en cada uno, la apropiada "combinación" de las políticas varíe a tono con el orden de sucesión de sus propias fluctuaciones cíclicas y con el carácter de su desarrollo a largo plazo. Pero dentro de esas diversas modalidades hay tendencias que, de tiempo en tiempo, deben ser seleccionadas para hacer una valoración crítica que proporcione a las sociedades democráticas las bases necesarias para reafirmar, revisar o reformar sus peculiares tácticas económicas. Nadie pudo llevar a cabo esa selección y valoración de manera más penetrante y eficaz que el mismo Per Jacobsson. Es, por tanto, sumamente justo que estas conferencias dedicadas a honrar su memoria tengan como finalidad cumplir una tarea

* Exposición de Robert V. Roosa, ex Subsecretario del Tesoro de los Estados Unidos, en el Segundo Programa de Conferencias de la Fundación Per Jacobsson (Washington, 1 de octubre de 1965). La Fundación ha editado un folleto que contiene esta exposición y otra hecha por D. C. Deshmukh en el mismo Programa, que publicamos en el Boletín de junio. Quienes estén interesados en obtener ejemplares del folleto pueden solicitarlos a la siguiente dirección: THE PER JACOBSSON FOUNDATION, International Monetary Fund Building, 19th and H. Streets, N. W., Washington, D. C., 20431, E. U. A.

(1) Véase, por ejemplo, Per Jacobsson, *Some Monetary Problems-International and National*, Oxford University Press, Londres, 1958, p. 13, nota 1.

para la cual lo hicieran tan idóneo su experiencia universal y su sentido intuitivo para captar los altibajos de la situación internacional.

Además, su ejemplo brinda otro género de guía a aquellos que se atrevan a aventurarse hasta el pie de las cumbres que él hubiese conquistado. Porque, a su juicio, la mejor manera de "dilucidar la función del dinero en una economía dinámica consiste en remitirse a las situaciones concretas en que los países se hallaron en el pasado y en que se encuentran actualmente" (2).

En consecuencia, centraré mi atención en el cometido que incumbe a la política monetaria y, más específicamente, en el asignado al banco central, en el curso de los últimos años, tal como se ve desde Estados Unidos y en relación con este país, si bien espero que parte de esta experiencia pueda aplicarse hasta cierto punto a otras naciones. En primer lugar, ello me llevará a formular algunas observaciones sobre los problemas de la economía norteamericana en los últimos años y acerca de lo que pudieran significar para la política; después, a describir algunos aspectos de las nuevas orientaciones impresas a esa política para dar solución a los problemas existentes, y a hacer, por último, una evaluación de la importancia que revisten tales cambios para el alcance del papel que corresponderá a la banca central en Estados Unidos en el futuro. Como ello me impondrá la necesidad de hacer algunas comparaciones con otros países, deseo advertir de antemano que presentaré tanto las características de estos como la de Estados Unidos, acudiendo a simplificaciones muy generales, que espero no induzcan a error.

I. Una nueva etapa en el desarrollo económico.

Según mi sentir personal, hacia fines de la década de los cincuenta la economía norteamericana inició una nueva etapa en la evolución de la sociedad económica moderna; ello determinó, por parte de los Estados Unidos, más que un abandono, una mayor aplicación de muchas de las doctrinas de la economía "clásica", incluyendo aquellas que se refieren a la banca central y a la política monetaria. Semejante cambio estructural básico en ese país coincidió con modificaciones igualmente profundas, pero de un género más conocido, en los demás países industrializados y en los países de menor desarrollo. La coincidencia de

(2) Per Jacobsson, *International Problems, 1957-1963*, Fondo Monetario Internacional, Washington, D. C., 1964, p. 311. (Reimpresión de la Conferencia Arthur K. Salmon, pronunciada en la Universidad de Nueva York el 19 de febrero de 1963.)

estos cambios se produjo en forma tal que dio excesivo relieve, por lo menos hasta el momento presente de la década de los sesenta, a un manifiesto conflicto entre: 1) las fórmulas tradicionales de la disciplina monetaria, 2) las responsabilidades especiales que incumben al dólar estadounidense como moneda internacional y 3) la política monetaria adecuada para lo que ahora se ha dado en llamar, en lenguaje corriente en Estados Unidos, "la nueva economía".

Lo que aconteció fue que a fines de la década de los cincuenta, ese país —después de haber evitado un derrumbamiento de posguerra semejante al de 1929-1933, de haber superado una serie de retrocesos relativamente moderados y de haber disfrutado de una extraordinaria expansión— consiguió, por vez primera en la posguerra, la estabilidad de precios, reflejo de la observancia de la disciplina monetaria. Hasta el punto en que esos resultados se debieron a la política económica pública, son atribuibles en gran parte al banco central, si bien es cierto que la actuación de éste solió contar con el apoyo del Poder Ejecutivo. Los dos aspectos del imperativo de Per Jacobsson fueron evidentemente cumplidos: hubo una conciliación recíproca entre las políticas del banco central y del Gobierno.

Empero, se advirtió honda preocupación, en particular en la propia Reserva Federal, la cual consideraba que tal vez se esperase demasiado de la influencia del banco central sobre el crédito bancario para mantener la estabilidad económica general de Estados Unidos. Al mismo tiempo, hubo una creciente comprensión de las posibilidades que estaban latentes en otras medidas públicas para remover obstáculos y estimular la restauración del progreso económico sostenido. Se registró, además, una alarma cada vez mayor ante el aumento del desempleo, que se produjo a pesar de la expansión económica y de la relativa estabilidad en los precios. Tal alarma se suscitó, sobre todo, porque las previsiones indicaban que la fuerza de trabajo se incrementaría a razón de un millón, o más, anualmente, durante la década de los sesenta. Los acontecimientos dramáticos registrados en el otoño de 1960 obligaron a Estados Unidos a comprender que, por primera vez en varias generaciones, se encontraba ante un gran problema de balanza de pagos.

Además, Estados Unidos había comenzado a experimentar una notable alza en el ahorro, como consecuencia del aumento de los ingresos en un ambiente de estabilidad de precios, aumento que, con el tiempo, habría de elevar el ahorro bruto anual de las unidades familiares y de las sociedades mercantiles en casi dos quintas partes durante los primeros

cuatro años de la década, en tanto que el producto nacional bruto iba a aumentar en una quinta parte. En efecto, después de un largo periodo de inversión relativamente fuerte y de declinación del ahorro, Estados Unidos entró en una nueva etapa en la cual, según las magnitudes relativas que prevalecían a la sazón, la inversión fue relativamente baja y el ahorro creció con rapidez. Estas circunstancias, desde el punto de vista de las políticas, diferían notablemente de las condiciones en que se encontraban los demás países industrializados, que mantenían su posición de posguerra, consistente en una inversión relativamente elevada y un ahorro bajo (agravándose en muchos de ellos la disparidad por la pervivencia de pequeños y fragmentados mercados de capitales). Los países menos desarrollados completaban el contraste. Así como Estados Unidos tenía un bajo nivel de inversión pero un elevado nivel de ahorros, y los demás países industrializados un gran volumen de inversión y escasos ahorros, los países de menor desarrollo tenían, por regla general, un bajo nivel de inversión y pocos ahorros y una persistente necesidad de capital del exterior para impulsar su progreso.

No cabía esperar que los países que se encontraban en estas tres situaciones fundamentalmente distintas, aspirando todos ellos a alcanzar una mayor expansión en la década de los sesenta, pudiesen lograr un equilibrio viable en sus recíprocas corrientes de pagos, siguiendo políticas idénticas. Sin embargo, los conceptos prevalecientes en cuanto al reajuste de la balanza de pagos, aunque tomaban en cuenta las circunstancias especiales de los países de menor desarrollo, consideraban semejantes a todos los países industrializados. De hecho, esos conceptos se habían centrado principalmente sobre las condiciones que afectan a las corrientes de bienes, suponiendo por lo común que la adopción de políticas internas adecuadas que afectaran a dichas corrientes determinaría que los flujos de capital entre los países últimamente citados siguieran el mismo curso, como una partida compensatoria pasiva. Pero para ese reajuste siempre se había contado con que, además del libre flujo de capitales, se producirían fluctuaciones alcistas y descendentes en los salarios, en los precios, en el empleo y en la producción, que impondrían el equilibrio en los pagos de los países industrializados. No obstante, la sociedad económica moderna tiende más bien a limitar y hasta a evitar los movimientos descendentes de dichas fluctuaciones. En consecuencia, cuando a fines de 1958 gran parte de esos países logró la convertibilidad en las cuentas corrientes, se atribuyó a los movi-

mientos de capital un cometido mucho más importante en la consecución del equilibrio.

La mayoría de los países industrializados, comprendiendo lo que esta modificación significaba, conservaron o ampliaron los controles que tenían implantados sobre las salidas de capital. Algunos de ellos, que contaban con mercados fragmentados o regidos por carteles, emplearon, por su parte, la coacción o supieron utilizar las fricciones producidas en la estructura de sus mercados de capital para impedir las salidas que hubieran podido poner en peligro su propia situación de equilibrio o superavitaria. Mas Estados Unidos, encontrándose comprometido tanto a la liberalización general de los mercados de capital como a la del comercio, y acostumbrado a tener una posición de fuerza dominante que anteriormente había permanecido inmutable ante las presiones externas, mantuvo abiertos sus muy eficientes, competitivos y diversificados mercados de capital, ya que la cantidad de ahorro interno empezó a crecer con mayor celeridad que la inversión interna que pudiera absorberla. Así, pues, las salidas de capital financiero estadounidense resultaron, en realidad, año tras año durante la década actual, y cada vez en mayor medida, la partida compensatoria activa de las cuentas con el resto del mundo occidental, lo cual, a su vez, produjo un gran aumento de las tenencias extranjeras de saldos en dólares, no sólo en poder de los bancos y de los comerciantes que los precisaban, sino también de algunos bancos centrales que no siempre se conformaron con conservar mayor cantidad de dichos saldos.

Así, como se ve, Estados Unidos entró en la década de los sesenta con una combinación de oportunidades, necesidades y problemas que resultaba única en la evolución de una economía moderna, altamente desarrollada e industrializada. Había logrado la estabilidad de los precios y comenzado a percatarse de las grandes ventajas que para la distribución acertada de los recursos, puede reportar esa estabilidad, si logra mantenerse, en una economía mecanizada, automatizada y sumamente competitiva. Pero al mismo tiempo había comenzado a experimentar las consecuencias internas e internacionales de la pérdida de impulso de su propia inversión, en tanto que sus ahorros se elevaban a una cantidad sin precedentes. El problema que se planteaba Estados Unidos consistía en encontrar, valiéndose de las influencias combinadas de la política pública y de la empresa privada, el medio de mantener la estabilidad de los precios, con todas sus posibilidades a más largo plazo, para conservar la firmeza de la economía del país, promo-

viendo al mismo tiempo el crecimiento sostenido, disminuyendo el desempleo, moderando las fluctuaciones cíclicas y equilibrando sus cuentas internacionales.

A comienzos de la década de los sesenta, Estados Unidos había empezado ya a preguntarse si su función bancaria internacional llegaría, en breve plazo a alcanzar una amplitud excesiva. Se pensaba que así como tendría que buscar internamente nuevo apoyo de otros elementos de la política pública para la realización de tareas que habían gravitado, tal vez en exceso, sobre el banco central, así también en lo que se refiere a los servicios proporcionados por el dólar al resto del mundo. Estados Unidos tendría quizá que comenzar a obtener el apoyo de otros países industrializados cuya posición se hubiera vigorizado nuevamente, tanto en lo que se refiere a su actividad económica como a la magnitud de sus reservas monetarias. No obstante, mientras el considerable déficit de la balanza de pagos de Estados Unidos persistiese, cabría dudar de si este país buscaba tan sólo un alivio temporal a su situación, y no una mejoría estructural a largo plazo del sistema monetario internacional en su conjunto. Por lo tanto, dentro de sus fronteras habría que dar prioridad al restablecimiento decidido y duradero de una sólida posición de balanza de pagos, en tanto que, en la época de transición, hasta que se recobrase el equilibrio, se financiarían los déficit restantes de modo que no se perjudicase a otros países.

II. El desarrollo de nuevas orientaciones de política.

Mientras en la economía estadounidense las fuerzas autoimpulsadas de la expansión eran muy vigorosas, las presiones inflacionistas resultaron endémicas y la política pública hizo hincapié, con razón, en la restricción de los excesos acumulativos, a fin de mantener dicha expansión dentro de límites soportables. Sin embargo, a fines de la década de los cincuenta, justamente cuando la insidiosa influencia de la inflación progresiva estaba siendo vencida por primera vez, la fuerza alcista de la economía perdió impulso. La inversión permaneció relativamente invariable de un año a otro. Cada recesión había dejado tras sí un mayor grado de desempleo. Por consiguiente, se hizo indispensable cambiar el centro de atención de la política económica; en vez de frenar la demanda global, lo que inicialmente contribuyó a que se produjera la estabilidad de los precios que, por tanto tiempo se había anhelado, fue indispensable adoptar otras medidas para provocar au-

mentos en la oferta global. Esa fue la mejor manera no sólo de sostener la estabilidad de los precios, sino también de alcanzar las demás metas que el país se había asignado imperiosamente en cuanto al empleo y al crecimiento óptimos, así como una equilibrada relación con los demás países en materia de pagos.

Además, no solamente las tradiciones de Estados Unidos, sino también las notables realizaciones del pasado reclaman que cualesquiera nuevas medidas que se adoptasen mantuvieran en un nivel mínimo la intervención directa de la política pública en las decisiones particulares tomadas por las unidades familiares y las empresas. No era momento para cambiar de actitud en favor de la planificación nacional de la economía. Hacía tiempo que la economía estadounidense había aventajado a todas las demás en su capacidad para responder con prontitud a los muy diversos y con frecuencia cambiantes gustos de los consumidores y a sus demandas cada vez mayores. Y si se quiere que una economía orientada hacia el consumidor se desarrolle convenientemente, deberá atenerse a que los estímulos directores del mercado sean los que guíen a la inversión y a la producción. Por consiguiente, la política económica norteamericana siguió concentrando su esfuerzo, como lo ha hecho tradicionalmente su política monetaria, en influir en el conjunto de condiciones apropiadas para que florezca una vigorosa economía de mercado. Esto significaba que, cualesquiera que fueran los métodos de fomento económico que se hallaran, habían de ejercer una acción propicia a la ampliación de incentivos para los particulares y las empresas. Asimismo, en armonía con los sanos conceptos sustentados por Jacobsson, era preciso mantener los elementos esenciales de la disciplina monetaria. Es decir, tendría que haber un control de carácter general, que afectara a cualquier expansión de Estados Unidos que se registrase tanto dentro de sus fronteras como fuera de ellas, y que no pudiera sostenerse.

A fin de obtener la producción adicional requerida, Estados Unidos podría haber iniciado incrementos, de grandes proporciones, del gasto público destinado a fines generales, o alentado aumentos sustanciales en los salarios, que excediesen el nivel de la productividad, para agrandar la demanda efectiva. Pero era incompleto cualquier esfuerzo cuyos resultados positivos se alcanzaran tan sólo mediante el posible efecto de un aumento en la demanda global sobre la expansión de la producción. La consecuencia quizá hubiera consistido en una nueva espiral ascendente de los precios. En la economía norteamericana de prin-

cipios de la década de los sesenta, el eslabón esencial de la concatenación de causas era, según parecía, la decisión de producir y, como fundamento de ella, la de invertir. Y si se deseaba que la producción real se ampliase sobre una base firme, el productor debía contar no solamente con la perspectiva de un ensanche de los mercados, sino también con alguna mejoría duradera en los estímulos que se le ofreciesen. Necesitaba estar seguro de que la expansión de sus actividades sería acogida con agrado como una realización de la política pública.

Esto significaba que si se quería que los precios en general permaneciesen relativamente estables, los costos unitarios tenían que descender, y no subir. Significaba también que cualesquiera aumentos generales de los costos de mano de obra o de otra índole no debían exceder de los límites permitidos por el aumento de la productividad real, y que los intereses del capital también debían crecer en forma correspondiente. Y significaba, por último, que la fuerza primordial en el futuro previsible tendría que ser el estímulo para las mejoras en la productividad, lo que entrañaría la eliminación de los obstáculos que se opusieran al logro de una mayor productividad. Podría entonces esperarse que, con el tiempo, la expansión provocada por este proceder llevara a aumentar las erogaciones del Gobierno para satisfacer las necesidades públicas de una economía en crecimiento y constituyera la fuente de aumentos duraderos en los salarios reales.

Este era el diagnóstico para el cual había que recomendar una nueva política pública. El estímulo tradicional para fomentar una mayor inversión por parte de los negocios, habría consistido en un aumento sustancial del crédito concedido por la banca central y en una liberalización general en los mercados de crédito y de capitales. Pero el volumen de ahorros recientemente ampliado, estaba ya operando y mantenía la difícil disponibilidad de capital. La prosecución por el banco central de una política monetaria liberal, que tal vez fuera útil si cumpliera una función de apoyo, no podía constituir la nueva fuerza primordial necesaria para modificar la tasa de inversión, y posteriormente el gasto, a fin de cambiar decididamente hacia el alza la tendencia de la economía norteamericana. Tendría que haber también otras fuerzas propulsoras que produjeran un nuevo y persistente efecto, las cuales radicaban principalmente en la gran capacidad de estímulo que podría obtenerse mediante la reforma de la estructura del sistema impositivo federal.

Así, apelando a medidas sucesivas, se alentó, en primer término, la

inversión y, luego, el ingreso personal y las utilidades de las empresas y, por último, las ventas de bienes de consumo. Se estimuló asimismo la introducción del equipo más moderno, utilizando un crédito impositivo especial para la inversión, que empezó a regir en 1962, y recurriendo también a una revisión minuciosa de las normas de depreciación aceptables para fines impositivos a partir de ese año. Con posterioridad, a partir de 1964, se introdujeron reducciones de importancia en las tasas del impuesto sobre la renta, que permitieron dejar en manos de las familias y de las empresas una mayor proporción de sus ingresos para que éstos fueran gastados o ahorrados a voluntad. Y en 1965 se llevó a cabo una serie de reducciones en los impuestos sobre las ventas, con el fin de disminuir los precios al consumidor y estimular en esa forma las compras.

Mientras tanto, como los precios permanecieron relativamente estables, año tras año, en los años transcurridos de la presente década, el crecimiento anual del producto nacional bruto en términos reales avanzó *pronunciadamente* y el volumen del ahorro aumentó más, con lo cual se aseguró una abundante oferta de fondos de capital con que financiar los rápidos incrementos de la inversión de las empresas privadas y de los gobiernos locales. Los déficit del Gobierno Federal declinaron a medida que las pérdidas de ingresos implícitas en las modificaciones de los impuestos se vieron compensadas por el mayor rendimiento impositivo derivado de los mayores ingresos y ventas registrados en una economía que avanzaba. Los demás déficit del Gobierno, aunque disminuyeron año tras año, fueron financiados, de hecho, con el mismo volumen incrementado de fondos procedentes del ahorro que financiaba con toda holgura las nuevas y cuantiosas inversiones.

La formulación de normas para salarios y precios realizada por el Consejo de Asesores Económicos del Presidente, conocida comúnmente como "política de ingresos", añadió otra dimensión importante a la nueva serie de políticas económicas públicas. Al indicar, de una manera explícita los aumentos promedio de la productividad, de los cuales habría de provenir cualquier aumento real en los beneficios de los trabajadores, de los empresarios, o del capital, dichas normas imprimieron un sentido positivo a los requerimientos que distintos Presidentes y otros altos funcionarios públicos se habían visto en la obligación de hacer con frecuencia para que se observase una actitud "responsable" en la contratación colectiva de las condiciones de trabajo y en la fijación de

los precios de los productos. Como orientación para todos, y no como una directriz para sólo unos cuantos, la versión estadounidense de lo que es una política de ingresos puede constituir un factor primordial que propicie el establecimiento de acuerdos entre trabajadores y empresas para evitar que se repita la inflación provocada por los costos.

En lo que se refiere a la balanza de pagos, el progreso ha sido menos rápido. Los nuevos programas iniciados en 1961 tenían por objeto producir resultados lo suficientemente lentos como para no causar perjuicios a otros países, pero, a la vez, tan constantes que asegurasen no sólo el logro del equilibrio, sino también el sostenimiento de éste a la larga. Dichos programas, que fueron ampliados en 1963, habían alcanzado mucho de sus objetivos ya para 1964, y el déficit hubiese sido eliminado, si no hubieran continuado produciéndose nuevas salidas de dinero de las cuentas de capital. La misma abundancia de ahorros —que inicialmente fue originada por la estabilidad de los precios y el aumento de los ingresos, y la cual había venido financiando la tendencia alcista de la inversión y ayudando de ese modo, a su vez, a mantener la estabilidad de los precios y la expansión dentro de la economía estadounidense— se había desbordado asimismo hacia otros países. A pesar de que a partir de 1960 el banco central había estado haciendo cuanto podía por elevar los tipos de interés a corto plazo, a fin de aminsonar el atractivo que, en comparación, ofrecían los tipos de interés en otros mercados activos monetarios, y aunque ese intento recibió continuo esfuerzo de la Tesorería mediante la administración de la deuda, el notable flujo del ahorro hizo de todos modos, que el nivel general de los costos de los préstamos en dicho país se mantuviera relativamente bajo y estable a todo lo largo de esos años.

Las salidas sólo han podido contenerse mediante la implantación, en 1963, de un impuesto sobre la adquisición de valores externos por los inversionistas estadounidenses, y en 1965, de un programa de limitación voluntaria a los préstamos de los bancos y de las inversiones comerciales en el extranjero. El superávit logrado en las cuentas externas de Estados Unidos durante el segundo trimestre de 1965 a medida que las salidas de capital fueron reducidas agudamente —si bien no ofrece motivo para disminuir el esfuerzo en ninguno de los muchos sectores del programa de la balanza de pagos del país— significa efectivamente una muestra elocuente de la firmeza que la situación de dicha balanza de pagos hubiera acusado durante algún tiempo si no se hubieran producido en los últimos años nuevas salidas de capital. Las con-

secuencias que estos movimientos de capital entrañan, a largo plazo, para las funciones del banco central en relación con otros instrumentos de la política económica, constituyen cuestiones sumamente problemáticas para el porvenir y a ellas habré de referirme nuevamente más adelante.

Sin embargo, durante la primera mitad de la década de los sesenta, al menos según yo interpreto los hechos, el banco central consideró que la parte que le correspondía en el nuevo programa nacional abarcaba tres aspectos:

1) Seguir aplicando una política crediticia relativamente liberal, y facultar al sistema bancario comercial para que su contacto con los demás sectores de la comunidad financiera utilice plenamente sus posibilidades a fin de apoyar la aceleración necesaria de las inversiones en existencia, equipos y obras de construcción.

2) Mantener ese contacto en el nivel adecuado que permita efectuar un viraje un menor grado de liberalidad; o hacia la restricción total, ya fuese de modo gradual o brusco, según resultara apropiado, si las fuerzas financieras comenzaran a ejercer un impacto inflacionista sobre la demanda global y sobre los precios; y

3) Mantener una vigilancia especial sobre la situación de la balanza de pagos del país, concentrando su propia acción en formas que amonicien con sus otros objetivos, en desalentar las salidas de fondos que pudieran aumentar el déficit, y en lograr una red de relaciones con otros bancos centrales al objeto de proteger al dólar y al sistema monetario internacional contra los ataques especulativos procedentes de cualquier fuente.

En tanto, en colaboración con la Tesorería y otros departamentos del Poder Ejecutivo, la Reserva Federal también comenzó a laborar para lograr aquellas necesarias mejoras del sistema financiero internacional que, andando el tiempo, permitieran trasladar a otros países principales cierta parte de la carga de crear activos de reserva, que ahora gravita tanto sobre el dólar.

Todos estos acontecimientos han significado, a mi juicio, una ampliación acertada de la responsabilidad de la banca central. Mas también entrañan peligros, a medida que aumenta la duplicación entre las funciones de la banca central y de otros sectores de la política económica.

III. Planteamientos para el futuro de la política monetaria.

La inevitable preocupación mostrada por la política económica de promover una nueva expansión de la economía norteamericana en la década de los sesenta, ha ensanchado la actividad gubernamental más allá de los límites corrientes marcados por la gran dependencia que guarda con el banco central, lo que ha colocado a la política fiscal en un plano de prominencia que jamás se le había atribuido en este país. Ha dado lugar también a que se reconozca, más que en ciertas épocas anteriores el hecho de que la administración de la deuda federal puede surtir un efecto económico útil y general, aparte de atender necesidades esenciales de orden interno. Ha suscitado una política de ingresos para Estados Unidos, una manifestación ordenada y vigorosa de las derivaciones que para el interés público tiene la determinación privada de los salarios y precios al nivel nacional. Además, aunque el propio banco central ha desempeñado un cometido importante en este aspecto, Estados Unidos ha creado un programa provisional de carácter especial de restricción en materia de balanza de pagos, basado en normas de cumplimiento voluntario para aminorar las salidas de capital y estimular la afluencia de fondos y de utilidades.

Todas esas medidas para ampliar la política económica fueron formuladas por el Gobierno en consulta con las autoridades monetarias. La naturaleza y la oportunidad de la actuación en cualquier sector de la política fueron, por lo general, armonizadas con la política imperante del banco central. Y el resultado que se logró, mediante el esfuerzo de todos, pasó la prueba decisiva de la disciplina monetaria: los precios se mantuvieron razonablemente estables, no surgieron ni excesos ni distorsiones de carácter especulativo, y la nueva expansión de la economía estadounidense se mantuvo dentro de los límites de lo que fuera ordenado y sostenible. Asimismo, la economía registró considerable expansión y la desocupación disminuyó en forma tranquilizadora.

Esta ampliación sustancial de la política pública efectiva, tanto dentro como fuera de las esferas a que anteriormente llegaba el mismo banco central, suscita serias dudas respecto al futuro:

- 1) En términos de los acuerdos institucionales, ¿deberá la Reserva Federal identificarse más estrechamente con el Poder Ejecutivo a fin de asegurar la plena coordinación de las políticas?
- 2) Con arreglo a las metas de la política, ¿debe concederse mayor

prioridad al crecimiento interno que al equilibrio internacional? O ¿debe concederse mayor preferencia al crecimiento mismo que a la estabilidad? Es decir, ¿debe siempre resolverse cualquier duda más bien en favor del crecimiento que en favor de las políticas que tengan por objeto aminorar las fluctuaciones?

3) De acuerdo con los instrumentos de la política, ¿puede distinguirse claramente entre las clases de finalidades para las cuales deba emplearse cada uno de los nuevos enfoques? ¿Qué clases de interrelaciones cabe esperar que ocurran entre ellos? De modo más específico, ¿hasta qué punto puede suponerse que una política económica flexible habrá de depender de nuevas medidas legislativas, de actos administrativos o de regulación, y de las normas de cumplimiento voluntario?

4) Dada la posición de Estados Unidos en la economía mundial, ¿qué perspectivas existen de que sean resueltos en forma permanente los dilemas que han sido de primordial importancia durante los años sesenta, y para los cuales ninguno de los nuevos enfoques ha proporcionado hasta este momento amplias soluciones?

a) El dilema entre el mantenimiento de mercados de capital abiertos y altamente desarrollados para el inmenso flujo del ahorro dentro de los Estados Unidos, por una parte, y la continuación de una inconvertibilidad *de facto* para los movimientos de capital hacia el exterior por parte de la mayoría de los demás países, por la otra.

b) El dilema entre el mantenimiento de adecuadas reservas monetarias para las necesidades nacionales estadounidenses y el acceso continuado del resto del mundo a esas mismas reservas, y también al dólar, como la principal fuente de reservas adicionales para el sistema monetario internacional.

Me parece que la experiencia reciente ya ha permitido vislumbrar una solución constructiva de la mayoría de estas cuestiones, en forma que pudieran entrañar logros aun mayores para la política económica en el comportamiento de la economía de mercado estadounidense en el porvenir. Mas también pueden columbrarse serios peligros para el futuro. Por tanto, deseo dedicar la última parte de esta conferencia a advertir algunos de los peligros, así como a señalar algunas de las posibilidades más esparzadoras.

1. *Arreglos institucionales.*

En lo que se refiere a los arreglos institucionales, los riesgos inherentes a la superposición de las nuevas y antiguas políticas económicas

de Estados Unidos requieren que se reafirme el aserto fundamental de que la Reserva Federal debe seguir siendo un sector independiente dentro del Gobierno. Su cometido básico siempre debe ser plasmar el sentir del país, imponiendo el respeto de la estabilidad monetaria —expresión que ciertamente no es sino un púdico eufemismo del mantenimiento de un medio ordenado en el cual todos los mercados de una vasta economía puedan funcionar de consumo, con plena eficacia para alcanzar y distribuir año tras año la mayor producción posible. Esto requiere, como Estados Unidos se ha cuidado siempre de hacer, que el banco central tenga su propia condición jurídica, independiente de la directa autoridad presidencial.

Son imprescindibles unos contactos estrechos y frecuentes, si han de evitarse antagonismos innecesarios entre la política monetaria y el resto de la política económica. El intercambio recíproco agudiza la comprensión, por ambas partes, de las necesidades o las reacciones que deben tenerse en cuenta. Mas la subordinación del banco central destruiría una *parte integrante de la estructura de "frenos y contrapesos"* de nuestro Gobierno Federal. La Reserva Federal, ya que funciona dentro de un marco legislativo debidamente establecido, debe conservarse como expresión permanente de la responsabilidad monetaria, pese a los cambios de administración política que ocurran. Es preciso que en alguna parte del Gobierno tenga participación cierta entidad encargada de modo especial de expresar los objetivos básicos y perdurables de la nación, en medio de la inevitable sucesión de presiones transitorias creadas por una excitación que avivan las circunstancias inmediatas —presiones que bien podrían, a no ser que se las pueda prevenir y condicionar, llevar a actos que, en la esfera más reducida de la política económica, tal es la función esferas de la responsabilidad del Estado, tal es la función de la Constitución y de los Tribunales. No entraña una analogía forzada sugerir que, en la esfera más reducida de la política económica, tal es la función que incumbe a la Reserva Federal.

En las circunstancias excepcionales de los últimos años, la política de la Reserva Federal, determinada independientemente, ha seguido un cauce estrechamente relacionado con las principales acciones de otros instrumentos de la política económica. Pero, nunca debe darse por descontada su anuencia. Tenía que haber, y lo hubo, un respeto recíproco por las responsabilidades que incumben a cada uno para el logro de los objetivos generales que les son comunes. El resultado fue una armoniza-

ción, pero no una integración de sus políticas. Es éste el modo como deben continuar esas relaciones.

2. *Objetivos de las políticas.*

En cuanto a los objetivos de las políticas, ya también se advierten en la experiencia reciente, las líneas que deben seguirse para evitar graves conflictos. Lo que se necesita es clasificarlas y aferrarse a ellas. No tiene porqué haber un verdadero antagonismo entre los objetivos internos de Estados Unidos y el logro del equilibrio en sus cuentas externas —aparte de los importantes y graves problemas que son peculiares a los dos dilemas a que he de volver a referirme más adelante. La impaciencia que a veces se manifiesta en Estados Unidos respecto a la forma en que las presiones de la balanza de pagos o los compromisos internacionales del dólar parecen estar frustrando legítimos objetivos económicos internos, es, a mi modo de ver, una especie de escapatoria sentimental para rehuir las firmes decisiones que hay que tomar en la vida económica. Esto lo digo porque Estados Unidos no puede practicar con sentido realista un aislamiento económico. En efecto, las presiones especiales motivadas por la función del dólar como moneda mundial, en su mayor parte, no han hecho sino exaltar la noción de “disciplina de la balanza de pagos”, la cual ha de ser respetada siempre. Al pasar por la prueba de la viabilidad internacional, así como al cumplir las condiciones para el funcionamiento efectivo de la economía de mercado, Estados Unidos de hecho se está habilitando de la mejor manera para su constante crecimiento interno.

Tampoco me indica la experiencia reciente ninguna necesidad permanente de atribuir mayor prelación a las políticas encaminadas a fomentar la expansión que a las políticas para moderar las alzas o bajas cíclicas. A comienzos de los años sesenta, la necesidad de un nuevo impulso hacia un mayor grado de expansión en Estados Unidos era tan grande, que la economía pudo expandirse rápidamente durante algún tiempo por cualesquiera cauces que los flujos de las nuevas fuerzas siguieran, sin correr grave peligro ni de sobresaturar demasiado toda la economía ni de recargar algunos sectores. Pero esa etapa también ha de pasar. Conforme mencioné antes, la Reserva Federal ya ha aflojado algo su liberalidad crediticia, supongo que con el fin de encontrarse lista para resistir cualquier exceso que pudiera surgir. Mas también podría pasar con mejores resultados, de esta posición hacia una de liberalidad pro-

nunciada, caso de ocurrir en la economía temporalmente la convergencia de fuerzas mitigadoras.

Estoy seguro de que seguirá habiendo necesidad de una "amalgama" dúctil de políticas que tengan por objeto moderar, en el curso de los acontecimientos futuros, las fluctuaciones en torno a la tendencia alcista de la economía. Una de las primeras y más importantes señales de peligro será el abandono de la estabilidad de los precios. Pero creo que el mayor riesgo provendrá de las vacilaciones de las autoridades políticas para reconocer, en un momento determinado, que a veces unos organismos de sano desarrollo necesitan hacer un alto —no para retroceder, sino con objeto de disponer de una pausa que les permita rehacerse y reagruparse en momentos en que el avance es relativamente lento. Si un hecho tan natural como es el de los intervalos necesarios para el nuevo ordenamiento es erróneamente interpretado por las autoridades políticas, y si, en tal virtud, se ponen en juego poderosas fuerzas adicionales para provocar un mayor crecimiento, es indudable que podría producirse un retorno al malsano ambiente de una prosperidad demasiado estimulante. Mas sobre esto sólo cabe invocar el conocido refrán: "guárdate y te guardaré".

3. *Instrumentos de política*

Respecto a los instrumentos de política, me parece lo más probable que el banco central, constantemente reforzado en todo lo posible por la forma en que se administre la deuda, pronto se acomodará de nuevo, sobre todo a su función usual de ayudar a la estabilidad de la economía mediante su resistencia a la fuerza acumulativa de los ritmos cíclicos, en cualquier dirección, ya sea ascendente o descendente. Parece ser que donde mejor encaja la política fiscal, ya que la política de gastos a veces sustituye a la política impositiva, es en el lugar que se le ha adjudicado en los últimos años como fuerza primaria para el logro del potencial de expansión de la economía de mercado.

Semejante distribución, en forma aproximada y flexible, de las funciones habría de compadecerse bien con que la política monetaria y de la administración de la deuda sigan dependiendo de decisiones administrativas, variables dentro de plazos relativamente breves y que operen en el marco de la legislación general. La política fiscal, en cambio, es indudable que tiene que seguir dependiendo en gran parte de disposiciones específicas adoptadas por el Congreso que afecten a los impuestos

y los gastos, según recomiende el Poder Ejecutivo de acuerdo, entre otras consideraciones, con el impulso actual de la economía. Como suele ponerse en marcha con la mayor lentitud y es más difícil hacerla retroceder, para lo que más se presta la política fiscal es para proporcionar la fuerza motriz básica de la economía.

El ámbito de la política de ingresos, o de la confianza en pautas transitorias tales como el actual programa de restricción voluntaria relacionado con la balanza de pagos, dependerá, según creo, de la capacidad que los demás instrumentos de la política económica tengan para mantener las condiciones necesarias de apoyo, tanto en términos de las fluctuaciones cíclicas de la economía como de su tendencia a largo plazo. Cualquier intento de arbitrar una de estas soluciones voluntarias por medio de leyes minuciosas que deban ser aplicadas mediante decisiones administrativas también minuciosas, constituiría en Estados Unidos una amenaza seria para el ámbito de iniciativa y de heterogeneidad que se requiere para una vigorosa economía de mercado. Sin embargo, en la economía estadounidense, de gran intensidad competitiva, en la que la hegemonía de los precios es concomitante inherente de la gran magnitud que tienen que alcanzar numerosas empresas a fin de lograr una máxima eficiencia en muchas de las principales industrias —tanto de la parte empresarial como de la parte laboral— debe haber medios que hagan posible una disyuntiva al continuo movimiento ascendente de los precios y salarios de las empresas que rivalizan entre sí.

Me parece que mientras a las políticas monetarias y fiscales se las encauce en forma que mantengan un medio adecuado de expansión sin inflación, con lo cual se reduce el ámbito disponible en el cual cabe suponer que se tomarán ciertas determinaciones clave en los negocios, los lineamientos definitivos de esas decisiones podrán responder razonablemente al esfuerzo voluntario. El éxito alcanzado en los últimos años por la política de estabilización de los precios, por ejemplo, ha creado un ambiente en que el jalonamiento de los aumentos generales de salarios a veces ha resultado sumamente útil para evitar arreglos que de otra manera hubieran desatado una inflación de los costos. De todos modos, a mi juicio, esfuerzos de este género ofrecen horizontes mucho mayores y menor riesgo ulterior, para el funcionamiento sostenido de una economía de mercado, que la simple advertencia a los empresarios y a los trabajadores de que actúen con sentido de responsabilidad, la cual con harta frecuencia sólo ha llevado a enervantes pugnas industriales, en parte por falta de una indicación clara de lo que esa respon-

sabilidad significa desde el punto de vista del interés público. En esos términos, los sectores que sirven de pauta a la política económica quizá lleguen a ser una parte de vital importancia en la provechosa influencia que el Gobierno puede ejercer de tiempo en tiempo sobre el marco dentro del cual una economía de mercado puede prosperar.

4. *Los dilemas insolubles*

a) *Los flujos de capital y la función de las tasas de interés.*—La causa de perturbación más notoria en el desequilibrio de la balanza de pagos de Estados Unidos durante los últimos años, y contra la cual ninguno de los preceptos tradicionales del reajuste internacional brinda una pronta solución efectiva, es la tendencia del capital a salir de una economía que cuenta con precios relativamente estables y con un ahorro elevado, para dirigirse a otras que estorban o impiden la salida de sus respectivos capitales, que en todo caso tienen una mayor necesidad de capital en relación con sus ahorros, que con frecuencia padecen cierta inflación interna y que, por ende, ofrecen tasas de interés manifiestamente más elevadas.

A esto, el concepto tradicional —asociado repetidas veces a una especie de seguridad moral, según unos críticos que no parecen percibir la índole fundamental de la nueva etapa a que se ha llegado en la evolución de la economía norteamericana al comenzar la década de los sesenta— responde simplemente recomendando el alza de las tasas de interés, en Estados Unidos. Que tal consejo obedece a esa falta de comprensión, lo revela el comentario frecuentemente oído de que, después de todo, Europa ha conocido una notable expansión pagando elevadas tasas de interés, y, por consiguiente, unos intereses a niveles similares no tienen por qué impedir la expansión en Estados Unidos. Por supuesto, en la causalidad está la diferencia. En una economía en la que la corriente expansionista se encuentre en la fase de autopropulsión, y cuyo ahorro sea relativamente pequeño o esté imperfectamente distribuido, se imponen, como una necesidad, tasas de interés más elevadas. Y en tal economía, sujeta a las tendencias inflacionarias crónicas de las altas tasas de crecimiento, es absolutamente normal que el banco central aplique restricciones; en esta coerción es donde algunos ven una causa primaria, y sin duda es por lo menos causa concurrente, del mayor nivel de las tasas de interés.

Pero no hay comparación posible entre esa circunstancia y la posi-

ción de Estados Unidos al comenzar la década de los sesenta. Aquí, en Estados Unidos, lo necesario ha sido estimular la expansión: no ha habido una demanda excesiva de capital de inversión que hiciera elevarse las tasas de interés sin menoscabo de un crecimiento constante y vigoroso; cualquier alza pronunciada de las tasas de interés durante los últimos años sólo habría podido lograrse recortando tajantemente la oferta de ahorro, porque Estados Unidos, desde 1961, ya estaba haciendo todo lo que razonablemente podía para estimular la demanda de capital, al promover la inversión interna. Y este estímulo, por muy considerable que hayan sido sus resultados, no ha provocado, sin embargo, alza de intereses de ninguna especie, porque ha corrido parejas con el brote de ahorro propio de una economía que disfruta de precios estables.

Para lograr un alza importante de las tasas de interés en Estados Unidos, después de que la oferta de ahorro, al comenzar la década de los sesenta, hubiese alcanzado una magnitud que, de hecho, superaba el monto total del producto nacional bruto de la mayoría de los demás países, el banco central hubiera tenido que aplicar una política restrictiva tan severa que sus consecuencias hubiesen sido, a mi juicio, calamitosas no sólo para Estados Unidos, sino para la economía mundial. Y ello es así porque las tasas de interés, al igual que otros precios, no pueden sostenerse a niveles que difieran mucho de los dictados generados por la situación que crea la oferta y la demanda. Y, como escribiera Per Jacobsson en 1917: "...sería difícil idear una medida menos a propósito para incrementar la prosperidad industrial que el mantenimiento de la tasa de interés sobre fondos prestados a un nivel superior al de la tasa real" (3).

¿Qué esperanzas nos quedan? La perspectiva más clara, aunque también la más fugaz, sería un desmantelamiento de las barreras comerciales que permitiese a Estados Unidos incrementar lo suficiente sus exportaciones para contrarrestar cualquier déficit de pagos derivado de la salida de capital financiero. Ahora bien, andando el tiempo, tal vez mientras la expansión de la economía norteamericana continúa, la demanda de capital puede alcanzar tal intensidad en Estados Unidos, que traiga consigo cierto aumento relativo en el nivel de las tasas de interés del país. Pero si el ritmo de crecimiento del ahorro sigue siendo estimulado por la persistente estabilidad de precios, dicho efecto ofrece una esperanza relativamente escasa de que el dilema se resuelva en forma adecuada. La demanda externa de préstamos no puede llegar tampoco

(3) Per Jacobsson, *Some Monetary Problems-International and National*, p. 8.

a ser tan cuantiosa en Estados Unidos que determine en el país un alza general de las tasas e interés capaz de originar un equilibrio en una escala internacional. Porque aunque pueda esperarse que la demanda externa siga ejerciendo presión sobre la economía norteamericana, habrá que encontrar los medios para que las dimensiones en que Estados Unidos permitir que se satisfaga esa demanda queden dentro de los límites exigibles por la posición de la balanza de pagos norteamericana.

En un sentido muy diferente, cabe la esperanza de que unos mercados de capital como los de Europa, fragmentados y deficientes, sigan, como ha hecho buena parte de la industria europea, el camino hacia la "americanización". Una vez eficazmente organizados, los mercados europeos pueden incrementar la disponibilidad del ahorro que allí surge actualmente y encauzarla hacia la satisfacción de una mayor variedad de demandas europeas de inversión, reduciendo en forma correlativa la parte de la demanda cubierta ahora por el ahorro de Estados Unidos. Y, de darse estas condiciones, tal vez serían más numerosos los países europeos dispuestos a considerar una verdadera exploración de lo bloqueados mercados de capitales que hoy prevalecen en casi toda Europa, y tal vez, decididos a llegar a fusionarse entre sí de algún modo. Esto, en cualquier interpretación a corto plazo, parece la senda más prometedora para que se reduzca la supeditación que existe respecto a los mercados de capitales de Estados Unidos.

Otra posibilidad consiste en que, en Europa y otras partes, el progreso económico se retrase, cosa que parece que ya sucede en algunos países, y en que mejoren las previsiones sobre la estabilidad de precios. Esto a su vez podría dar lugar a una disminución relativa de las demandas europeas de capital, y, al mismo tiempo, a un alza relativa del flujo europeo del ahorro interno. Quizá hubieran existido entonces bases para liberalizar la política de banca central en otros países de mayor desarrollo y, con el tiempo, algunos de ellos pudieran encontrarse en la posición de Estados Unidos al iniciarse la década de los sesenta.

Por supuesto, éstas son sólo conjeturas. Permiten esbozar las posibles tendencias equilibradoras, aunque no ofrezcan la seguridad de prontas soluciones. Me temo que durante algún tiempo habrá limitaciones no deseadas, e intrínsecamente inconvenientes, sobre la libre salida de capital norteamericano al exterior, hasta que algunas de estas tendencias, posiblemente equilibradoras, vayan materializándose. Mientras tanto, hay una conclusión que a mí, personalmente, me parece indudable: el banco central de Estados Unidos, aunque de seguro seguirá haciendo cuanto

pueda por promover y mantener el equilibrio de balanza de pagos, no estará en condiciones de resolver este dilema esencial recurriendo a los medios de que dispone. Ello no representa falta de voluntad, sino la imposibilidad de abordar los problemas propios de la nueva fase del desarrollo económico de Estados Unidos, valiéndose de métodos que serían apropiados en circunstancias muy diferentes: los correspondientes a un banco central que se halla ante un pertinaz déficit de balanza de pagos cuando la economía del país se impulsa por sus propios medios y se emplea a toda su capacidad.

b) *El dilema del dólar como moneda nacional y de reserva.* La importancia que Estados Unidos podía conceder a cualquier sugerencia de innovación en el sistema monetario internacional durante los primeros años de la presente década tendría que tomar principalmente en cuenta, de una forma clara y explícita, al menos hasta que quedase asegurado el equilibrio de su balanza de pagos, el levantamiento de nuevas defensas para el dólar que permitieran resistir las presiones especulativas creadas por los acontecimientos internacionales, y el esfuerzo de los recursos y de las facultades con que hoy cuenta el Fondo Monetario Internacional. Entretanto, mientras el dólar siguiera siendo la principal moneda de reserva, y se careciese de inmediato de una posibilidad capaz de hacer que las monedas de otros países compartan directamente las funciones de monedas de reserva desempeñadas por las del Reino Unido y Estados Unidos, este país se ha mostrado refractario al criterio de llegar gradualmente a una reforma de consideración. Dadas las circunstancias, esto último, aunque bien intencionado, únicamente podría dar lugar a incomodidad o inquietud y entorpecer de esta suerte el funcionamiento del vigente sistema monetario internacional.

En vez de eso, Estados Unidos se ha adherido activamente a la ampliación práctica de los acuerdos que rigen entre los bancos centrales de varios países importantes y obtuvo asombrosos resultados en la resistencia a la marea especulativa que se desencadenó después de haberse restablecido con amplitud, a finales de 1958, la convertibilidad en cuenta corriente. También ha estimulado, sin regatear su participación, un notable ensanchamiento de la cooperación financiera internacional entre los funcionarios técnicos de los Gobiernos, así como entre los bancos centrales, y en especial en el seno de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos. Ha contribuido, asimismo, a iniciar una serie de estudios exploratorios, bajo la égida del Fondo Monetario Internacional y de los ministros del Grupo de los Diez, acerca de la naturaleza del pre-

sente sistema monetario internacional y de sus posibles necesidades en el futuro.

El resultado de todos estos esfuerzos, ahora que la balanza de pagos de Estados Unidos revela algunos signos tranquilizadores de fortaleza, indica que es posible que a los estudios sigan las negociaciones. Creciente atención han dado los Gobiernos al problema que plantea la considerable dependencia en que el resto del mundo se encuentra respecto a ese mismo dólar y esas mismas reservas que deben cubrir también las necesidades nacionales de la economía de Estados Unidos. Abrigamos la esperanza de que surjan nuevos progresos como secuela de la reunión del Fondo Monetario Internacional que acaba de concluir. En forma de libro he publicado lo que opino sobre las consecuencias que puede tener para Estados Unidos este aspecto de la política monetaria, de suerte que no necesito reproducirlas en esta conferencia.

Sin embargo, quiero subrayar la conclusión de que, indudablemente, el dólar de Estados Unidos seguirá siendo usado, y quizá cada vez en mayor medida, como vehículo monetario para manejar las necesidades de pagos de los banqueros y de los comerciantes del mundo entero. También creo que seguirá sirviendo, al menos en la medida presente, como moneda de reserva tan útil como fidedigna. Y estoy seguro de que, en toda eventualidad, Estados Unidos mantendrá el precio del oro inmutable en 35 dólares.

El mundo crece con demasiada rapidez para que siga dependiendo primordialmente de una moneda para la expansión de sus reservas. Durante más de veinte años, desde Bretton Woods, se han puesto en juego recursos multinacionales para prestar reservas a los países a fin de que atiendan en parte las necesidades creadas por aquellas fluctuaciones que los cambios dinámicos ocasionan inevitablemente en sus respectivas posiciones de balanza de pagos. Se acercan los tiempos en que será posible canalizar un esfuerzo multinacional semejante al anterior hacia la creación de unas reservas que puedan ser ganadas y mantenidas como propias.

Lo más necesario será encontrar las formas mediante las cuales los demás países desarrollados puedan persistir en la tendencia que se inició bajo la dirección de Per Jacobsson, en 1961, cuando diez de los principales países se concertaron para constituir el Acuerdo General de Préstamos, destinado a reforzar las reservas del Fondo Monetario Internacional. El próximo paso importante consistirá en buscar el modo de que se acreciente la participación de países como éstos en un nuevo apoyo al mecanismo monetario internacional, mediante contribuciones mutuas para

crear un activo de reserva generalmente aceptable. Tengo para mí que, con el tiempo, se llegará a un acuerdo sobre la aportación de nuevos medios con los que crear reservas monetarias adicionales, y confío, de la misma manera, en que se registrará una constante expansión de los mecanismos crediticios, no sólo en sentido bilateral sino, lo que es más importante, a través del Fondo Monetario Internacional. Sería esencial acrecentar ambas clases de liquidez para satisfacer las necesidades de una economía mundial en crecimiento.

En este análisis sólo han podido abarcarse aspectos destacados de las relaciones entre la política monetaria y otros elementos de la política económica, en sólo un país. Por incompleta que pueda ser, juzgo que la experiencia que representa nos indica cinco conclusiones importantes:

1. Estados Unidos ha entrado en una fase nueva del desarrollo de la moderna sociedad económica, que requiere una dilatación del alcance de la política económica, tanto para los objetivos nacionales como para los internacionales.
2. En el orden nacional, esto significa que la política fiscal y la política de ingresos funcionen en lo sucesivo paralelamente a la política monetaria: la política fiscal, sobre todo, para generar un crecimiento más vigoroso; la política de ingresos, primordialmente, para impedir la inflación inducida por los costos, y la política monetaria, antes que ninguna otra cosa, para moderar las fluctuaciones cíclicas.
3. Externamente, debido a los desajustes estructurales en las relaciones inversión-ahorro entre los países industrializados, los flujos de capital van a ser, probablemente, durante algún tiempo, una de las causas del desequilibrio de pagos de Estados Unidos, y la función que habitualmente corresponde a la política monetaria para promover el debido ajuste, tendrá que ser complementada en otras formas, inclusive mediante la observancia de normas voluntarias.
4. En el ámbito internacional, la misión monetaria que cumple el dólar de Estados Unidos en el suministro de liquidez mundial se incrementará cada vez más gracias a un mayor desarrollo de los mecanismos crediticios y a la creación adicional de activos de reserva, especialmente por intermedio del Fondo Monetario Internacional.

5. El papel fundamental que corresponde a la disciplina monetaria seguirá siendo condición de primer orden para el ejercicio de todos los instrumentos de política económica.

En todo esto, el mundo estará siguiendo la tradición de Per Jacobsson: asegurar una liquidez suficiente en un medio de disciplina monetaria y desenvolver nuevos métodos para asegurar aquella estabilidad monetaria que es esencial para la paz y la prosperidad de todas las naciones en una era de singular expansión económica.