

El oro en el sistema de Bretton Woods

Dr. M. VARELA PARACHE

Catedrático de Organización Económica Internacional
de la Facultad de Ciencias Políticas y Económicas

Bárbara reliquia y fundamento insustituible del sistema monetario internacional son dos de las expresiones tradicionalmente empleadas al hacer referencia al oro.

Me propongo recordar aquí el papel que juega realmente el oro en el sistema monetario vigente, cuyo origen se encuentra en la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas, celebrada en Bretton Woods en 1944. Para ello, describiré, en sus líneas generales dicho sistema y estudiaré la función del oro desde el doble punto de vista de la redacción del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, y de la práctica monetaria internacional, ligada a la política del Fondo.

Estas consideraciones han de ser necesariamente previas a cualquier intento de predecir el papel del oro en el futuro.

I. EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El actual sistema monetario internacional se puede definir como un patrón de cambios oro con tipos de cambio fijos, pero ajustables, entre las diversas monedas, y cuyo funcionamiento se apoya en un organismo, el Fondo Monetario Internacional. A estos elementos conviene añadir el carácter acordado del sistema, en cuanto que, al menos en los últimos años, se mantiene por la voluntad y con el apoyo de los principales países que en él participan.

Analicemos los diversos elementos que entran en esta definición.

1. *Patrón cambios oro.*

En primer lugar hemos hablado del sistema monetario como un patrón de cambios oro. Es esta una de las formas que tradicionalmente ha revestido el patrón oro. Durante la segunda mitad del siglo pasado se dibujó el patrón oro como el mecanismo más apto para mantener el equilibrio interior y exterior de las economías con una intervención mínima por parte de los poderes públicos, requisito que respondía a las exigencias de la filosofía política dominante en la época. Técnicamente el patrón oro no necesita más que dos condiciones para su funcionamiento: el establecimiento de la paridad de la unidad monetaria de un país en términos de oro con carácter fijo y la absoluta libertad de movimientos del oro, incluida la importación y la exportación. La primera condición se ha cumplido de tres maneras a lo largo del tiempo: permitiendo a los particulares la acuñación de monedas y la fusión cuando lo solicitaban (patrón oro clásico); comprometiéndose los bancos centrales a cambiar oro por billetes y viceversa por encima de una cantidad mínima (patrón lingote oro); y comprando o vendiendo divisas de otros países que mantuvieran el patrón oro en una de las formas anteriormente mencionadas. Este es precisamente el patrón cambios-oro o patrón divisas-oro que llega a adquirir una gran importancia en los años anteriores a la gran depresión. La segunda condición, es decir, la absoluta libertad de movimientos del oro es indispensable para que el patrón oro tenga un auténtico carácter internacional, ya que de esta forma se establece una relación entre las distintas divisas a través del oro.

Así, pues, el patrón de cambios oro es un sistema en el que los bancos centrales mantienen en sus reservas no sólo oro sino también divisas extranjeras, a las que se denomina monedas de reserva, divisas de reserva o monedas claves.

Para que una moneda sea utilizada como divisa de reserva debe cumplir una serie de condiciones y muy principalmente dos: ser libremente convertible en cualquier otra moneda o en oro a un tipo de cambio fijo, y jugar un papel importante en las relaciones comerciales y financieras mundiales (1). Históricamente, la libra y el dólar han sido las monedas que han jugado un papel predominante, mientras que algunas otras monedas europeas han desempeñado o desempeñan un papel accesorio, y en todo caso geográficamente limitado, como divisas de reserva.

(1) B. O. KARLSTROEM: *Cómo se transformaron en monedas de reserva*. "Finanzas y Desarrollo". Septiembre 1967, pág. 240.

El patrón cambios oro fue adoptado por los principales países al finalizar la primera guerra mundial, con objeto de hacer frente a la escasez de oro y evitar una importante revaluación de dicho metal que, en otro caso, hubiera sido precisa como consecuencia de la inflación causada por la guerra, y venía a sustituir al sistema tradicional de patrón oro en el que el metal se consideraba como el único elemento que, en principio, podía entrar en la composición de las reservas y respaldar la emisión de dinero. La Conferencia de Génova de 1922 en su Resolución IX recomendó la conclusión de un acuerdo internacional con objeto de economizar la utilización del oro mediante el mantenimiento de las reservas bajo la forma de activos extranjeros.

Países de todos los continentes siguieron en este aspecto las recomendaciones de la Conferencia de Génova, aunque el sistema tuvo un especial éxito entre los países europeos. Además de su característica de "fenómeno europeo", el patrón de cambios oro fue impuesto a la mayor parte de los países que habían perdido la guerra y que precisaron de ayudas internacionales para reconstruir su economía. Esto le dio cierta impopularidad en los medios políticos y, sin duda alguna por ello, cuando Francia —el país de más prestigio entre los que lo adoptaron—, como consecuencia de una serie de factores, alteró su actitud respecto de dicho sistema, el patrón cambios oro sufrió un rudo golpe y hubo de ser abandonado.

La participación de las divisas en la composición de las reservas internacionales creció considerablemente hasta el comienzo de la gran depresión. Así, mientras en 1913 las reservas de todos los países se elevaban a 4.500 millones de dólares, de los que 4.000 se mantenían en forma de oro y tan sólo 500 millones eran divisas, en 1928, las reservas alcanzaban 9.250 millones de dólares, de los que 6.000 eran oro, existiendo, por tanto, ya un volumen de 3.250 millones de dólares en divisas. En 1929 la crisis que se anuncia impulsa a los países a disminuir la cantidad de divisas en sus reservas, hasta que, finalmente, el patrón oro entra en crisis como consecuencia de la supresión de la convertibilidad que decretan sucesivamente los distintos países (2).

Después de la segunda guerra mundial se volvió a establecer, de hecho, un patrón de cambios oro, basado esencialmente en el dólar, y en el que la libra ha jugado un papel de importancia decreciente. Hablar ahora de patrón de cambios oro no es del todo exacto, ya que ni los activos en

(2) L. B. YAEGER: *International Monetary Relations*. 1966.

libras ni los activos en dólares son convertibles en oro de pleno derecho. Sin embargo, la Tesorería de los Estados Unidos vende oro contra dólares al precio oficial de 35 dólares la onza —fijado en 1934 y nunca modificado desde entonces— a todos los gobiernos extranjeros y a todos los bancos centrales extranjeros. Como, por otra parte, el Banco de Inglaterra se compromete a defender la paridad de la libra respecto del dólar, la esterlina es también indirectamente convertible y puede hablarse de un patrón de cambios oro.

En el sistema actual, la liquidez internacional que, según la definición del Fondo Monetario, comprende todos los recursos de los que pueden disponer las autoridades monetarias de los diversos países para hacer frente a un déficit de su balanza de pagos, está constituida por las reservas oro, las facilidades de crédito concedidas por el Fondo y por otras instituciones extranjeras, y las reservas de divisas. Si se considera que las disponibilidades de crédito son, en gran parte, condicionales (3), hay que admitir que el aumento de la liquidez internacional depende, en forma fundamental, de las otras dos fuentes, a saber: la producción de oro, en la parte que no sea atesorada ni utilizada para fines industriales, y el aumento de las divisas de reserva. Para que este aumento sea posible es necesario que el país con divisas de reserva incurra en un déficit frente al resto del mundo y que los otros países estén dispuestos a aceptar dichas divisas para su liquidación.

En el curso de los años 1954-1963 poco más de 6.000 millones de dólares de nuevo oro han afluído a las reservas oficiales y 6.500 millones de dólares de oro han pasado de la reserva americana a la reserva de otros países. Las transferencias de metal han estado completadas, durante el mismo período, por un aumento de 8.000 millones de dólares en los haberes en divisas que corresponden casi en su totalidad a expansión en dólares. Según los cálculos realizados por Machlup (4), los activos en oro y en divisas extranjeras aumentaron entre 1949 y 1962 al ritmo del 2,70 por 100; los activos en oro al 1,3 por 100 y los activos en divisas al 5,9 por 100. A finales de 1949 el "stock" de oro monetario representaba el 76 por 100 de las reservas mundiales, mientras que sólo era el 64 por 100

(3) Los giros dentro del tramo-oro son concedidos incondicionalmente "de hecho". En los próximos meses, cuando se apruebe la Enmienda al Convenio Constitutivo, dichos giros serán incondicionales "de derecho". Cualquier otro giro que puede conceder el Fondo está sometido a examen y decisión en cada caso y tiene, por tanto, carácter condicional.

(4) F. MACHLUP: *Liquidité Internationale et Nationale*. "Boletín Oficial del Banco Nacional de Bélgica". 1962.

en 1962; en consecuencia los activos en divisas pasaron del 24 al 36 por 100 durante dicho período. La tendencia continúa y, a fines de 1964, hay 60 por 100 en oro y 40 por 100 en divisas. Finalmente, en las cifras más recientes, que corresponden a finales de 1967, el oro representa el 54 por 100 y las divisas el 46 por 100.

A pesar de esta tendencia cuantitativamente decreciente, el oro continúa ocupando una posición central en el sistema. Entre los años 1950 y 1965 unos 500 millones de dólares anuales de oro han afluído a las reservas y, en los últimos años de este período, la oferta de nuevo oro se ha visto aumentada por las ventas soviéticas en el mercado libre, que han llegado a alcanzar un promedio de 350 millones de dólares entre 1959 y 1965, habiendo cesado desde entonces. A partir de la devaluación de la libra, en noviembre de 1967, se desató una fuerte demanda especulativa que obligó a los países miembros del Pool del oro a adoptar la decisión de 17 de marzo de 1968, en virtud de la cual cesaron de lanzar oro procedente de las reservas monetarias al mercado libre. Al parecer, la cantidad total de oro que pasó de las reservas oficiales a manos privadas entre la devaluación de la libra y el 17 de marzo de 1968 fue superior a 3.000 millones de dólares. El comunicado que los mencionados países hicieron público en Washington afirmaba que el "stock" de oro monetario se consideraba suficiente para atender a las necesidades de liquidez ante la próxima aprobación de la nueva facilidad de los derechos especiales de giro y que, en consecuencia, no consideraban necesario comprar oro en el mercado libre. En el futuro, el oro que actualmente forma parte del "stock" monetario continuará desempeñando su función de reserva, pero su volumen no aumentará al ritmo exigido por las necesidades del comercio y de las inversiones internacionales; los derechos especiales de giro están destinados a cubrir esta diferencia.

Hasta ahora, las posiciones que ha ido perdiendo el oro han sido ocupadas por las monedas de reserva y, muy particularmente, por el dólar de los Estados Unidos. Pero se trata, como hemos dicho, de obligaciones derivadas de déficits de los países con moneda de reserva. En el caso de que los esfuerzos que realizan los Estados Unidos y el Reino Unido tuvieran éxito, el elemento que se ha revelado como más dinámico en el crecimiento de las reservas durante los últimos años desaparecerá.

Las operaciones de crédito del Fondo suponen, en cierta medida y durante un cierto tiempo, una adición a las reservas internacionales, pero su efecto se extingue cuando la operación se invierte por la devolución

al Fondo de las cantidades prestadas (5). El mecanismo del Fondo está diseñado para proporcionar una facilidad crediticia a los países en dificultades de Balanza de Pagos, y no se adapta a la necesidad de que se produzca un crecimiento regular de las reservas internacionales.

Para cubrir este último objetivo, sobre todo en la medida en la que los países con moneda de reserva equilibren sus balanzas de pagos, está a punto de nacer —como hemos indicado— una nueva facilidad crediticia bajo el nombre de derechos especiales de giro (6). Se trata de un nuevo elemento de reserva, cuya creación se decidirá no sobre la base de la posición de balanza de pagos o de las necesidades de reservas de países individuales o de grupos de países, sino a la luz de las necesidades globales del sistema monetario en su conjunto. Participarán en el nuevo esquema todos los países miembros del Fondo que lo deseen y, precisamente, en proporción a sus cuotas en el Fondo. Sin entrar aquí en las características de los derechos especiales de giro, sí nos interesa destacar que cada derecho tiene un valor de 0,888671 gramos de oro fino, equivalente al valor oro del dólar de los Estados Unidos. Es decir, que los derechos especiales de giro —y sobre esto volveremos— gozan de garantía oro.

Dentro del sistema actual los tipos de cambio son estables —con una estabilidad muy próxima a la fijeza— y se expresan en términos de oro y en términos del dólar de los Estados Unidos de la ley y peso en vigor en 1934. Sin embargo, a diferencia de lo que ocurre en el régimen de patrón oro, los tipos de cambio pueden ser alterados en caso de un desequilibrio fundamental.

2. *Tipos de cambio fijos, pero ajustables.*

En el sistema monetario actual los tipos de cambio no fluctúan. Su flexibilidad, que al permitir un rápido proceso de ajuste determinaría una economía de reservas y resolvería indirectamente problemas de liquidez, fue una alternativa a la que no se concedió oportunidad alguna en Bretton Woods. En dicha Conferencia, los negociadores se encontraron bajo la doble influencia representada, por una parte, por el desagradable

(5) La ayuda que presta el Fondo es esencialmente a corto plazo. En no más de tres a cinco años los fondos prestados deben volver a la institución para que ésta pueda prestarlos, de nuevo, a países con dificultades de balanza de pagos.

(6) Un estudio de los Derechos Especiales de Giro y de las modificaciones propuestas al Convenio Constitutivo, puede encontrarse en M. VARELA: *El Fondo Monetario Internacional*, Guadiana de Ediciones, Madrid, 1968.

recuerdo de las fluctuaciones de los tipos de cambio entre las dos guerras mundiales, que habían dado lugar a devaluaciones fuertes de diversas divisas y, por otra, por los argumentos teóricos acumulados por Nurkse en favor de la estabilidad de los cambios (7). En estas condiciones a nadie puede extrañar que el Convenio del Fondo exija la fijación oficial de la paridad y se limite a discutir las condiciones en las que puede aceptarse su modificación.

El tipo de cambio sólo puede ser modificado en caso de desequilibrio fundamental. Es decir, que a diferencia de lo que ocurre en régimen de patrón oro, la obligación de mantener la paridad no es absoluta y puede ser modificada, pero, tan sólo, para corregir un desequilibrio fundamental y previa consulta al Fondo.

El Convenio Constitutivo no define lo que deba entenderse por desequilibrio fundamental; ello es una muestra evidente del deseo de no limitar la posibilidad de que la política en la materia se pudiera adaptar con flexibilidad a las exigencias de cada momento.

Sobre esta base, la tramitación es distinta según el porcentaje en el que se trate de alterar la paridad. Si la modificación es inferior al 10 por 100, el Fondo no pondrá objeción alguna; si está situada entre el 10 y el 20 por 100, el Fondo podrá asentir u objetar, pero dentro de las setenta y dos horas siguientes; y si es superior al 20 por 100, el Fondo podrá disponer de un plazo más largo para dar o negar su aprobación (8).

En la práctica no se puede decir que las normas del Convenio Constitutivo se hayan cumplido estrictamente, quizá porque las alteraciones de las paridades requieren un secreto que resulta difícil de compatibilizar con aquellas. Sin embargo, sí se ha practicado, de hecho, la estabilidad de los cambios, ya que las devaluaciones han sido infrecuentes si se exceptúa el reajuste general de paridades del año 1949, consecuencia de haberse señalado unos tipos de cambio excesivamente altos al final de la guerra (9). Los países desarrollados, cuando se han encontrado ante fuertes tensiones inflacionistas, han podido realizar los reajustes actuando sobre la renta y el empleo; la ayuda recibida del Fondo y el alto grado de cooperación internacional alcanzado en este terreno han permitido que estos reajustes no hayan sido muy violentos. Sin embargo,

(7) Sociedad de Naciones: *International Currency Experience*. Ginebra, 1944.

(8) El Convenio constitutivo se refiere a la *Modificación de las paridades*, en el artículo IV, sección 5.

(9) M. G. DE VRIES: *Fund Members Adherence to the par vaeue regimen: Empirical Evidence*, en "Staff Papers", noviembre 1966.

es posible que la política de paridades del Fondo haya representado un cierto freno al crecimiento de los países subdesarrollados, y quizás también, haya dificultado la solución de sus problemas a los países de moneda de reserva.

3. *Sistema basado en un organismo: el Fondo Monetario Internacional.*

El Fondo, institución nacida, junto con el Banco Mundial, de la Conferencia de Bretton Woods, tiene como finalidad la promoción de la estabilidad de los cambios, la cooperación para el establecimiento de un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes, y la puesta a disposición de los países miembros de recursos que puedan ser utilizados como reservas y que les permitan superar dificultades transitorias en sus balanzas de pagos.

El examen del artículo 1.º del Convenio Constitutivo, así como de la perspectiva que ofrece la actuación del Fondo en los años transcurridos desde Bretton Woods, permiten distinguir claramente una triple acción del Fondo (10).

Por una parte, el Fondo cumple una función reguladora al establecer las normas que rigen las relaciones económicas internacionales en el campo monetario. En este sentido el Fondo es el guardian de un auténtico código de buena conducta en materia monetaria internacional. Sus normas sobre el establecimiento y modificación de las paridades y sobre la supresión de restricciones a los cambios y las discriminaciones deben ser cumplidas por los países para cooperar al logro de los objetivos señalados.

Por otra parte, el Fondo es una institución financiera que dispone de unos recursos que proporciona, en determinadas condiciones, a los países miembros que los solicitan, para que puedan superar sus desequilibrios exteriores sin adoptar medidas que serían perjudiciales para la prosperidad de dichos países y del resto del mundo.

Finalmente, el Fondo es un organismo permanente de consulta y ofrece un campo magnífico para la cooperación entre los países miembros en las materias propias de su competencia. La función consultiva del Fondo se realiza tanto respecto de otros organismos internacionales como de los propios países miembros a los que asesora técnicamente.

(10) J. M. FLEMING: *The International Monetary Fund: Its Form and Functions*. Washington D. C. 1964.

Sin embargo, no todos los aspectos de las transacciones internacionales están dentro de la competencia del Fondo. Entre los planes económicos para la postguerra figuraba la creación de una Organización Internacional de Comercio, que se tradujo más tarde en la aparición del GATT, encargado del aspecto real de las transacciones, mientras que el Fondo centraba su tarea en la vertiente de los pagos.

Pero incluso en lo más directamente relacionado con el aspecto monetario de las transacciones el Fondo, sin abandonar una posición central, está lejos de ser el "único" organismo que tiene autoridad sobre ellas. En efecto, el funcionamiento del sistema monetario internacional ha dado lugar a un aumento extraordinario, a veces informal, de la cooperación entre autoridades monetarias. En particular, desde la generalización de la red de "swaps", a partir de 1963 (11), nació el deseo de encontrar una fórmula que permitiera someter el funcionamiento del sistema a una vigilancia continua con objeto de utilizar mejor sus instrumentos. Dicha vigilancia se realiza en tres tipos de reuniones. En primer lugar, en las del Banco de Pagos Internacionales de Basilea, cuyo origen está en la cooperación entre Bancos Centrales para hacer posible el pago de las reparaciones alemanas en la época comprendida entre las dos guerras mundiales. Las reuniones periódicas de Basilea constituyen una magnífica oportunidad para intercambiar información y experiencias. En segundo lugar, el Grupo de Trabajo número 3 del Comité de Política Económica de la OCDE —grupo restringido— realiza una tarea análoga a nivel gubernamental. Finalmente, las reuniones del Grupo de los Diez (12) —países firmantes del Acuerdo General de Préstamos con el Fondo Monetario Internacional— tanto a nivel de Ministros como de Suplentes, examinan, también, de cerca la situación monetaria. Se ha montado así lo que se ha dado en llamar "vigilancia multilateral", que pretende conocer las fuerzas que actúan en cada momento y fijar una línea de acción para formular la adecuada Política Económica con vistas a la corrección de los desequilibrios monetarios. Pero el Fondo Monetario continúa ocupando una posición central en el sistema. Por ello tiene interés examinar el papel reservado al oro en su Convenio Constitutivo.

(11) M. Y F. VARELA: *Los Acuerdos Swap y la liquidez internacional*. "Anales de Economía", octubre-diciembre 1964, pág. 691. La traducción del Modelo de Acuerdo Bilateral entre la Reserva Federal y otros Bancos Centrales figura como Anejo 6 a mi obra *Organización Económica Internacional*, Barcelona, 1965.

(12) Constituyen este Grupo: Estados Unidos, Canadá, Japón, Reino Unido, Alemania, Francia, Italia, Bélgica, Holanda y Suecia.

II. EL ORO EN EL CONVENIO CONSTITUTIVO

El Convenio Constitutivo del Fondo menciona al oro en numerosos artículos que muestran la importancia que dentro del sistema monetario de Bretton Woods le atribuyeron los redactores de dicho Convenio. Agruparemos las diversas normas en los doce apartados siguientes: Suscripciones en oro; transacciones en oro entre países miembros; mantenimiento del valor oro de los activos del Fondo; operaciones del Fondo; cargos y comisiones en las transacciones de oro; reposición de las tenencias del Fondo en monedas escasas; conversión de saldos extranjeros; suministro de información al Fondo; depositarios; definición de reservas monetarias; liquidación de cuentas con los países que se retiren del Fondo, y liquidación del Fondo.

1. *Suscripciones en oro.*

Los recursos del Fondo están integrados por las aportaciones de los países miembros que reciben el nombre de suscripciones o cuotas. Pues bien, el artículo 3.º, Sección 3 b) indica que todo país miembro pagará en oro, como mínimo, la menor de las cantidades siguientes: el 25 por 100 de su cuota o el 10 por 100 de sus tenencias oficiales netas en oro y dólares de Estados Unidos.

En los casos de aumentos de cuotas, el mismo artículo en la Sección 4 a) indica que todo país miembro que acepte un aumento de su cuota deberá pagar al Fondo también en oro, dentro de los treinta días siguientes a la fecha de aceptación, el 25 por 100 de dicho aumento. Esta cifra es susceptible de reducción en el caso de que las reservas monetarias del país en cuestión fueran inferiores a su nueva cuota.

En los casos de reducciones de las cuotas el Fondo devolverá al país la cantidad correspondiente.

Finalmente, el artículo 19, h), indica que, a los efectos de calcular las suscripciones en oro, las tenencias oficiales netas de un país en oro y dólares de los Estados Unidos consistirán en las tenencias oficiales después de deducir la propia moneda en poder de otros gobiernos, de instituciones oficiales y de bancos, siempre que lleve consigo el derecho de conversión a oro o a dólares.

Como puede observarse, el cálculo de las cuotas —origen de los recursos del Fondo— está basado en el oro. Una parte de las mismas

se desembolsa precisamente en oro y a ello hay que añadir las especiales facilidades que se conceden a aquel país que solicita ayuda del Fondo, dentro del llamado tramo-oro (13).

2.—*Transacciones en oro entre países miembros.*

Dichas transacciones se realizarán dentro de los márgenes que por encima y por debajo de la paridad señala el Fondo, y ningún país miembro podrá comprar oro a un precio superior a la paridad más el margen establecido ni podrá vender oro a un precio inferior a la paridad menos el margen establecido, de acuerdo con el artículo 4.º, Sección 2.

La Sección 4 de este mismo artículo, al mencionar las obligaciones relacionadas con la estabilidad de los tipos de cambio, establece que todo país miembro se compromete, mediante medidas apropiadas compatibles con este convenio, a permitir en su territorio tan sólo aquellas transacciones de cambio entre su moneda y otras monedas que se realicen dentro de los límites prescritos por el Fondo. Se considerará que cumple este compromiso todo país cuyas autoridades monetarias, de hecho, compran y venden libremente oro dentro de las limitaciones prescritas por el Fondo.

Volveremos sobre este tema más adelante ya que el Fondo ha desarrollado, a lo largo de su existencia, una decidida política en contra de las ventas de oro a precios con prima que habremos de resumir.

3.—*Mantenimiento del valor oro de los activos del Fondo.*

El Artículo 4, Sección 8, establece el mantenimiento del valor oro de dichos activos no obstante las modificaciones que se produzcan en la paridad o en el valor de cambio de la moneda de cualquier país miembro (14).

(13) Se dice que un giro se encuentra dentro del tramo de oro si no aumenta las tenencias del Fondo de la moneda de un país miembro por encima del monto de la cuota de dicho país.

La posición del tramo de oro es la cantidad (caso de que exista) en que el total de la cuota de un país miembro supera a las tenencias del Fondo en la moneda de ese país. Estos dos términos emanan del hecho de que para un país que acaba de ingresar en el Fondo como miembro y que ha pagado la totalidad de su suscripción, el tramo de oro equivale a la parte de la suscripción que satisfizo en oro.

Todo lo relativo a las cuotas está resumido en O. L. ALTMAN: *Quotas in the International Monetary Fund*, "Staff Papers", agosto 1956.

(14) J. GOD: *El mantenimiento del valor oro de los Activos del Fondo*, Washington, 1967.

A estos efectos, siempre que la paridad de la moneda se reduzca —devaluación— o que a juicio del Fondo el valor de cambio de la moneda de un país miembro se haya desvalorizado en proporción importante —depreciación—, dicho país habrá de pagar al Fondo, en su propia moneda, una cantidad igual a la reducción del valor oro de las tenencias del Fondo en dicha moneda. Por el contrario, al aumentarse la paridad de la moneda de un país —revaluación— o cuando su moneda se haya apreciado —revalorización— el Fondo devolverá, dentro de un plazo razonable, una cantidad de su propia moneda igual al aumento del valor oro de las tenencias del Fondo en dicha moneda.

Las disposiciones anteriores se aplican también en el caso de una modificación uniforme y proporcional de las paridades de las monedas de todos los países miembros, a menos que cuando dicha modificación se efectúe el Fondo decida otra cosa por una mayoría del 85 por 100 de la totalidad de los votos. Este último porcentaje acaba de ser introducido en virtud de la Enmienda al Convenio Constitutivo que está a punto de ser aprobada.

Es decir, que la obligación de mantener el valor oro de los activos del Fondo rige en los casos de devaluación, depreciación, revaluación y revalorización y su objeto no es otro que el de evitar que el Fondo obtenga ganancias o sufra pérdidas como resultado de variaciones en el valor oro de las monedas en su poder. Al cumplirse estas disposiciones la relación financiera de cada país miembro con el Fondo no resultará nunca afectada por una modificación de la paridad realizada por dicho país o por cualquier otro país miembro.

Una consecuencia importante es que como los países miembros mantienen inalteradas, en términos del valor oro, sus obligaciones respecto al Fondo, éste puede asumir la obligación de reembolsar el valor oro de cualquier moneda que tome a préstamo. Así, en el caso concreto del Acuerdo General de Préstamos, el Fondo se ha comprometido a reembolsar las cantidades que reciba en términos de valor oro (15).

Es decir, que tanto los recursos que recibe el Fondo como los que presta a los países miembros llevan aparejada la garantía oro. En esto el Fondo no es una excepción dentro del sistema monetario internacional vigente ya que, como veremos más adelante, se ha generalizado

(15) La traducción de la correspondiente Decisión del Fondo se puede encontrar como Anejo 5 a mi obra *Organización Económica Internacional*, Barcelona, 1965.

en la práctica de organismos internacionales y autoridades monetarias nacionales.

4.—Operaciones del Fondo.

El Artículo 5.º, Sección 2, limita, en principio, estas operaciones a transacciones que tengan por objeto suministrar a un país miembros, a solicitud de éste, la moneda de otro país miembro ya sea a cambio de oro o de la moneda del país miembro que desee efectuar la compra.

La Sección 6 de este mismo artículo contempla el caso de la compra al Fondo de moneda a cambio de oro, indicando que todo país miembro que desee obtener la moneda de otro país a cambio de oro deberá adquirirla, siempre que pueda hacerlo con igual ventaja, mediante la venta de oro al Fondo, pero que nada de lo dispuesto en esta sección impide a un país miembro vender, en cualquier mercado, oro recién extraído de minas situadas dentro de sus territorios.

El tema se ha discutido recientemente —y aún se discute— con motivo de la consulta formulada por Sudáfrica, una vez implantado el sistema de doble mercado del oro (16). Como país productor está interesado en las condiciones en las que puede desprenderse del metal; la interpretación de los Estados Unidos al Convenio Constitutivo en este punto ha creado una serie de dificultades aun no resueltas.

No cabe duda de que la letra del Artículo 5.º, Sección 6, a), impone, al país que desee obtener la moneda de otro país miembro a cambio de oro, la obligación de hacerlo vendiendo oro al Fondo, siempre que “pueda hacerlo con igual ventaja”.

No cabe duda, tampoco, de que el Fondo está autorizado por el Convenio Constitutivo para proporcionar a un país miembro la moneda de otro a cambio de oro.

La discusión ha surgido en torno a si el artículo impone al Fondo la obligación de acceder a lo solicitado por el país miembro, o, por el contrario, le concede la posibilidad de acceder o no. Esta última es, precisamente, la interpretación norteamericana que, a mi juicio, no está basada ni en la letra ni en el espíritu del Convenio Constitutivo, sino en razones de conveniencia. En efecto, establecido el sistema de doble mercado para el oro, los Estados Unidos no están dispuestos a admitir

(16) M. VARELA: *Resumen del Fondo Monetario y del Banco Mundial*. Información Comercial Española. Octubre, 1968.

el establecimiento de un precio mínimo para el metal —el precio al que compraría, en todo caso, el Fondo— que constituiría un estímulo a la especulación, que tratan de evitar a toda costa.

Solamente la fuerte posición de Estados Unidos en el Fondo —tan combatida por Francia hasta hace unos meses— permite explicar que Alemania haya presentado una proposición de compromiso que supondría aceptar la interpretación más generalizada de la letra del Convenio Constitutivo para los países productores de oro, siempre que éstos, aunque canalicen parte de sus ventas a través de los mercados libres, cooperen a que dichos mercados evolucionen en forma ordenada. Se trata, en definitiva, de hacer compatible la obligación que, sin duda, tiene el Fondo de adquirir el oro que se le ofrezca, con la cooperación de Sudáfrica —primer productor mundial— que renunciaría a la posibilidad, quizá a su alcance, de forzar a un aumento del precio del oro por la vía de mantener en permanente perturbación los mercados a través de una adecuada manipulación de las ventas de metal.

Por su parte, la Sección 7, a) y b) del Artículo 5.º, se refiere a la recompra de monedas mediante oro y establece el principio general de que todo país miembro podrá recomprar al Fondo, y éste venderá, a cambio de oro, cualquier porción de las tenencias de las monedas de dicho país que exceda de su cuota.

Aquí no se impone al país la obligación sino que se le concede la opción, que puede ejercitar en cualquier momento, para evitar el pago de comisiones al Fondo como consecuencia de unas tenencias excesivas en la moneda de aquel. Por eso este derecho está limitado, precisamente, a las tenencias del Fondo “en exceso sobre la cuota”. La Sección 7, a), dice que, en este caso, el Fondo “venderá a cambio de oro”. La expresión es, pues, clara y terminante y no tiene un paralelo en la Sección 6, antes mencionada, siendo este uno de los puntos en los que se apoya la aludida interpretación norteamericana.

Al final de cada ejercicio económico todo país habrá de recomprar obligatoriamente al Fondo, en la forma que determina el anejo B), parte de las tenencias de su moneda en poder de dicho organismo.

El objeto de estas disposiciones es proteger la liquidez del Fondo situando sus tenencias en la moneda nacional de un país en la cuantía más próxima posible al 75 por 100 de su cuota, y la idea básica que las preside es que un aumento en las reservas monetarias de un país indica una mejoría en la situación de su balanza de pagos, y, como consecuencia,

la recompra debe ser obligatoria hasta que las tenencias del Fondo en la moneda del país se reduzcan al porcentaje citado. Existe, además, una fórmula que asegura que ningún país puede financiar más de la mitad de cualquier déficit, girando contra el Fondo, ni aumentar sus reservas monetarias agregando la cantidad girada contra el Fondo a sus disponibilidades de divisas (17). Las disposiciones sobre recompra no pueden ser objeto de dispensa aunque la obligación no se establece nunca sin que el país miembro esté de acuerdo, por lo que el Comité Directivo puede diferir la fecha si el país demuestra la necesidad de hacerlo así.

5.—*Cargos y comisiones en las transacciones de oro.*

El Artículo 5.º, Sección 8, b), establece que el Fondo podrá imponer, a cualquier país miembro que le compre o le venda oro, un cargo razonable por concepto de manipulación y la Sección 8, f), establece que todos los cargos se pagarán en oro aunque si las reservas monetarias de un país fueran inferiores a la mitad de su cuota, éste pagará en oro los cargos adeudados sólo conforme a la proporción que exista entre sus reservas y la mitad de su cuota, abonando el resto en su propia moneda.

En el futuro y de acuerdo con la Sección 9, introducida en el Artículo 5.º por la Enmienda del Convenio Constitutivo, el Fondo pagará una remuneración sobre el monto en que el 75 por 100 de la cuota de un país miembro haya sobrepasado al promedio de las tenencias del Fondo en la moneda de dicho país. La tasa será del 1,5 anual, y podrá ser modificada a discreción, aunque se requerirá una mayoría del 75 por 100 de los votos para aumentarla por encima del 2 por 100 o reducirla por debajo del 1 por 100. Esta remuneración se pagará en oro o en la propia moneda del país miembro según decida el Fondo.

6.—*Reposición de las tenencias del Fondo en monedas escasas.*

El Artículo 7.º, Sección 2, establece que el Fondo podrá pedir a un país miembro que le venda su moneda a cambio de oro, cuando lo estime procedente, para reponer sus tenencias en la moneda de dicho país miembro.

Este Artículo 7.º, Sección 2, es el que ha servido de base legal para la

(17) Las normas aplicables se encuentran recopiladas en "Fund Circular n.º 9", tercera revisión, Washington, 1964.

conclusión del Acuerdo General de Préstamos, que se hizo indispensable como consecuencia de la extraordinaria movilidad internacional de capitales, después de la convertibilidad de varias divisas en 1958 y, de los fuertes déficits de la balanza de pagos de los Estados Unidos. Todo ello exigió respaldar las posibilidades prestamistas del Fondo.

Dos inconvenientes aparecieron inicialmente: la prohibición de utilizar los recursos del Fondo para hacer frente a dificultades cuyo origen estuviera en movimientos de capital y la necesidad de generalizar el precepto que comentamos. La decisión del Comité Directivo de 28 de julio de 1961 superó la primera de ellas al afirmar la posibilidad de "utilización de los recursos del Fondo para transferencias de capital". La firma del Acuerdo General de Préstamos, el 24 de octubre de 1962, con los países industriales que desde entonces forman el llamado "Grupo de los Diez" —al que dos años después unió Suiza (18), país que no es miembro del Fondo— estableció el mecanismo para que, ante una petición de ayuda al Fondo que éste no pudiera atender con sus recursos, solicitara la ayuda de los países firmantes —que habrían de aprobarla por una mayoría de dos tercios, representante de no menos de las tres quintas partes del poder votante—, un determinado volumen de fondos en las monedas respectivas, todas ellas convertibles. El Acuerdo General de Préstamos, hoy vigente después de haber sido prorrogado, ha sido utilizado en forma satisfactoria en varias ocasiones en los últimos años.

En la última reunión de la Junta de Gobernadores del Fondo, celebrada en Washington, en septiembre-octubre de 1968, el Director Gerente sugirió la posibilidad de una utilización a la vez más generalizada —es decir, no limitada a los países firmantes del Acuerdo General de Préstamos— y más automática de las posibilidades que el Artículo 7.º, Sección 2 ofrece al Fondo de solicitar la moneda de un país miembro (19).

7.—*Conversión de saldos extranjeros.*

El Artículo 8.º, en su Sección 4, establece que todo país miembro deberá adquirir los saldos de su moneda en poder de otro país miembro siempre que éste, al solicitar que se haga la compra, declare que

(18) El Acuerdo del Fondo con Suiza se encuentra en *Selected Decision of the Executive Directors and Selected Documents*, tercera edición. Washington, 1955, pág. 69.

(19) M. VARELA: *Reunión del Fondo Monetario y del Banco Mundial*. I. E. C. Octubre 1968.

dichos saldos los ha adquirido como resultado de operaciones corrientes y que precisa su conversión para hacer pagos también por transacciones corrientes.

En este caso el país comprador tendrá la opción de pagar en la moneda del país miembro que solicite la compra o en oro.

8.—*Información al Fondo.*

El Fondo podrá exigir de los países miembros, de acuerdo con la Sección 5, del Artículo 8.º, toda la información que considere necesaria para sus operaciones y, como mínimo, una serie de datos nacionales referentes, entre otras cosas, a las tenencias oficiales de oro en su territorio y en el extranjero, a las tenencias en oro poseídas por entidades bancarias y financieras que no sean organismos oficiales, tanto en el interior como en el extranjero; a la producción de oro; a las exportaciones e importaciones de oro, especificando los países de destino y de origen; aparte de otra serie de datos relativos a las magnitudes económicas fundamentales y a la situación de balanza de pagos y posición de divisas no relevantes a nuestro objeto, por lo que no me detengo en ellos.

9.—*Depositarios.*

El Artículo 13, Sección 2, b), señala que el Fondo podrá mantener activos, incluso oro, en las entidades que designen los cinco países miembros que tengan las mayores cuotas, así como en otras designadas por el Fondo. Inicialmente, por lo menos, la mitad de las tenencias del Fondo se mantendrán en la entidad designada por el país miembro en cuyo territorio se encuentra la sede del Fondo, y por lo menos un 40 por 100 se distribuirá entre las que designen los otros cuatro países miembros con las cuotas mayores después de Estados Unidos. Estos países son hoy: Reino Unido, Alemania, Francia e India.

10.—*Definición de reservas monetarias.*

El Artículo 19, a), las define como las tenencias oficiales en oro, en monedas convertibles de otros países miembros, y en monedas de aquellos países no miembros que el Fondo especifique. Se prevé, incluso, la posibilidad de que el Fondo pueda aceptar, previa consulta con un país

miembro que esté acogido a la excepción introducida en el Convenio por el Artículo 14, la moneda de éste como moneda convertible, pero, para ello, será necesario que conceda determinados derechos de conversión a otra moneda o a oro.

11.—*Liquidación de cuentas con los países que se retiren del Fondo.*

El Fondo devolverá al país miembro que se retire una cantidad igual a su cuota, más las cantidades que el Fondo le adeude y menos las cantidades que dicho país miembro deba al Fondo, incluyendo los cargos que se devenguen después de la fecha de su retiro, según el Anejo D) al Convenio Constitutivo. Los pagos no se verificarán antes de seis meses después de la fecha de retiro y se harán en la moneda del país miembro que se retira.

Si las tenencias del Fondo en la moneda del país miembro que se retira no fueran suficientes para pagar la cantidad neta que el Fondo le adeuda, el saldo se pagará en oro o en cualquier otra forma que se acuerde. Si no hubiera acuerdo entre el Fondo y el país dentro de los seis meses siguientes a la fecha de la retirada, el Fondo procederá a entregar, inmediatamente, la moneda del país que se ha retirado que tenga en su poder y cualquier saldo pendiente se pagará en diez plazos semestrales en el curso de los cinco años siguientes. El Fondo podrá optar —para la realización de dichos pagos— entre la moneda del país miembro que se hubiere retirado, adquirida después de dicho retiro, o el oro.

12.—*Liquidación del Fondo.*

El Anejo E) establece que, en caso de liquidación, tendrán prioridad en la distribución del activo del Fondo las obligaciones contraídas por éste que no sean por concepto del reembolso de suscripciones. Para satisfacer estas obligaciones el Fondo empleará su activo en el orden siguiente: la moneda en que sea pagadera la obligación; oro; todas las demás monedas en proporción, hasta el grado que sea posible, a las cuotas de los países miembros.

Una vez pagadas las obligaciones del Fondo, en la forma indicada, el activo restante se distribuirá y se asignará del siguiente modo. El Fondo deberá distribuir sus tenencias de oro entre los países miembros de cuyas monedas posea un volumen menor, siempre respecto de sus cuotas. Por

otra parte, el Fondo entregará a cada país miembro la mitad de las disponibilidades en moneda de éste, siempre que esta entrega no exceda del 50 por 100 de la cuota del país. Finalmente, el resto de las tenencias del Fondo en cada moneda se prorrateará entre todos los países miembros según las cantidades adeudadas a cada uno de ellos, después de efectuadas las distribuciones anteriores.

Es decir, que los preceptos en los que el Convenio Constitucional se refiere al oro son muy numerosos y, además, están interrelacionados. Pero incluso otros artículos que no mencionan al oro contribuyen a determinar el importante papel del metal en el sistema. En principio, todas las disposiciones referentes a las cuotas (Art. III) tienen relación con el oro, en el que se pagan parte de las cuotas y de sus eventuales aumentos. Otro tanto ocurre con las normas sobre fijación de la paridad (Art. IV) en términos de oro y sobre las transacciones en oro y divisas al tipo de cambio señalado. Las operaciones del Fondo (Arts. V y VI) tienen una tramitación y consideración diferente según que se realicen dentro del tramo oro o fuera de él. Y el concepto mismo de convertibilidad continúa situando al oro como el denominador común —si bien indirectamente a través del dólar— de las monedas. De todo ello se derivan importantes consecuencias, y, en particular, el hecho de que las transacciones de oro es tema que interesa al Fondo, por cuanto que pueden afectar a las paridades de las monedas implicadas —cuyo mantenimiento es uno de los objetivos declarados del Fondo—; por otra parte, si el oro es, por definición, fácilmente convertible en cualquier moneda, el Fondo estará también interesado en poseerlo, ya que así podrán estar en situación de proporcionar recursos en divisas a cualquier país que lo precise, en las condiciones establecidas, con lo que atiende a otro de los fines señalados en el Artículo I del Convenio Constitutivo.

Parece interesante estudiar estos aspectos desde el punto de vista de la Política seguida en la materia por el Fondo, que, como en tantos otros aspectos, ha evolucionado de forma notable para adaptarse a las exigencias de cada momento.

III. EL ORO EN LA POLITICA DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

El Fondo Monetario persigue, entre otros objetivos, la estabilidad de los cambios. Y es evidente que, fijadas las paridades de las monedas en términos de oro, existe una relación entre el precio al que se realizan las transacciones de oro y la estabilidad de los cambios.

Por eso ha sido un objetivo del Fondo, desde su creación, el evitar que las transacciones de oro se realizaran a precios superiores a la paridad establecida. Sin embargo, este objetivo no ha dejado de tropezar con dificultades para su cumplimiento, ya que si el precio del oro en el mercado es más alto que el correspondiente a la paridad y se suministra oro al mercado, para forzar su reducción, una parte del oro extraído de las minas debería dedicarse a atender esta demanda privada, reduciéndose, en consecuencia, el volumen de liquidez internacional existente; si, por el contrario, no se suministrara oro al mercado, el precio no dejaría de aumentar y ello podría dar lugar a inestabilidad en los cambios.

Ante esta alternativa, la solución, reiteradamente propuesta por los países productores, y muy particularmente por Sudáfrica, ha sido la de aumentar el precio del oro. Pero la mayor parte de los países miembros del Fondo no han sido partidarios de esta solución y, concretamente, Estados Unidos ha reafirmado siempre su firme decisión de mantener la paridad actual del dólar.

En estas condiciones a nadie puede extrañar que el Fondo no haya sido capaz de conseguir ni la supresión de las ventas de oro a precios superiores al de paridad, ni el atesoramiento; sin embargo, desde otro punto de vista y salvo algunas crisis pasajeras, la estabilidad de los cambios no ha resultado seriamente afectada.

El tema ha ido objeto de permanente discusión en el seno del Fondo, desde la elaboración del Convenio Constitutivo hasta el momento actual. Los países productores plantearon ya inicialmente sus posiciones. Así, en 1946, Perú consultó si su Banco Central podía vender monedas de oro a precios superiores a la paridad establecida, por cuenta de individuos o de empresas privadas. Más tarde, Colombia preguntó si las empresas mineras podían vender su producción a precios superiores a la paridad, en el mercado interno o en el internacional, y si el Banco Central de Colombia podía intervenir en estas transacciones. Parecía claro que los organismos oficiales de los países miembros no podían realizar transac-

ciones fuera de los tipos oficiales, y también que el Fondo no tenía competencia para prohibir ventas de oro en el mercado interior por encima de la paridad, siempre y cuando tales transacciones no afectaran a los tipos de cambio establecidos. Estos acuerdos, los únicos que se consiguieron, sirvieron de base a una Decisión de 18 de junio de 1947, que fue comunicada a todos los países por carta del director gerente (20).

El problema del oro continuó siendo objeto de discusión en los años siguientes. En 1948, Bélgica, para ayudar a la producción del Congo, autorizó las ventas en el mercado interior a precios libres. No cabe duda de que la práctica era contraria a la política preconizada por el Fondo. Sin embargo, la situación no mejoró hasta mediados de 1949, en que el mercado belga se reservó al oro procedente del Congo, con lo cual las transacciones se convirtieron en interiores.

En septiembre de 1948, Sudáfrica formuló la propuesta de vender una parte de su producción de oro "semi-refinado" a un precio superior al de paridad.

El Fondo se mostró contrario a una medida de este tipo, por entender que estas transacciones supondrían, muchas veces, ventas de oro no destinadas a utilizaciones industriales, profesionales o artísticas. A pesar de ello, ya en 1949, Sudáfrica comunicó al Fondo un plan para vender una cierta cantidad de oro semi-refinado a 38,20 dólares la onza, a lo largo de un período de dos meses. Las opiniones de los Directores Ejecutivos se dividieron, pero se pidió a Sudáfrica que suspendiese las transacciones y, si esto fuera posible, que tomara toda clase de precauciones para asegurarse de que el oro sería utilizado con propósitos industriales, profesionales o artísticos. Sudáfrica aceptó esta recomendación.

La propuesta de Sudáfrica de vender oro a precio superior a la paridad determinó la elaboración de un estudio completo sobre el tema, cuyo resultado final fue una Resolución adoptada en 1950, en virtud de la cual se rechazó la propuesta de Sudáfrica.

Tampoco tuvo éxito la petición del mismo país para que se modificasen las paridades de manera uniforme, que dio lugar a un estudio en el que se recogió la política del Fondo en la materia en un documento, que fue hecho público el 3 de mayo de 1950 y que se publicó como Apéndice al correspondiente Informe Anual (21).

(20) La Carta y el Anejo están publicados en "Annual Report", 1948, pág. 65.

(21) El Informe y la Decisión del Fondo a este respecto están publicados en "Annual Report", 1950, pág. 90.

El hecho es que, durante los primeros años de vida del Fondo, las cantidades de oro que se atesoran, muestrann una tendencia creciente, sobre todo después del comienzo de la guerra de Corea. Esto preocupó al Fondo, por cuanto que disminuía las cantidades de oro que se incorporaban a las reservas monetarias, lo cual podía determinar en el futuro una escasez de las mismas. Por ello, se nombró un grupo de trabajo que, a lo largo de 1951, celebró conversaciones a nivel técnico con los representantes de una serie de países y que reunió toda la información disponible. Sin embargo, la política del Fondo no fue alterada.

En general, durante los años anteriores a 1953 el Fondo se debatió entre la consecución de dos objetivos que —en aquellos momentos— parecían inconciliables. En efecto, suponiendo que existiera, y esto era evidente, una demanda de oro a un precio superior al oficial, cabían dos soluciones: atender dicha demanda con la oferta necesaria para evitar las transacciones con prima o permitir la aparición de un doble mercado para el oro. No hay que decir que ambas soluciones eran malas desde el punto de vista del Fondo, ya que la primera disminuiría las cantidades potenciales de oro monetario y la segunda podía atentar a la estabilidad de los cambios. Ante tal alternativa, la política del Fondo en esta materia no pudo ser clara, y, así, recomendó, por una parte, que no se realizasen transacciones con premio, y, por otra, que los países procuraran que el oro afluyera, en la cantidad posible, a las reservas y no al atesoramiento, sin explicar cómo se podían conseguir, simultáneamente, ambos objetivos.

La situación comenzó a cambiar hacia 1953 y, así, los Informes Anuales de 1953 y 1954 recogen la eliminación de algunas restricciones sobre los movimientos de oro y un descenso de la prima sobre el precio oficial. Ello se debió, sobre todo, al mejoramiento de las condiciones económicas generales que determinó el fortalecimiento de las monedas. También hay que destacar, a este respecto, la reapertura, en 1954, del mercado de oro de Londres, el más importante del mundo. Para que el Banco de Inglaterra pudiera intervenir en dicho mercado, el Fondo amplió los márgenes —del 0,25 por 100 a ambos lados de la paridad, al 1 por 100— dentro de los que las autoridades de los países miembros podían realizar transacciones en oro. Sobre esta base, el precio del oro se mantuvo hasta fines de 1960 dentro de los límites de compra y venta fijados por la Tesorería de los Estados Unidos, teniendo en cuenta la paridad del dólar y los gastos de flete, seguro y comisión.

En octubre de 1960, el precio del oro se disparó al alza en el mercado

de Londres y —después de una intervención eficaz, pero costosa, realizada por el Banco de Inglaterra por cuenta de los Estados Unidos— se creó el llamado "Pool del Oro" (22), que, desde 1962 hasta su desaparición en marzo de 1968, persiguió la estabilización del precio del oro, eligiendo, pues, la solución de ofrecer en el mercado las cantidades de oro necesarias para mantener el precio del metal al nivel oficialmente señalado; en otros momentos, cuando la evolución de los precios lo permitía, los países participantes en el Pool adquirirían oro con destino a sus reservas monetarias, cuyo incremento continuaba siendo un objetivo.

La ausencia de ventas rusas de oro desde 1965 y las fuertes perturbaciones que desembocaron en la devaluación de la libra en noviembre de 1967, así como la crisis monetaria, casi permanente desde entonces, pusieron de relieve el extraordinario coste que suponía, en términos de oro, el mantenimiento del precio oficial en el mercado de Londres. Pero estas fuertes pérdidas de oro ponían en peligro la estabilidad de los cambios, e incluso la posibilidad de mantener, en el futuro, la paridad del dólar. Por ello, los países miembros del Pool del Oro estimaron que era preferible la aceptación de un sistema de doble precio, aunque esto implicara la ausencia de futuras adiciones de oro a las reservas monetarias que el Comunicado hecho público en Washington consideraba a nivel aceptable. Las futuras necesidades de liquidez se atenderían con el nuevo instrumento de los derechos especiales de giro.

La actual política del oro representa, pues, una notable desviación respecto de los criterios que rigieron en los primeros años de la vida del Fondo. En efecto, entonces se trataba de que el oro se incorporara a las reservas, aún a costa de que el precio se elevara, en ocasiones, en los mercados libres, cosa que, por otra parte, se trataba también de evitar en lo posible; más tarde el Pool del Oro intenta, a toda costa, controlar el precio del oro, aunque ello supuso pérdida de reservas; finalmente, desde marzo de 1968, o más exactamente, desde la reapertura del mercado de Londres, se renuncia a que el nuevo oro se incorpore a las reservas, y se permiten las oscilaciones del precio en el mercado libre. Claro es que al nuevo sistema de doble precio que se está ensayando, y que algunos presentan como un gran éxito, se ha llegado a la fuerza, como

(22) El Pool del Oro lo constituyeron los siguientes países: Estados Unidos, Reino Unido, Suiza, Alemania, Italia, Holanda, Bélgica y Francia. Este último se retiró meses antes de su disolución.

consecuencia de no disponerse del oro necesario para atender la demanda existente al precio oficial. Esto es un hecho que justifica ciertas dudas en cuanto al buen funcionamiento del sistema en el futuro.

Intimamente relacionado con el tema de las ventas de oro a precios superiores a la paridad, está el pago de primas o subsidios a los productores de oro, que puede suponer una infracción de lo dispuesto en el Artículo IV, Sección 2, que, como hemos dicho, prohíbe comprar oro por encima de los precios de paridad más el margen establecido por el Fondo. En 1947, Perú, ante la prohibición de vender oro en los mercados libres, preguntó al Fondo qué otro método podía utilizar para estimular la producción. Colombia estaba también interesada en el tema, y Canadá anunció que abonaría una prima de siete dólares por cada onza de oro producida en exceso sobre la cifra alcanzada en el año anterior. Mientras el Fondo estudiaba el tema, Canadá alteró su propuesta, sustituyendo la prima por onza por una prima en forma de porcentaje sobre el aumento experimentado en el coste de producción del oro. El Comité directivo adoptó una Resolución, en diciembre de 1947, en la que recordaba que los países miembros tenían prohibido comprar oro a precios por encima de la paridad más el margen establecido y afirmaba que una prima en forma de un pago uniforme por onza para toda o parte de la producción nueva de oro, supondría un aumento en el precio que no podría aceptar. Además, las primas afectan o pueden afectar a la estabilidad de los cambios, que todos los países están obligados a mantener con la colaboración del Fondo. Dentro de estas líneas generales de política del Fondo, las posibles propuestas se estudiarían individualmente y el Fondo se pronunciaría sobre ellas en cada caso (23).

Al realizarse estos estudios, el plan canadiense fue considerado aceptable; más tarde un plan australiano recibió también la conformidad del Fondo. Rodesia hubo de modificar algunos aspectos de su legislación para que su propuesta pudiera ser aceptada.

Después del reajuste de paridades, realizado en septiembre de 1949, Australia y Rodesia suprimieron los subsidios y Canadá los redujo, aunque los aumentó de nuevo en un 10 por 100, al adoptar el sistema de cambios fluctuantes.

En 1954, otros países —Australia, Colombia y Filipinas— ofrecieron también subsidios a sus productores de oro.

(23) La correspondiente Decisión, que fue comunicada a todos los países miembros con una carta del Director Gerente de 18 de junio de 1947, está publicada en el "Annual Report", 1947, pág. 78.

Es claro que son varios los factores decisivos para la producción de oro, y entre ellos la existencia y riqueza de los yacimientos, las alternativas posibles de utilización de los recursos y la atracción que supone el precio del oro en relación con el coste; y es claro, también, que comparado con todo esto, el efecto de la prima puede ser tan sólo marginal. Sin embargo, los países han tenido cierto éxito con esta política y, en general, han conseguido mantener la producción al nivel al que estaba cuando introdujeron las primas. Las cifras muestran que, en todo caso, las primas no han determinado un aumento sensible de la oferta de oro, que constituía uno de los temores expresados por los países que en el seno del Fondo se opusieron a la autorización de dichas primas.

En definitiva, y como resumen, cabe decir que el examen de la evolución de la política del Fondo Monetario en relación con el oro nos lleva a una conclusión que, por otra parte, puede generalizarse a todas las actividades del Fondo y es que el Convenio Constitutivo ha sido siempre aplicado con gran flexibilidad. Hemos indicado que el Fondo es el guardián de un Código de Buena Conducta que rige las relaciones monetarias internacionales. Pero cuando se examinan las prácticas del Fondo a nada se parecen menos que a la aplicación rígida de un Código. Por el contrario, el Convenio Constitutivo ha tenido siempre las características de un auténtico organismo vivo que se ha adaptado —a través de una labor interpretativa realizada por el propio Fondo— a las exigencias de cada momento. Sólo así cabe explicarse la evolución que, a través de los tiempos, ha sufrido la actitud del Fondo respecto de las ventas de oro a precios superiores a la paridad y de las primas a los productores de oro, aspectos más salientes de la política del oro seguida por esta institución.

IV. EL ORO EN EL SISTEMA MONETARIO DEL FUTURO

En los últimos años se han elaborado multitud de planes para la reforma del sistema monetario internacional (24). Entre ellos hay muchos que, de una u otra forma, intentan alterar el papel que juega el oro en el sistema actual. En particular deben mencionarse las repetidas propuestas de aumentar el precio del oro, medida que había de tener un

(24) H. G. GRUBEL: *World Monetary Reform*, Stanford, 1963; F. MACHLUP: *Plans for Reform of the International Monetary System*, Princeton, 1964; R. G. HAWKINS y S. E. ROLFE: *A critical Survey of Plans for International Monetary Reform*, Nueva York, noviembre 1965.

doble efecto sobre la liquidez internacional, ya que, por una parte, aumentaría el valor del "stock" de dicho metal en poder de las autoridades monetarias y, por otra, tendría un efecto estimulante sobre la producción de oro, lo cual mejoraría las perspectivas de adiciones futuras al oro monetario disponible. Entre los economistas partidarios de esta solución hay algunos —como Rueff y Helpferin— que piden, además, la desaparición del uso de divisas como reservas internacionales, propugnado, en definitiva, una especie de vuelta al patrón oro.

Sin entrar aquí en la discusión de éstas, ni de otras, propuestas, cosa que queda por completo al margen de este trabajo, sí parece oportuno indicar que el problema de reformar el sistema monetario internacional es esencialmente político (25). Quiere esto decir que ningún plan, por perfecto que fuere, tendría la más mínima posibilidad de ser aceptado si no supusiera un compromiso entre las posiciones políticas contrapuestas defendidas por los distintos países. Sobre esta base es difícil pensar en una reforma profunda del sistema monetario internacional vigente y, por el contrario, lo más probable es que se continúe la política actual, que consiste en adaptar su funcionamiento a las circunstancias cambiantes de cada momento. Si esto es así, el papel del oro, que hoy es central en el sistema vigente, continuará siéndolo, durante mucho tiempo, en el futuro. En las reuniones celebradas en Washington, en septiembre-octubre de 1968, se recomendó la ratificación, por parte de los Gobiernos, de la nueva facilidad crediticia internacional, basada en la creación de los llamados derechos especiales de giro. Sus elementos esenciales pueden ser resumidos en cuatro puntos básicos:

1. Los derechos especiales de giro constituirán un nuevo activo de reserva, cuyo valor será equivalente al del dólar de los Estados Unidos, pero expresado en términos oro. Es decir, dichos derechos especiales, aunque no serán convertibles en oro, gozarán de garantía oro.

2. Los derechos especiales de giro se crearán en el seno del Fondo Monetario y supondrán normalmente una suma anual para un período de cinco años.

3. Dichos derechos se distribuirán entre los países miembros en proporción a sus cuotas en el Fondo, y su contabilidad la llevará este organismo en una Cuenta Especial; y

(25) O. L. ALTMAN: *The Management of International Liquidity*, "Staff Papers", julio 1964, pág. 216.

4. Los derechos especiales de giro se transferirán por el procedimiento de cargarlos en la cuenta del país que los utiliza y abonarlos en la del país receptor, que proporcionará a aquél moneda convertible a cambio de dichos derechos.

En este breve resumen queda bien patente que la importancia del oro ha estado presente en la redacción de la Enmienda al Convenio Constitutivo del Fondo, por la que se crean dichos derechos especiales de giro. Y es lógico que así haya sido, ya que para que el nuevo instrumento de los derechos especiales de giro sea aceptado y su uso se pueda generalizar, es preciso obtener la confianza de los países y esta sería muy difícil de lograr si el nuevo activo de reserva no estuviera ligado al oro. El hecho de que los derechos especiales de giro estén garantizados en términos de un peso en oro fue destacado por el Director General del Fondo, en su intervención en la reunión de Washington, en la que insistió en que su objeto era el de suplementar y no suplantar al oro y a las divisas como activos de reserva. El oro es un medio tradicional de pagos internacionales y un punto de referencia para los valores de las monedas nacionales. Por eso, el valor de los derechos especiales de giro se garantizan en términos de un peso en oro. El oro constituye más de la mitad de todas las reservas monetarias, y continúa siendo el elemento básico del sistema monetario mundial (26).

Durante los últimos meses se han realizado constantemente transacciones en oro. Países en dificultades, como por ejemplo, Francia, no solamente han utilizado sus reservas de divisas, sino que se han visto obligado a vender oro. El Fondo, por su parte, para hacer frente a las operaciones de préstamo solicitadas por determinados países, no solamente utilizó sus propios recursos, y tomó monedas a préstamo dentro del marco del Acuerdo General de Préstamos, sino que también obtuvo divisas mediante la venta de oro a varios países. Como consecuencia de estas operaciones, una serie de países, principalmente de Europa Continental, han visto aumentar sus reservas de oro en forma importante.

El resultado de todo ello ha sido que las reservas mundiales de oro han aumentado, desde fines de marzo hasta septiembre, en contraste con la pérdida de unos tres mil millones de dólares en oro canalizados hacia usos privados y atesoramiento durante la crisis de fines de 1967 y prin-

(26) El discurso pronunciado por P. P. Schweitzer en la Reunión Anual de 1968 puede encontrarse en "Información Comercial Española", octubre 1968.

cipios de 1968. Es decir, que el oro monetario del mundo no se ha congelado, en la práctica, al nivel de los 40.000 millones que existían en marzo de 1968, cuando los países miembros del Pool del Oro expresaron en Washigton la opinión que no era necesario que en el futuro los bancos centrales comprasen oro en el mercado libre.

Todo parece indicar que se tiende a que las reservas estén constituidas por una combinación de oro, divisas y derechos especiales de giro, aparte de las facilidades crediticias en el Fondo, que cada vez tendrán un carácter más marcadamente condicional, al menos una vez superado el tramo oro y las facilidades crediticias que se puedan obtener de otras fuentes. No cabe duda de que mientras existan varias clases de bienes en los que las autoridades monetarias puedan mantener su reserva, y mientras la composición de las reservas pueda cambiarse libremente, habrá una inestabilidad potencial en el sistema (27). Y no cabe duda, tampoco, de que entre los problemas que los derechos especiales de giro no pretenden ni pueden resolver está el problema de la inestabilidad del sistema como secuencia de la desconfianza en las monedas de reserva (28).

Y esta desconfianza, latente en el sistema, es la que hace que así como históricamente determinados países eligieron libremente algunas monedas —y en particular libras y dólares— para formar parte de sus reservas, la actual preferencia por el oro refleja que existen momentos en que solamente el oro es universalmente aceptado como medio de pago. Por ello se ha generalizado el deseo de proteger las reservas contra los riesgos de la depreciación, adoptándose una serie de medidas con este objeto. Así, las cuentas del Banco de Pagos Internacionales de Basilea se llevan en francos suizos oro. Ya hemos indicado cómo las obligaciones de un país hacia el Fondo, en el caso de una devaluación o depreciación de su moneda, se gobiernan mediante una cláusula de mantenimiento del valor oro, y cómo los derechos especiales de giro están también garantizados en términos de un peso en oro. El Acuerdo Monetario Europeo establece otra fórmula de garantía que protegió a los bancos centrales al devaluarse la libra en 1967.

Los acuerdos de crédito estipulados para ayudar a la estabilización de los tipos de cambio, que forman la red de "swaps" entre bancos centra-

(27) Sin duda alguna, por ello los representantes italianos en el Fondo Monetario, en el Grupo de los Diez, y en el Grupo de Trabajo número 3 del Comité de Política Económica de la O. C. D. E. han insistido en la necesidad de lograr una armonización en la composición de las reservas, que está lejos de la realidad actual.

(28) Sobre este punto, véase M. VARELA: *Novedades en la XXII Reunión Anual del Fondo Monetario*, en "Información Comercial Española", octubre 1967.

les, incluyen, también, cláusulas de cambio, y los saldos en libras gozan de una garantía en dólares, desde los acuerdos de Basilea, de verano de 1968 (29).

En definitiva, las cláusulas de mantenimiento del valor del oro y las garantías en moneda extranjera son indispensables en un sistema, como el vigente, en el que los aumentos de liquidez se realizan sobre la base de que los países con moneda de reserva incurran en déficits persistentes. En estas condiciones y siendo los países frecuentemente incapaces de combatir la inflación, la desconfianza crece y cláusulas de garantía como las mencionadas, sin llegar a restablecer la necesaria confianza, contribuyen a facilitar el funcionamiento del sistema. Y en dichas cláusulas el oro vuelve a mostrar su importancia como base del sistema actual, importancia que es muy difícil se reduzca en el futuro próximo.

MANUEL VARELA

(29) M. VARELA: *Reunión del Fondo Monetario y del Banco Mundial*, en I. C. E., octubre 1968.

