



 Economía

## El Presidente del Banco Mundial y el oro

El Presidente del Banco Mundial, Dr. Robert Zoellick, escribió en el Financial Times del 7 de noviembre un artículo titulado «The G20 must look beyond Bretton Woods II» (El G20 debe mirar más allá de Bretton Woods II), que dio lugar a comentarios, críticas y alguna aclaración de su parte.

En primer lugar, mencionemos que se entiende por Bretton Woods I las reuniones que en 1945 dieron lugar a la creación del Fondo Monetario Internacional y a un sistema donde la moneda estadounidense dólar iba a ser convertible (solamente para los bancos centrales de los otros países) en oro en una relación de 35 dólares la onza. A su vez, los bancos centrales podían tener en sus activos esos billetes de dólar convertibles a oro. Era un sistema de patrón cambio oro o patrón dólar. No era un sistema de patrón oro como el que existió hasta el año 1922. Fijaba los tipos de cambio que podían sufrir alteraciones.

En 1971, el Bretton Woods I llegó a su fin y terminó la convertibilidad del dólar estadounidense en oro. A partir de allí, los tipos de cambio comenzaron a ser fluctuantes. Hacia 1980, los acuerdos de Louvre y de Plaza volvieron a centrar su atención en los tipos de cambio. En ese momento, el Presidente de EE.UU., Ronald Reagan, y su Secretario del Tesoro, James Baker, trataron de coordinar la política cambiaria con una disminución del proteccionismo. De esta manera, se dio impulso al lanzamiento de la Ronda Uruguay que creó la Organización Mundial del Comercio y al libre comercio con acuerdos de EE.UU. con Canadá y México.

Unido a lo anterior, en el Acta de Reforma Fiscal, se amplió la base de ingresos impositivos mientras disminuían las tasas marginales del impuesto a la renta. Todos estos acuerdos se podrían denominar Bretton Woods II y apuntaban a reformas pro-crecimiento, libre comercio y coordinación cambiaria.

Pero han pasado 20 a casi 30 años desde entonces y otros son los problemas que se presentan, aunque algunos subsisten.

El Presidente del Banco Mundial, Zoellick, después de pasar revista al Bretton Woods II, se pregunta, ¿cómo puede verse ese paquete actualmente?

Para ello propone varios puntos.

En primer lugar, algunos de los países más importantes del G20 deberán ponerse de acuerdo sobre reformas estructurales no solo para reequilibrar la demanda sino también para estimular el crecimiento. «Por ejemplo, el plan de los próximos cinco años de China supone transferir la atención de las industrias exportadoras a nuevos negocios domésticos, y al sector de servicios, proveer más servicios sociales y conducir la financiación del oligopolio de empresas del Estado a empresas que impulsen la productividad y la demanda interna».

«Con un nuevo Congreso, los Estados Unidos tendrá que hacer frente al gasto estructural y la creciente deuda que va a gravar el crecimiento futuro... Los Estados Unidos y China pueden coincidir sobre propuestas concretas, medidas que se refuerzan mutuamente para impulsar el crecimiento. Basado en esto, los dos podrían estar de acuerdo con un camino





para la apreciación del renminbi, o un movimiento para ampliar los rangos para los tipos de cambio». Estados Unidos, como contrapartida, podría comprometerse a avanzar en acuerdos para la apertura de los mercados, es decir a resistir las acciones comerciales como respuesta (ojo por ojo). En segundo lugar, otras economías importantes, empezando con el G7, deben renunciar a la intervención cambiaria, salvo en casos excepcionales acordados con los demás países.

En tercer y cuarto lugar, Zoellick propone que se ayude a las economías emergentes a adaptarse a las asimetrías apoyándose en flexibles tipos de cambio y políticas monetarias independientes, como también a apoyar el crecimiento centrándose en los cuellos de botella de la oferta de países en desarrollo.

Y ahora vayamos al quinto punto de su propuesta, que es el que ha dado lugar a mayores comentarios y críticas:

«El G20 debe complementar este programa de recuperación del crecimiento con un plan para construir un sistema monetario de cooperación que re- fleje las condiciones económicas emergentes. Es probable que este nuevo sistema necesite de la participación del dólar, el euro, el yen, la libra y un renminbi que se mueva hacia la internacionalización y luego a una cuenta de capital abierta. El sistema también debe considerar el empleo del oro como un punto de referencia internacional de las expectativas del mercado sobre la inflación, deflación y futuros valores de las divisas. Aunque los libros pueden ver el oro como el viejo dinero, los mercados están usándolo como un activo monetario alternativo».

Según Zoellick, el «desarrollo de un sistema monetario para que tenga éxito Bretton Woods II, lanzado en 1971, va a tomar tiempo». También se deben incluir cambios posibles en las reglas del Fondo Monetario internacional, terminando el artículo con el interrogante de ¿Unidad o a la deriva?

Como hemos dicho más arriba, el quinto punto es el que ha dado lugar a más comentarios. Algunos, equivocadamente, anticiparon que lo que proponía Zoellick era una vuelta al 'patrón oro'. En este Semanario no hemos cometido ese error. Dijimos lo siguiente después de mencionar la idea de conformar una canasta con las principales monedas del mundo:

«No sabemos si algo parecido es lo que propuso el Presidente del Banco Mundial, Robert Zoellick, en un artículo publicado en estos días en el «Financial Times», y que algunos interpretaron como una propuesta de volver al patrón oro. De acuerdo a las noticias difundidas por los distintos medios, lo que Zoellick propone no es una vuelta al patrón oro sino la conformación de una canasta, como en su momento fue el Sistema Monetario Europeo, integrada por las monedas más importantes del mundo y con la participación, también, del oro. En este sentido, creemos que la propuesta es inteligente porque el oro en su espectacular alza de los últimos tiempos refleja lo que la gente piensa de la principal moneda del mundo...Habrà que esperar tener a mano el artículo de Zoellick para interpretar correctamente cual ha sido su propuesta» (Informativo Semanal de la BCR del 12 de noviembre).

Dos o tres días después, el mismo Zoellick salió a desmentir el que hubiese propuesto una vuelta al patrón oro. Hablando en una conferencia coorganizada por el Financial Times, el Banco Mundial y el gobierno de Singapur, manifestó que el precio del oro que esa semana había trepado a los 1.400 dólares la onza, estaba indicando que había que marchar hacia un nuevo sistema monetario internacional en el cual el dólar estadounidense debía ser sólo una de las monedas de reserva con tipos de cambio flexibles. «El oro debe ser visto como un activo monetario alternativo. Esto no es lo mismo como un gold standard. El oro ha devenido un punto de referencia porque los ahorristas de moneda ven debilidad e incerteza en todas las monedas salvo el renminbi, y éste no es libre para el intercambio». El oro es un resguardo (hedge) contra la incertidumbre.





Mr. Zoellick también criticó la postura de aquellos que hablan de una 'guerra de monedas', como por ejemplo lo manifestado por Guido Mantega, el Ministro de Finanzas de Brasil, pero reconoció tensiones en el sistema monetario que pueden afectar el libre comercio e incentivar las políticas proteccionistas.

De todas maneras, la propuesta de Mr. Zoellick, manifestada fundamentalmente en el quinto punto de su artículo en el «Financial Times», no conforma ya que no queda claro como se podría llevar a la práctica o implementar un sistema como el propuesto por él.

En principio, cuando propone la construcción de un sistema monetario de cooperación con la participación del dólar, el euro, el yen, la libra, un renminbi convertible y el oro como un punto de referencia, desde un punto de vista práctico se exige la conformación de una canasta y habrá que expresar la relación, fija o libre, entre esas distintas monedas. Si los tipos de cambio seguirán siendo fluctuantes, se necesitarán bandas por arriba y por debajo de un determinado nivel, lo que nos hace recordar a las famosas 'serpientes en el túnel' aplicados por los europeos en los ochenta con poco éxito. Lo que queda claro del artículo de Mr. Zoellick, es que no se debe ver al oro como una cosa del pasado, como afirman algunos libros de texto, sino como un activo monetario alternativo. Concretamente dice: «Although textbooks may view gold as the old money, markets are using gold as an alternative monetary asset today».

