



**Asamblea General**

Distr.  
GENERAL

A/44/631  
3 de noviembre de 1989  
ESPAÑOL  
ORIGINAL: INGLÉS

Cuadragésimo cuarto período de sesiones  
Tema 82 del programa

DESARROLLO Y COOPERACION ECONOMICA INTERNACIONAL

La actual situación monetaria internacional

Informe del Secretario General

INDICE

	<u>Párrafos</u>	<u>Página</u>
I. INTRODUCCION Y SUMARIO .....	1 - 5	3
II. EVOLUCION RECIENTE DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL	6 - 26	4
A. Tendencias recientes de las variables monetarias y los pagos internacionales .....	6 - 21	4
B. Gestión de los tipos de cambio y coordinación internacional de políticas .....	22 - 26	13
III. CUESTIONES MONETARIAS EN LOS PAISES EN DESARROLLO .....	27 - 49	15
A. Tipos de cambio e inflación .....	27 - 32	15
B. Políticas fiscal y monetaria .....	33 - 46	16
C. Repercusiones en las políticas .....	47 - 49	21
IV. LA CONVERTIBILIDAD DEL RUBLO Y LA LIBERALIZACION DE LOS PAGOS EXTERIORES DE LA UNION SOVIETICA .....	50 - 90	21
A. Introducción .....	50 - 53	21

INDICE (continuación)

	<u>Párrafos</u>	<u>Página</u>
B. La planificación centralizada y el papel del rublo .....	54 - 57	23
C. La apertura económica y el papel que en ella representa la convertibilidad del rublo .....	58 - 66	24
D. Algunos aspectos del proceso de reforma y su programa futuro .....	67 - 76	28
E. Medidas concretas para liberalizar el régimen de pagos exteriores de la URSS .....	77 - 90	31

Cuadros

1. Tipos de cambio de las principales divisas .....	6
2. Balanza de pagos en cuenta corriente, exportaciones e importaciones de los Estados Unidos, el Japón, la República Federal de Alemania y algunos países de Asia, 1986-1989 .....	8
3. Variaciones de las balanzas comerciales bilaterales de los Estados Unidos, el Japón y la República Federal de Alemania, 1987-1989 .....	9
4. Tipos de interés nominales a corto plazo en varios países de la OCDE, 1985-1989 .....	12
5. Exportaciones e importaciones de la URSS: participación proporcional de determinadas categorías de bienes según destino/origen principales, 1975, 1980, 1986 y 1987 .....	26
<u>Anexo.</u> Propuestas recientes de convocación de una conferencia internacional sobre cuestiones monetarias y financieras internacionales .....	39

## I. INTRODUCCION Y SUMARIO

1. El presente informe continúa otros dos, preparados para la Asamblea General, sobre la situación monetaria internacional (A/43/749 y Corr.1 y A/42/555). Consta de tres capítulos, relativos a las tendencias recientes de las variables monetarias y los pagos internacionales, los problemas monetarios de los países en desarrollo y la convertibilidad del rublo soviético (cuestión que ha despertado gran atención recientemente, tanto nacional como internacionalmente). En un anexo, se examinan algunos acontecimientos recientes relacionados con la convocación de una conferencia internacional sobre cuestiones monetarias y financieras internacionales.

2. El período transcurrido desde el derrumbe de la bolsa en octubre de 1987 se ha caracterizado por la creciente inestabilidad de los tipos de cambio de las principales divisas, el uso reducido de la política monetaria para la gestión de los tipos de cambio, la tendencia ascendente de los tipos de interés y la falta de una reducción constante de los desequilibrios comerciales de los principales países con economía de mercado. Parece que la inestabilidad de los tipos de cambio ha sido causada más por la incertidumbre respecto a la orientación de la política monetaria de los Estados Unidos que por la evolución de los desequilibrios comerciales y las diferencias en los tipos de interés. Los indicadores económicos han sido inestables y han dado señales contradictorias, haciendo que las expectativas oscilaran entre la inflación y la recesión, y entre la restricción y la relajación monetarias. La intervención en los mercados de divisas ha aumentado bastante tras la reunión del Grupo de los Siete celebrada en septiembre de 1989, y ha ayudado a hacer bajar al dólar hasta niveles que facilitan el ajuste comercial. Sin embargo, quizá no sea posible en adelante impedir que el dólar suba a corto plazo sin un aumento de los tipos de interés en Europa occidental y el Japón. Eventualmente, podría haber también un ataque especulativo al dólar, en cuyo caso sería necesaria una brusca subida de los tipos de interés en los Estados Unidos. En resumen, la defensa de la actual configuración de los tipos de cambio puede requerir un alza de los tipos de interés en alguna parte, para defenderse de una presión sobre el dólar al alza o a la baja. La magnitud de los desequilibrios comerciales puede hacer casi imposible la gestión de la inflación, el crecimiento y los tipos de cambio con políticas monetarias solamente. Por consiguiente, las políticas fiscales deben volverse más flexibles.

3. En el decenio de 1980, la mayoría de los países en desarrollo han devaluado sus monedas a fin de ajustar sus economías al descenso de los precios de las exportaciones, el alza de los tipos de interés y la reducción crediticia. En muchos casos, particularmente cuando existía un exceso de deuda, el efecto ha resultado sumamente desestabilizador. Como el proceso de ajuste ha conducido también a una brusca reducción de las inversiones en capacidad de expansión, se han requerido depreciaciones continuas destinadas a desplazar la producción corriente de los mercados nacionales a los extranjeros. Esas depreciaciones han provocado conflictos de carácter distributivo, ya que la propia disponibilidad total de recursos ha disminuido como consecuencia del colapso del crecimiento y la brusca reducción de las transferencias de recursos externos. Las depreciaciones han desestabilizado también la demanda y han aumentado el déficit presupuestario y, por ende, la expansión monetaria, al aumentar el costo en moneda nacional del servicio de la deuda y de las importaciones para inversión pública. Esos efectos han sobrepasado a menudo el aumento de los ingresos causado por la depreciación, debido

a la baja del nivel de importaciones y a la reducción tarifaria. Por otra parte, los tipos de cambio reales han tendido a fluctuar, y la consiguiente incertidumbre ha perjudicado a las exportaciones. Por lo tanto, es esencial que disminuya la utilización de las depreciaciones y que el ajuste externo se logre mediante un aumento de las inversiones, particularmente en las industrias productoras de bienes comercializables. Se requiere, por consiguiente, un aumento sustancial de los recursos externos, mediante la reducción de la deuda y otros medios.

4. La cuestión de la convertibilidad del rublo y, de un modo más general, de la liberalización de los acuerdos de pagos externos soviéticos está estrechamente relacionada con la reestructuración de la economía de la URSS y su integración en los sistemas comercial y financiero internacionales. La convertibilidad requiere que se permita que el rublo tenga, en el proceso de decisión de los bienes y servicios que se producen en el país, una función rectora más importante que la que ha sido posible con el régimen de planificación centralizada general. Esa nueva orientación requerirá: a) la remoción del actual excedente de rublos y el mantenimiento del equilibrio entre la demanda agregada y la capacidad de oferta, b) modificaciones radicales en los precios relativos y c) un mayor papel de las empresas y los precios en la asignación de recursos. Se precisarán también políticas adecuadas de inversión, comercio y tipos de cambio, destinadas a aumentar la disponibilidad de divisas y a mejorar su asignación. Es esencial que se logre el éxito en todos esos sectores, antes de pasar de una limitada liberalización del control de divisas a la plena convertibilidad del rublo. Tiene importancia fundamental seguir el orden correcto en las reformas, así como elaborar una nueva gama de instrumentos para aplicar las políticas. Existe el peligro de que una liberalización prematura de los acuerdos sobre divisas y pagos genere dificultades agudas, tales como una creciente sustitución del rublo por divisas convertibles en la economía nacional.

5. La liberalización de los acuerdos de pagos externos soviéticos debe orientarse hacia los objetivos globales de la reforma económica, en particular contribuyendo a la expansión de las exportaciones y las importaciones de la URSS y de todos sus asociados comerciales. En consecuencia, hay que tomar medidas para liberalizar no sólo los acuerdos relativos a las divisas convertibles, sino también los utilizados en el comercio con los países en desarrollo y con los demás países del Consejo de Ayuda Mutua Económica (CAME).

## II. EVOLUCION RECIENTE DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

### A. Tendencias recientes de las variables monetarias y los pagos internacionales

#### 1. Tipos de cambio

6. A partir del Acuerdo del Louvre de febrero de 1987, y hasta octubre de ese año, los tipos de cambio de las principales divisas se mantuvieron relativamente estables. Eso se debió en gran parte a la coordinación internacional convenida en la reunión del Louvre, coordinación que consistió en la intervención de los bancos centrales en el mercado y en medidas de política monetaria. Después del derrumbe de la bolsa en octubre de 1987, sin embargo, los tipos de cambio volvieron a ser

bastante inestables. La oscilación mensual (es decir, la diferencia entre el valor más alto y el más bajo) de los tipos de cambio nominales efectivos del dólar había sido de alrededor del 3,6% del valor medio del índice de los tipos de cambio entre febrero y octubre de 1987, pero desde octubre de 1987 a julio de 1989 la oscilación aumentó al 11,8%.

7. Durante los dos últimos años, los períodos de presión a la baja sobre el dólar han alternado con períodos de presión al alza. Tras un descenso de valor de casi el 10% entre septiembre de 1987 y abril de 1988, el dólar se fortaleció bastante a partir de mediados de 1988 durante unos cinco meses, antes de caer de nuevo hasta casi su nivel anterior al final del año. Comenzó a subir de nuevo en 1989, y a fines de junio de 1989 su tipo de cambio nominal efectivo había alcanzado nuevamente el nivel de febrero de 1987 (o sea, un 12% por encima de su nivel más bajo en abril de 1988). En los últimos meses, el dólar se ha revalorizado bastante frente a las divisas de los dos principales países con superávit; desde el final de 1988 a septiembre de 1989, subió un 18% frente al yen y un 13% frente al marco alemán.

8. El tipo de cambio nominal efectivo del yen varió simétricamente respecto al del dólar. Sin embargo, debido a una inflación originada por los costos bastante menor en el Japón, el yen experimentó una importante depreciación en términos reales, lo que evidentemente no ayudó a corregir el desequilibrio de la balanza de pagos. De modo similar, la libra esterlina se fortaleció considerablemente entre principios de 1987 y el comienzo de 1989, pese a la rápida ampliación del déficit en cuenta corriente de Gran Bretaña durante 1988 y la primera parte de 1989; este hecho y la inflación elevaron el tipo de cambio real efectivo hasta en un 15% desde mediados de 1987 a mediados de 1989. No ha habido ninguna variación de carácter "fundamental" de las variables económicas que justifique esas modificaciones de los tipos de cambio. Parece que, en los 10 ó 15 últimos meses, las balanzas comerciales han perdido influencia en la evolución de los tipos de cambio, en tanto que la han ganado los factores monetarios y financieros.

9. Tanto la magnitud de las oscilaciones de los tipos de cambio en 1988 y 1989 como la dirección de las variaciones desde la última parte de 1988, cuando se redujeron los ajustes comerciales, indican que la gestión de los tipos de cambio ha sido mucho menos rigurosa que inmediatamente después del Acuerdo del Louvre. La intervención en los mercados de divisas ha sido menos acentuada a partir del derrumbe de la bolsa en octubre de 1987, y casi ninguna de las medidas adoptadas respecto a los tipos de interés ha sido motivada principalmente por consideraciones relativas a los tipos de cambio.

Cuadro 1

Tipos de cambio de las principales divisas

Fecha	Tipos de cambio nominales efectivos a/			
	Dólar de los EE.UU.	Yen	Marco alemán	Libra esterlina
Febrero de 1987	100,0	100,0	100,0	100,0
Mayo de 1987	96,5	107,7	99,4	106,2
Septiembre de 1987	97,0	106,3	99,0	105,9
Diciembre de 1987	90,1	113,4	102,2	109,8
Abril de 1988	89,0	117,1	100,3	113,4
Junio de 1988	91,0	117,1	98,6	110,6
Septiembre de 1988	95,6	114,0	97,2	109,4
Diciembre de 1988	89,8	120,2	98,2	112,9
Marzo de 1989	94,0	117,0	96,4	110,5
Junio de 1989	95,5	109,3	95,5	105,0

Fecha	Índice de los tipos de cambio bilaterales (dólares por unidad monetaria)					
	Yen	ECU	Marco alemán	Libra esterlina	Franco suizo	Dólar canadiense
Febrero de 1987	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Mayo de 1987	109,3	102,3	102,2	109,2	105,0	99,5
Septiembre de 1987	107,3	101,2	101,1	107,5	102,7	101,4
Diciembre de 1987	119,4	111,9	112,3	119,6	116,0	102,0
Abril de 1988	122,9	109,8	109,6	122,9	111,5	108,0
Junio de 1988	120,4	104,8	104,0	116,5	105,6	109,6
Septiembre de 1988	114,3	98,3	97,9	110,0	97,8	108,8
Diciembre de 1988	124,2	104,8	104,0	119,6	104,3	111,5
Marzo de 1989	117,5	98,7	97,9	112,4	96,1	111,6
Junio de 1989	106,7	92,7	92,4	101,5	90,6	111,3

**Fuente:** FMI, International Financial Statistics, varios números.

a/ Según el modelo multilateral de tipos de cambio del FMI.

## 2. Balanza de pagos

10. El proceso de ajuste de los desequilibrios de los pagos a escala mundial se redujo considerablemente a partir de mediados de 1988, pese a una estructura geográfica más favorable de la demanda global. Después de reducirse notablemente en 1988, el déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos dejó virtualmente de disminuir a fines de 1988 y en el primer trimestre de 1989, y los precios y los volúmenes de las importaciones comenzaron a subir de nuevo; los pagos al extranjero por concepto de intereses siguieron aumentando, haciendo que la balanza de servicios pasara a ser negativa. Más recientemente, la balanza comercial de los Estados Unidos parece haber mejorado nuevamente, pero no es probable que el déficit comercial de 1989 sea menor que el de 1988. Como ya se ha mencionado, el déficit del Reino Unido aumentó en 1988 y 1989, a consecuencia de un rápido incremento de las importaciones y del fortalecimiento de la libra esterlina.

11. Los excedentes del Japón y de la República Federal de Alemania aumentaron una vez más, pero con una notable diferencia en su distribución geográfica (véase el cuadro 3). El superávit bilateral de la República Federal de Alemania respecto a los Estados Unidos ha seguido disminuyendo en 1988 y 1989, pero esa tendencia ha sido sobradamente compensada por un gran aumento de su superávit respecto a sus demás asociados comerciales, que son principalmente países miembros de las Comunidades Europeas. Por el contrario, el superávit comercial del Japón respecto a los Estados Unidos se ha incrementado en el cuarto trimestre de 1988, debido casi enteramente a un aumento del volumen  $1/$ ; por otra parte, las cifras correspondientes al primer trimestre de 1989 sugieren que su superávit respecto a Europa occidental ha disminuido. En tanto que es probable que el superávit comercial japonés respecto a los Estados Unidos ascienda este año a 53.000 millones de dólares, cifra no muy inferior en términos nominales a la de 1986, el comercio de los Estados Unidos con Europa occidental estará más o menos equilibrado, frente a un desequilibrio de casi 30.000 millones de dólares en el período trienal.

12. Esta disparidad en los ajustes comerciales no puede explicarse fácilmente por las variaciones de los tipos de cambio o de la configuración del crecimiento de la demanda interna. Desde septiembre de 1985, el dólar se ha depreciado en el mismo porcentaje respecto al marco alemán y al ECU que respecto al yen. La demanda interna real ha crecido más rápidamente en el Japón que en Europa occidental, cuya composición del crecimiento de la demanda no ha facilitado las exportaciones de los Estados Unidos más que la del Japón. La sorprendente rigidez del desequilibrio comercial de los Estados Unidos con el Japón ha forzado a muchos observadores a atribuirlo a políticas comerciales. Sea como sea, ha alimentado el sentimiento proteccionista en los Estados Unidos y puede haber desempeñado un papel importante en la aprobación de la Omnibus Trade Expansion and Competitiveness de 1988.

Cuadro 2

Balanza de pagos en cuenta corriente, exportaciones e importaciones de los Estados Unidos, el Japón, la República Federal de Alemania y algunos países de Asia, 1986-1989

(Miles de millones de dólares, a menos que se especifique lo contrario)

	1986	1987	1988	1989 a/
<b>Estados Unidos</b>				
Balanza de pagos en cuenta corriente	-138,8	-153,9	-135,1	-125,0
Balanza comercial	-144,5	-160,3	-126,3	-118,0
Exportaciones de mercancías	224,0	249,6	320,1	368,0
Importaciones de mercancías	-368,5	-409,9	-446,4	-486,0
Variaciones porcentuales				
Volumen de las exportaciones	5,9	14,5	22,1	11,0
Volumen de las importaciones	13,5	4,5	6,9	5,0
<b>Japón</b>				
Balanza de pagos en cuenta corriente	85,8	87,0	79,3	80,0
Balanza comercial	92,8	96,5	95,0	100,0
Exportaciones de mercancías	205,6	224,6	259,8	292,0
Importaciones de mercancías	-112,8	-128,2	-164,7	-192,0
Variaciones porcentuales				
Volumen de las exportaciones	-0,6	0,4	4,3	10,0
Volumen de las importaciones	10,6	9,0	16,7	10,5
<b>República Federal de Alemania</b>				
Balanza de pagos en cuenta corriente	39,9	45,6	48,6	48,0
Balanza comercial	55,7	69,9	78,6	78,0
Exportaciones de mercancías	231,0	278,1	308,9	324,0
Importaciones de mercancías	-175,3	-208,2	-230,2	-246,0
Variaciones porcentuales				
Volumen de las exportaciones	1,3	2,3	5,8	7,0
Volumen de las importaciones	6,1	5,0	6,6	7,0
<b>Principales exportadores de productos industriales de Asia b/</b>				
Balanza de pagos en cuenta corriente	23,1	30,5	26,0	22,0
Balanza comercial	18,8	25,2	18,5	15,0
Exportaciones de mercancías	130,2	175,3	218,6	252,0
Importaciones de mercancías	-111,3	-150,1	-200,1	-237,0
Variaciones porcentuales				
Volumen de las exportaciones	20,6	22,3	15,7	11,0
Volumen de las importaciones	10,5	25,1	23,1	15,0

Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril de 1989; OCDE, Economic Outlook, No. 45, junio de 1989; y OCDE, Main Economic Indicators, septiembre de 1989.

a/ Proyecciones.

b/ Hong Kong, República de Corea, Singapur y Taiwán, provincia de China.

Cuadro 3

Variaciones de las balanzas comerciales bilaterales a/  
de los Estados Unidos, el Japón y la República Federal  
de Alemania, 1987-1989

(Miles de millones de dólares)

	<u>Variación respecto al mismo período del año anterior</u>					<u>Balanza</u>
	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>Tercer trimestre 1988</u>	<u>Cuarto trimestre 1988</u>	<u>Primer trimestre 1989</u>	<u>comercial 1988</u>
<b>Comercio de los Estados Unidos con:</b>						
Japón	-1,3	4,3	1,2	-0,7	-2,0	-52,1
Canadá	11,7	-0,4	0,2	0,9	0,7	-11,7
Europa occidental:	2,6	13,2	3,6	3,3	2,5	-12,3
República Federal de Alemania	0,8	3,1	0,6	0,7	1,1	-12,2
Reino Unido	0,7	3,6	1,1	0,9	0,6	0,4
Países en desarrollo:	-14,7	12,8	5,4	4,3	2,1	-49,9
América Latina	-1,2	4,0	1,1	1,9	1,3	-8,8
Principales exportadores de productos industriales de Asia <sup>b/</sup>	-6,3	5,8	1,9	0,2	1,1	-26,4
<b>Comercio del Japón con:</b>						
Europa occidental	3,5	2,6	0,6	0,3	-1,1	25,6
Países en desarrollo:	-4,1	2,1	1,4	3,5	0,6	9,4
Principales exportadores de productos industriales de Asia <sup>b/</sup>	3,1	4,0	1,2	1,7	0,7	24,8
<b>Comercio de la República Federal de Alemania con:</b>						
Europa occidental:	14,9	12,7	2,9	2,0	4,0	66,2
Reino Unido	2,7	3,3	0,8	0,7	0,8	12,7
Francia	2,0	1,4	0,3	-0,1	1,1	10,4
Países en desarrollo	-1,5	-2,3	-0,0	-0,8	1,0	-1,0

Fuente: OCDE, Monthly Statistics of Foreign Trade, varios números.

<sup>a/</sup> Las cifras corresponden a las importaciones c.i.f. y las exportaciones f.o.b. para el Japón y la República Federal de Alemania, y a las importaciones f.o.b. y las exportaciones f.a.s. para los Estados Unidos. Un signo negativo indica un déficit o una variación hacia el déficit.

<sup>b/</sup> Hong Kong, República de Corea, Singapur y Taiwán, provincia de China.

13. De 1985 a 1987, los excedentes comerciales de varios países de Asia oriental crecieron rápidamente, en particular respecto a los Estados Unidos. Más recientemente, sin embargo, esos excedentes se han reducido. Una variación drástica ha ocurrido en la balanza exterior de la República de Corea, ya que el alza de los costos salariales y la revaluación de la moneda (que supuso alrededor del 23% desde febrero de 1987) han menoscabado la ventaja competitiva del país. Por ello, tras alcanzar una nueva marca de más de 14.000 millones de dólares en 1988, el superávit en cuenta corriente de ese país descendió en los cuatro primeros meses de 1989 a alrededor de la mitad del nivel del año anterior, debido principalmente a la reducción de las exportaciones.

14. El déficit de los países africanos se amplió, ya que la relación de intercambio empeoró y el volumen de las exportaciones se estancó (particularmente en el África subsahariana). El déficit en cuenta corriente de América Latina apenas varió en 1988, pese a un aumento de las ganancias por exportaciones de 13.000 millones de dólares. Un tercio de ese aumento fue absorbido por la subida de los tipos de interés internacionales, pero las importaciones aumentaron en unos 9.000 millones de dólares, todo lo cual se reflejó en mayores exportaciones de los Estados Unidos. Por consiguiente, el superávit comercial de la región con Europa y el Japón aumentó (en unos 7.500 millones de dólares), pero su excedente respecto de los Estados Unidos se redujo (en más de 4.000 millones de dólares). Por lo tanto, la mejora de la balanza comercial nominal de los Estados Unidos con América Latina (tres cuartas partes de la cual corresponden a México) fue del mismo orden de magnitud que la mejora de su balanza respecto al Japón. La balanza comercial de los Estados Unidos con América Latina ha seguido mejorando en 1989.

15. Un mayor fortalecimiento de la capacidad de importaciones de los países en desarrollo, que se requiere con urgencia para dar nuevo impulso a su desarrollo, podría facilitar la solución de los desequilibrios de pagos que subsisten entre los países desarrollados con economía de mercado, en primer lugar mediante un incremento de las exportaciones de los Estados Unidos. Ha habido cierta tendencia a que los desequilibrios de pagos internacionales se conviertan en problemas bilaterales, en particular entre los Estados Unidos y los países asiáticos y entre la República Federal de Alemania y los demás países europeos. Los desequilibrios bilaterales causarían menos fricciones comerciales y de tipos de cambio si las balanzas comerciales globales estuvieran equilibradas en general. Actualmente, la continua debilidad de la capacidad de importación de los países en desarrollo dificulta aún más cualquier progreso en la reducción del déficit externo de los Estados Unidos sin una reducción de sus desequilibrios comerciales bilaterales con otros países desarrollados con economía de mercado. Sin embargo, es dudoso que la estructura actual de los tipos de cambio favorezca esa corrección bilateral.

### 3. Tipos de interés y mercados financieros

16. Los tipos de interés a corto plazo han aumentado fuertemente a partir de mediados de 1988. Tras alguna mitigación después del derrumbe de la bolsa en octubre de 1987, la política monetaria se ha vuelto mucho más restrictiva, especialmente en los Estados Unidos, el Reino Unido y la República Federal de Alemania. Los tipos de interés a corto plazo tuvieron una fuerte subida en los

Estados Unidos (desde menos del 6% en 1987 a más del 9% en 1989) y, con el aumento de la tasa de inflación en un punto porcentual, también subieron los tipos de interés reales. Lo mismo puede decirse de la República Federal de Alemania, donde los tipos de interés a corto plazo subieron 2,7 puntos porcentuales entre 1987 y 1989, y del Japón, donde los tipos subieron 1 punto porcentual. El endurecimiento de la política monetaria y la subida de los tipos de interés han reflejado en gran parte la creciente preocupación de los bancos centrales, particularmente en los Estados Unidos y Europa occidental, por la inflación. Los tipos de interés a largo plazo han subido mucho menos o incluso han bajado. Con el aumento de la inflación y los tipos de interés nominales a corto plazo en los países deficitarios, las diferencias en los tipos de interés tendieron a ampliarse en su favor durante el segundo semestre de 1988.

17. Las variaciones en las diferencias de los tipos de interés a corto plazo no parecen haber sido per se la fuerza que impulsó los movimientos de capitales y las variaciones resultantes de los tipos de cambio. En las dos ocasiones en que el dólar se fortaleció respecto al marco alemán (o sea, abril a agosto de 1988 y noviembre de 1988 a junio de 1989), la diferencia a favor del dólar en los tipos de interés a corto plazo se redujo. Asimismo, las dos fases de debilitación del dólar (a principios de 1988 y octubre y noviembre de 1988) coincidieron con un aumento de la diferencia de tipos de interés a favor del dólar. De modo similar, el dólar se depreció respecto al yen durante el último trimestre de 1988, precisamente cuando la diferencia de los tipos de interés se amplió en favor de los activos en dólares.

18. Ese fenómeno sugiere que la opinión existente en el mercado respecto al valor futuro del dólar ha sido un factor más importante en la variación de la cotización del dólar. La opinión existente en el mercado ha sido bastante inconstante, como prueban las bruscas oscilaciones del dólar desde el final de 1987. Es difícil explicar plenamente ese comportamiento especulativo, pero un factor predomina. Desde el derrumbre del mercado de valores, ha existido gran incertidumbre respecto a la evolución futura de la economía de los Estados Unidos. Las variaciones de los principales indicadores, tales como precios, desempleo y utilización de la capacidad, han sido erráticas y a veces han dado señales contradictorias, haciendo que los mercados alternaran entre el temor a la inflación y el temor a la recesión. Por consiguiente, ha habido mucha incertidumbre sobre la orientación futura de la política monetaria y sus posibles efectos en los tipos de interés y de cambio, debido sobre todo a que la situación de la balanza exterior de pagos no ha sido un objetivo expreso de la política monetaria de los Estados Unidos. Quizá la principal razón de que las variaciones en la balanza comercial no hayan ejercido gran influencia en los tipos de cambio es que no se ha esperado que el déficit comercial desencadenara medidas correctivas de carácter monetario o fiscal. Sin embargo, la fase relativamente larga de revaluación del dólar desde fines de 1988 indica que se ha estado consolidando en los mercados la opinión de que la orientación de las políticas monetaria y fiscal no variaría durante cierto tiempo. Al esperar los mercados financieros que las diferencias en los tipos de interés a corto plazo persistieran o se ampliaran, y al considerar que había poca probabilidad de una depreciación del dólar, las corrientes privadas de capital hacia los Estados Unidos han aumentado, financiando el déficit en cuenta corriente.

Cuadro 4

Tipos de interés nominales a corto plazo a/ en varios países de la OCDE, 1985-1989

	Estados Unidos	Japón	República Federal de Alemania	Reino Unido	Francia	LIBOR
1985	8,1	6,5	5,4	12,2	10,1	8,4
1986	6,5	5,0	4,6	10,9	7,7	6,9
1987	6,9	3,9	4,0	9,7	8,1	7,2
1988	7,7	4,0	4,3	10,3	7,8	8,0
1988 Primer trimestre	6,7	3,8	3,4	9,0	7,9	7,0
Segundo trimestre	7,2	3,8	3,5	8,3	7,8	7,5
Tercer trimestre	8,2	4,0	5,0	11,3	7,6	8,4
Cuarto trimestre	8,8	4,2	5,1	12,4	8,1	9,0
1989 Enero	9,2	4,2	5,6	13,1	8,6	9,4
Febrero	9,5	4,2	6,4	13,0	9,1	9,7
Marzo	10,1	4,2	6,6	13,0	9,1	10,3
Abril	9,9	4,2	6,4	13,1	8,6	10,2
Mayo	9,6	4,3	7,0	13,1	8,8	9,8
Junio	9,2	4,5	7,0	14,1	8,9	9,4

Fuente: Federal Reserve Bulletin, varios números; FMI, International Financial Statistics, varios números.

a/ Los tipos nacionales corresponden a los préstamos interbancarios a tres meses, excepto para los Estados Unidos (tipo de los certificados de depósito) y el Japón (tipo Gensaki). El LIBOR corresponde a los depósitos a tres meses en eurodólares.

19. Si bien los movimientos de capitales desde los países con economía excedentaria a los que la tienen deficitaria constituyen una contrapartida necesaria de la estructura de las balanzas en cuenta corriente, las corrientes privadas en esa dirección requieren un incentivo en forma de expectativas favorables de beneficio que, en el caso de la compra de activos financieros, dependen tanto de las diferencias en los tipos de interés como de las expectativas respecto a los tipos de cambio. Si ese incentivo no es lo bastante fuerte, el tipo de cambio del país deficitario tiene que bajar o el déficit en cuenta corriente tiene que solucionarse oficialmente mediante la intervención, lo que implica la venta por los bancos centrales de la divisa del país excedentario frente a la divisa del país deficitario. Eso es lo que mostró la experiencia de 1987, cuando los bancos centrales de los países excedentarios acumularon enormes reservas de

divisas en su esfuerzo por estabilizar el dólar. Por el contrario, en 1988 y 1989 ha existido una tendencia a la "sobrefinanciación" privada de los déficit en cuenta corriente, debilitando así el marco alemán y el yen y fortaleciendo el dólar. Esa "sobrefinanciación" puede ocurrir por un efecto de acentuación de la tendencia esperada, si los mercados consideran que el hecho de que un déficit en cuenta corriente sea financiado privadamente prueba que el déficit es sostenible. Esa opinión fortalecerá la "confianza", desencadenando nuevas entradas de capitales, incluidos movimientos de capitales a largo plazo (que, sin duda, han estado aumentando).

#### 4. Reservas de divisas

20. Las reservas mundiales de divisas aumentaron en 31.000 millones de dólares en 1988, frente a 173.000 millones de dólares en el año anterior. Los bancos centrales intervinieron mucho menos en los mercados de divisas y, cuando lo hicieron, fue en general para impedir que subiera el dólar. Las reservas oficiales en dólares disminuyeron mucho, y hubo una notable variación en la composición por monedas de las reservas de divisas. Las reservas en marcos alemanes aumentaron casi 30.000 millones de dólares, reflejando en parte las compras oficiales de apoyo realizadas por los Estados Unidos y los países miembros del Sistema Monetario Europeo, y en parte la diversificación de las reservas oficiales de divisas de otros países 2/.

21. El Japón acumuló reservas de divisas por casi 16.000 millones de dólares, y el Canadá, el único país del Grupo de los Siete cuya moneda se revalorizó frente al dólar a partir de mediados de 1988, aumentó sus reservas no auríferas en más de 8.000 millones de dólares. La República Federal de Alemania vendió más de 20.000 millones de dólares en intervenciones en el mercado de divisas, lo que equivale al 75% del monto que había acumulado durante el año 1987. Las reservas de todos los países en desarrollo aumentaron en conjunto por segundo año consecutivo. Mientras las reservas de los países exportadores de petróleo del Oriente Medio disminuían en un 10%, las de los demás países en desarrollo aumentaron en un 5%. La República de Corea aumentó sus reservas oficiales de divisas en casi 9.000 millones de dólares. Más del 40% de las reservas de divisas de los países en desarrollo son poseídas ahora por los países recientemente industrializados de Asia. Los problemas de liquidez de muchos otros países en desarrollo de Africa y América Latina siguen sin resolverse.

#### B. Gestión de los tipos de cambio y coordinación internacional de políticas

##### 1. Variaciones en la orientación de la política monetaria

22. El Acuerdo del Louvre sobre la gestión de los tipos de cambio implicó la decisión de adoptar medidas de política monetaria para respaldar la intervención, pero no llegó a la coordinación de las políticas macroeconómicas. Por consiguiente, impuso una gran carga a la política monetaria, lo que eventualmente desencadenó una aguda subida de los tipos de interés que, a su vez, hizo que la bolsa se derrumbara en octubre de 1987. Se aligeró entonces la política monetaria, particularmente en

los Estados Unidos. Se consiguió así contener la turbulencia de los mercados financieros y evitar una recesión, pero se aminoró también la gestión de los tipos de cambio: la política monetaria se orientó hacia objetivos nacionales. La percepción de un peligro de inflación aumentó al intensificarse el crecimiento del producto, y la elección entre la estabilidad de los tipos de cambio y la estabilidad interna de los países deficitarios se decidió cada vez más en favor de esta última. Por ejemplo, tipos de interés más bajos en los Estados Unidos podían haber contrarrestado la reciente revaluación del dólar, pero se consideró que esa medida pondría en peligro la estabilidad de los precios internos. Por consiguiente, la gestión de los tipos de cambio ha tendido a consistir simplemente en la intervención concertada.

23. Las tasas de inflación de muchos países desarrollados con economía de mercado se han mantenido, sin embargo, bastante por debajo del nivel que alcanzaron en los primeros años del decenio de 1980. Gran parte del aumento de la inflación en los Estados Unidos desde mediados de 1988 se ha debido a una fuerte subida de los precios de la alimentación, causada por la sequía. En el Japón y la República Federal de Alemania, los crecientes precios de las importaciones, resultantes de los mercados mundiales de productos básicos y de la devaluación de las divisas, constituyeron un importante factor en la subida del índice de precios al consumidor durante 1988 y 1989. En la República Federal de Alemania, la variación de la inflación en los precios al consumidor en 1988 puede atribuirse casi enteramente a la subida de los precios de las importaciones. Por otra parte, no hubo ninguna indicación de una vuelta a la espiral de costos y precios del decenio de 1970. Esto sugiere que la inflación podía haberse mantenido a un nivel bajo mediante la gestión de la demanda global sin deprimir el crecimiento. Evidentemente, existió una incertidumbre generalizada sobre la medida en que había que contener el crecimiento de la demanda mediante restricciones monetarias 3/.

## 2. Perspectivas de coordinación de políticas

24. Una cuestión fundamental que surge en cualquier intento de coordinación es la medida en que los desequilibrios en los pagos son sostenibles y durante cuánto tiempo pueden sostenerse. No existe una regla fija, y la sostenibilidad ha de juzgarse a la luz de los efectos del déficit en otras variables económicas. Esos efectos pueden variar considerablemente con el tiempo, como muestra la diferente reacción de los elaboradores de políticas y de los mercados financieros en 1987 y en 1988 y 1989. Un efecto del déficit externo recae en la carga de la deuda; ésta consumirá una parte cada vez mayor de los ingresos por exportación si estos últimos crecen más lentamente que la deuda, en cuyo caso se requerirá eventualmente nueva financiación externa o una reducción de la absorción interna.

25. Hay un riesgo creciente de un "desplome" de la economía mundial si persisten desequilibrios de pagos del orden de los recientemente experimentados, ya que pueden desencadenar una pérdida de confianza de los mercados financieros en los países con economía deficitaria, lo que conduciría a un colapso de los tipos de cambio o a una recesión, o a ambos resultados conjuntamente. En cualquier caso, la economía mundial resultaría perjudicada. Por ejemplo, una brusca caída del dólar

puede causar un importante problema al Japón, no sólo de tipo comercial, sino también financiero, ya que una gran parte de los activos de las instituciones de ahorro japonesas están valorados en dólares, en tanto que sus obligaciones están principalmente valoradas en yen. Por consiguiente, esas instituciones tienen un incentivo para apoyar los esfuerzos de los gobiernos por evitar una excesiva presión a la baja sobre el dólar, pero incluso su plena cooperación podría no bastar frente a un ataque generalizado al dólar.

26. Dada la inestabilidad de los mercados, no puede descartarse un ataque especulativo. En las presentes circunstancias, parece que el sistema monetario internacional tiene pocas posibilidades de defender al dólar frente a una baja brusca. El alcance de la expansión de la demanda en los países excedentarios parece ahora más limitado que hace dos o tres años, y la política monetaria ha tendido a endurecerse. Para evitar el riesgo de una caída del dólar, una renovación de las perturbaciones en los mercados de valores y una recesión, la carga de la gestión de los tipos de cambio habrá de dividirse entre los países del Grupo de los Siete. Por otra parte, un descenso cíclico de la actividad económica en los Estados Unidos también podría ser peligroso. Si la política fiscal sigue siendo rígida, la reducción de los tipos de interés necesaria para combatirlo podría ser tan grande que causara una brusca baja del tipo de cambio.

### III. CUESTIONES MONETARIAS EN LOS PAISES EN DESARROLLO 4/

#### A. Tipos de cambio e inflación

27. Durante el decenio de 1980, ha existido en los países en desarrollo una tendencia general a devaluar considerablemente las monedas en términos reales. En muchos países, tal devaluación ha sido la respuesta más importante a la intensa escasez de divisas. Su eficacia depende, entre otras cosas, de un aumento de los beneficios procedentes de bienes comercializables y de la subida de los precios de esos bienes respecto a los salarios y a los precios de los bienes no comercializables.

28. Muchos países en desarrollo han logrado variaciones sustanciales de esos precios relativos, pero, a menudo, han tenido que realizar varias devaluaciones para adelantarse a la inflación. En la mayoría de los casos, el tipo de cambio real frente al dólar, que es una medida aproximada de los precios relativos de los bienes comercializables respecto a los no comercializables, disminuyó considerablemente entre los períodos 1980-1982 y 1985-1987, en algunos casos en más del 50%. El tipo de cambio real efectivo, medido en términos de los precios de los productos manufacturados en los mercados nacionales respecto a los de esos bienes en los mercados de exportación, ha declinado también considerablemente en la mayoría de los países, particularmente en los países fuertemente endeudados y con divisas que anteriormente se habían revalorizado bastante.

29. Pocos países en desarrollo han logrado, sin embargo, estabilizar sus tipos de cambio reales durante los siete últimos años. La inestabilidad de los tipos de cambio (medida por la desviación estándar de la tasa de variación anual del tipo de cambio real efectivo) ha sido mayor en los países con depreciaciones reales muy

acentuadas y una gran inestabilidad de precios. Ha sido relativamente menor en varios países del este y el sudeste de Asia, y en algunos otros países con una política de depreciación regular de sus monedas en términos reales.

30. En muchos países en desarrollo, incluidos los países más agobiados por la deuda, las tasas de inflación han sido en el decenio de 1980 más altas que en el de 1960 (que fue un periodo de inflación relativamente baja a escala mundial) y en el período 1973-1982 (cuando los precios subieron a escala mundial alrededor del 12% anual). En los países muy endeudados 5/, la tasa media de inflación ascendió al 90% anual en el período 1983-1988, frente a menos del 40% durante el decenio de 1970 y el 15% durante el decenio de 1960. Algunos países sufrieron una hiperinflación durante ciertos períodos. Casi todos los países en los que la inflación es o ha sido un problema importante están agobiados por la deuda.

31. El aumento de la tasa media de inflación ha ido acompañado de fluctuaciones más amplias de las tasas de inflación, particularmente cuando la tasa media de inflación anual ha superado el 30%. Varios países han conseguido reducir considerablemente la inflación durante cierto tiempo, sólo para enfrentarse después con nuevos rebrotes, a veces incluso más fuertes. Una razón importante es que los intentos de modificación de los precios relativos, en particular mediante fuertes devaluaciones, exacerbaron los conflictos existentes respecto a la distribución de la renta.

32. En la mayoría de los países con fuerte inflación, y por tanto con competitividad fluctuante, la depreciación real no ha conseguido estimular las exportaciones. Particularmente donde hay indicación de los salarios y en los países con economías muy dependientes de las importaciones, la depreciación nominal ha tendido a alimentar la inflación, y la inflación de los precios internos ha anulado rápidamente el ajuste inicial de los tipos de cambio, desencadenando por ello una nueva ronda de devaluación, nueva inflación, etc.

#### B. Políticas fiscal y monetaria

33. En muchos países, la depreciación de la moneda, junto con otras medidas adoptadas para resolver el problema de los pagos externos, ha aumentado también las presiones sobre la demanda, al ampliar los desequilibrios fiscales. Esos desequilibrios habían venido formándose desde los primeros años del decenio de 1980, en gran parte debido a causas externas. La subida de los tipos de interés internacionales había aumentado los pagos por intereses del sector público; y el colapso de los precios de los productos básicos había reducido los ingresos fiscales procedentes de las exportaciones y las ganancias por exportaciones directas del sector público. También había afectado a las finanzas del sector público la reducción de los préstamos externos. Muchos países han podido hacer frente al descenso de las transferencias netas y de la relación de intercambio mediante una reducción del volumen de las importaciones o un aumento de las exportaciones, o por ambos medios, sólo para descubrir que el problema de las transferencias externas se había transformado en un problema de transferencias presupuestarias. En la medida en que los excedentes comerciales necesarios se generaron mediante la reducción de las importaciones o el aumento de las exportaciones del sector privado, había que transferir renta del sector privado

al sector público para hacer frente a la necesidad de divisas de este último para atender al servicio de su deuda externa. La transferencia necesaria fue acrecentada por los efectos adversos que las medidas de ajuste comercial causaron en las finanzas públicas. La resistencia del sector privado a realizar tales transferencias constituyó un elemento importante de la lucha anteriormente mencionada entre diferentes grupos de rentas sobre la distribución de los recursos nacionales.

#### 1. Efectos del ajuste comercial en el equilibrio fiscal

34. Las reducciones de las inversiones y las importaciones del sector público han proporcionado parte de las divisas que ese sector necesitaba para cubrir el déficit de sus transferencias externas netas. Sin embargo, la depreciación de la moneda y la liberalización de la política comercial, junto con la estanflación, han empeorado el equilibrio fiscal. La disminución de las importaciones del sector privado y las reducciones tarifarias han aumentado el déficit presupuestario, particularmente cuando las tarifas aduaneras y otros gravámenes sobre las importaciones constituían una fuente importante de ingresos públicos.

35. En una muestra de 20 países <sup>6/</sup>, el efecto combinado de la disminución de las importaciones y las variaciones en el promedio de las tasas fiscales efectivas implícitas (medidas por los ingresos fiscales de origen comercial expresados como un porcentaje del costo de las importaciones y los ingresos por exportación) fue reducir los ingresos públicos procedentes de impuestos sobre las importaciones en el 1% del PIB entre los años 1980-1982 y 1985-1986, siendo las pérdidas especialmente fuertes cuando los impuestos sobre las importaciones eran inicialmente altos. El descenso del promedio de las tasas fiscales efectivas implícitas fue mucho más pronunciado para las exportaciones, con una reducción media de 3,5 puntos porcentuales del PIB. Los impuestos sobre las exportaciones aumentaron en unos pocos países exportadores de productos básicos, pero se eliminaron o redujeron en muchos otros. El efecto en los ingresos por exportación del aumento en el volumen de productos básicos exportados fue más que compensado por la baja de los precios mundiales de los productos básicos. De hecho, si se hubieran mantenido los niveles de precios de los años 1980-1982, los ingresos públicos procedentes de impuestos sobre las exportaciones hubieran sido en los años 1985-1986 de un 0,4 a un 0,8% del PIB más altos en varios países.

36. Los datos de que se dispone sugieren pues que, durante el decenio de 1980, las políticas comerciales, la disminución de las importaciones y la baja de los precios de los productos básicos han reducido, como promedio, los ingresos públicos en el 1,5% del PIB. A la larga, las reducciones tarifarias pueden beneficiar a la producción y al crecimiento, al estimular la eficiencia y la competitividad (con el consiguiente incremento de los ingresos públicos de origen fiscal), pero sólo si aumentan las importaciones. Ese aumento ha sido imposible, en general, debido a la escasez de divisas.

## 2. Las consecuencias de la depreciación monetaria

37. La depreciación real de la moneda puede mejorar los resultados comerciales, pero también puede dañar el equilibrio fiscal. Las depreciaciones han aumentado los ingresos públicos reales procedentes del comercio en varios países, en los que los impuestos al comercio constituyen una fuente importante de ingresos, pero en general no lo bastante para compensar las pérdidas de ingresos originadas por la reducción de las importaciones y la baja de los precios de los productos básicos. También han elevado los costos del gobierno y, por consiguiente, el gasto público. El valor en moneda nacional del pago de los intereses de la deuda externa aumenta en términos reales cuando la tasa de depreciación rebasa el aumento del nivel de precios interno, aunque los ingresos públicos nominales se mantengan a la altura de este último. Como cada dólar que se paga por intereses absorbe una cantidad mayor de renta real, los gobiernos se ven obligados a gravar al sector privado para mantener el nivel real de gasto público en el país sin ampliar el déficit presupuestario.

38. La depreciación ha aumentado la carga real de los pagos externos por intereses en más del 1% del PIB en los países más endeudados, y aún más en algunos países de baja renta que realizaron devaluaciones muy fuertes. En muchos países de ambos grupos, el valor en moneda nacional de los pagos por intereses subió en términos reales en más del 40%.

39. El efecto de las variaciones de los tipos de cambio ha dependido también del endeudamiento externo neto del sector público. Cuando éste superó los pagos por intereses (es decir, cuando las transferencias externas netas al sector público fueron positivas) - como en muchos países con baja renta -, las devaluaciones mejoraron la posición fiscal, permitiendo a los gobiernos reducir la financiación monetaria y el endeudamiento interno o aumentar el gasto público. Sin embargo, pocos países han combinado transferencias netas positivas con una revaluación de la moneda, por la necesidad de mejorar la balanza comercial. En los países con transferencias netas negativas, las depreciaciones monetarias obligaron, por término medio, a los gobiernos a movilizar un 0,5% adicional del PIB para financiar las transferencias netas.

40. Otro efecto de la depreciación monetaria es el aumento del costo de las inversiones del sector público, que tienen un alto contenido en importaciones (en general, un tercio aproximadamente en los países con niveles relativamente altos de desarrollo, llegando a más de la mitad en los países de baja renta) 1/. Pese a reducciones drásticas de la inversión pública, ese efecto elevó las necesidades de recursos del sector público en un 0,6% del PIB como promedio, y en varios países hasta en el 1% del PIB.

41. Al agregar esos distintos efectos, se extraen varias conclusiones. Si un gobierno obtiene la mayoría de sus ingresos del sector de bienes no comercializables, mientras gasta fuertemente en bienes comercializables y en el servicio de la deuda, las depreciaciones reales empeoran el equilibrio fiscal. Este ha sido el caso normal, excepto cuando las propiedades públicas en el sector de exportación y los impuestos al comercio eran importantes, las transferencias

externas netas fueron bajas (o hubo una transferencia neta procedente del extranjero) y la inversión pública fue moderada. De hecho, en muchos países muy endeudados, una depreciación real del 10% eleva el déficit presupuestario en el 0,5% del PIB aproximadamente; la información disponible muestra que la tasa de depreciación en muchos países ha rebasado el 30%.

3. El efecto combinado de la depreciación, los ingresos fiscales y las exportaciones del sector público

42. Aunque las depreciaciones monetarias hayan aumentado los ingresos públicos de origen comercial, ese efecto no ha sido lo bastante fuerte para compensar el efecto de elevación de los gastos, por no hablar de las consecuencias fiscales de la reducción de las importaciones y la baja de los precios de las exportaciones. De la información procedente de varios países, pueden deducirse las siguientes conclusiones:

a) La pérdida de ingresos procedentes de impuestos al comercio debida a la combinación de la disminución de las importaciones, la baja de los precios de las exportaciones y las reducciones tarifarias ha aumentado el déficit presupuestario, como promedio, en aproximadamente el 40% del déficit realmente existente en esos países en los últimos años;

b) En muchos países, el efecto positivo de las depreciaciones sobre los ingresos fiscales derivados del comercio fue menor que su efecto sobre el gasto público real, especialmente en los países con importantes transferencias netas negativas y un alto nivel de inversiones del sector público;

c) En casi todos los países, las consecuencias fiscales de las depreciaciones monetarias y las variaciones de los impuestos al comercio, consideradas conjuntamente, fueron perjudiciales: en los países muy endeudados, el efecto ascendió a unos dos tercios del déficit presupuestario medio de los años 1985-1986; en seis países, a casi la mitad; y en otros tres países, superó el déficit total 8/;

d) Las consecuencias fiscales de las variaciones de los ingresos por exportación obtenidos directamente por el sector público fueron muy diferentes. En unos pocos países, el efecto combinado de las variaciones de las exportaciones del sector público y la depreciación monetaria fue positivo, pero en casi todos los países exportadores de petróleo, la pérdida de ingresos por exportación fue demasiado grande para que la compensara la depreciación monetaria.

4. Financiación del déficit, expansión monetaria e inflación

43. En general, el ajuste fiscal ha consistido, en el decenio de 1980, más en la reducción de los gastos que en el aumento de los ingresos. En los pocos países en que crecieron los ingresos, se debió en gran medida a un aumento de los precios de los bienes y servicios del sector público y a la venta de activos públicos. En la mayoría de los países, los ingresos fiscales han disminuido o se han estancado, al tiempo que declinaba la actividad económica y se aceleraba la inflación, lo que

ha reducido los ingresos fiscales reales debido a desfases de recaudación y la desgravación fiscal del pago de intereses efectuado por las sociedades. El gasto público primario (es decir, el no correspondiente al pago de intereses) se redujo en la mayoría de los países, y en muchos en más del 5% del PIB. La carga recayó primordialmente en los gastos de capital, que disminuyeron en más de la mitad en varios países.

44. El aumento de los pagos externos por intereses ha dificultado mucho la reducción de las necesidades de endeudamiento del sector público, pese a drásticos cortes de los gastos. La contracción de los préstamos ha forzado a los gobiernos a transferir la financiación del déficit al mercado interno, y los tipos de interés internos más altos han aumentado el déficit fiscal. Se han requerido aumentos importantes de los tipos de interés reales de la deuda interna para contrarrestar la evasión de capitales, al tiempo que la aceleración de la inflación ha impulsado los tipos nominales a niveles muy altos; en la mayoría de los países, los tipos de interés reales en el mercado interno han sido mucho más altos en los últimos años que al comienzo del decenio, y el aumento ha rebasado 15 puntos porcentuales en varios países. En algunos países, esos factores han provocado un ritmo sin precedente de acumulación de deuda interna. Las necesidades de endeudamiento del sector público fueron como promedio, en los años 1986-1987, medio punto porcentual del PIB más altas que en los años 1978-1979, en tanto que los pagos por intereses fueron tres puntos porcentuales más altos; aproximadamente dos tercios de este último aumento se debieron al incremento de los pagos externos por intereses.

45. En la mayoría de los países, ha existido una estrecha correlación entre la evolución del déficit del sector público y el endeudamiento respecto al banco central. Ese endeudamiento fue el 1% del PIB como promedio en los años 1978-1979, pero ascendió al 3% en los primeros años del decenio de 1980. En 1986-1987, la financiación por el banco central y el déficit del sector público disminuyeron a los niveles que tenían a fines del decenio de 1970. Sin embargo, como el endeudamiento externo neto del sector público era bastante menor, la financiación del déficit del sector público mediante deuda interna o con cargo al banco central fue consiguientemente más alta. En la mayoría de los países, la financiación por el banco central del déficit del sector público ha seguido un curso paralelo al de la expansión monetaria.

46. Si bien no cabe dudar de que la inflación no puede acelerarse indefinidamente sin un ajuste monetario, los déficit presupuestarios y los valores agregados monetarios han sido en gran parte, durante el decenio de 1980, endógenos y pasivos: no han asumido un papel autónomo, independiente y directivo respecto a la inflación. La aceleración de la inflación ha reflejado, en gran parte, una mayor incompatibilidad de las exigencias de ingresos, como ocurrió en los países desarrollados con economía de mercado durante el decenio de 1970. Cuando los conflictos entre los distintos grupos de rentas han sido especialmente tensos y los ingresos estaban rígidamente indizados, la inflación se ha autoalimentado. El estrecho vínculo existente entre el déficit fiscal y la inflación, por una parte, y la distribución de la renta, por la otra, puede explicar que las políticas ortodoxas basadas en cortes presupuestarios y restricción monetaria sólo hayan reducido temporalmente la inflación y hayan aumentado agudamente el desempleo. El deterioro resultante de la distribución de la renta ha exacerbado a menudo las tensiones sociales, causando con frecuencia una inflación aún más rápida 2/.

### C. Repercusiones en las políticas

47. No cabe duda de que existe una necesidad urgente de estabilización en los países en desarrollo agobiados por la deuda. Para lograrla, se requeriría una disminución considerable de la inflación, la moderación del déficit del sector público, la reducción del ritmo de acumulación de la deuda pública interna, una disminución sustancial de la expansión monetaria, la reducción y la estabilización de los tipos de interés reales, la estabilización de los tipos de cambio reales, y una reducción del grado de sustitución de divisas y la evasión de capitales. Sin embargo, una estabilidad duradera requiere un mayor crecimiento, pues, en otro caso, se mantendría la incompatibilidad de las exigencias de ingresos, una de las principales fuentes de inestabilidad.

48. Para que aumente el crecimiento, se precisa una reducción sustancial de la carga de la deuda externa. Sin embargo, en varios países, el logro de condiciones macroeconómicas adecuadas requeriría cierto tiempo, incluso si obtuvieran un importante alivio de la deuda, e incluso si, al mismo tiempo, los propios países deudores aplicaran políticas nacionales adecuadas. Se ha permitido que la crisis dure demasiado para que el daño pueda repararse fácilmente. La experiencia de los principales países desarrollados con economía de mercado muestra la dificultad de lograr la estabilidad tras un período prolongado de turbulencia; una vez que mejoraron las condiciones externas, esos países necesitaron casi un lustro para restaurar el orden macroeconómico.

49. Una inflación que ha alcanzado niveles de tres dígitos y se está acelerando requiere precios negociados y políticas de distribución de la renta, así como la gestión de la demanda. También se precisa la estabilidad del tipo de cambio real, que sólo puede lograrse si, mediante un aumento de la capacidad de producción de bienes comercializables, se reduce la necesidad de recurrir a devaluaciones monetarias. También pueden reducirse entonces los tipos de interés reales en el mercado interno, pues ya no se esperarán como algo habitual devaluaciones repetidas. Por consiguiente, la clave es el aumento de los niveles de inversión y, por ende, el aumento de la corriente de recursos externos.

## IV. LA CONVERTIBILIDAD DEL RUBLO Y LA LIBERALIZACION DE LOS PAGOS EXTERIORES DE LA UNION SOVIETICA

### A. Introducción

50. Los debates sobre la convertibilidad suelen centrarse en la conversión de una moneda nacional en otras monedas. En términos generales, ese enfoque es válido para las economías de mercado, donde la moneda es automáticamente convertible en bienes (y viceversa). Sin embargo, en las economías de planificación centralizada, como la de la URSS, donde durante muchos decenios los recursos se han asignado mediante un sistema de instrucciones administrativas formuladas en términos físicos que otorga a los pagos en dinero un papel en gran medida pasivo, se plantea inevitablemente la cuestión de la "convertibilidad en los productos".

51. El sistema de planificación central se estableció para lograr una industrialización rápida en una era de aislamiento involuntario del resto de la economía mundial. Aunque se desentendió de los costos de oportunidad, alcanzó ese objetivo retirando rápidamente y a gran escala recursos de la economía doméstica y el sector agrícola y orientándolos hacia la industria pesada. Durante ese proceso incrementó la utilización de mano de obra y otros recursos, fortaleció al máximo la autosuficiencia y concentró la escasa capacidad de gestión disponible. El sistema fue también eficaz en tiempos de guerra, y viable durante la reconstrucción de posguerra, que tuvo lugar en un marco de intensas tensiones internacionales. Después, sin embargo, fue perdiendo dinamismo a medida que disminuía la posibilidad de aumentar el producto incrementando la fuerza de trabajo y otros insumos. Para el crecimiento de la economía soviética cada vez era más necesario: a) progresar globalmente en lugar de cumplir tareas específicas, b) facilitar incentivos materiales al esfuerzo en lugar de recurrir al ahorro, c) acelerar el crecimiento de la productividad en lugar del ritmo de inversión, d) prestar la debida atención a los costos relativos en lugar de limitarse a aumentar la tasa de utilización de recursos, e) desarrollar y utilizar la capacidad empresarial y administrativa en lugar de concentrar la adopción de decisiones en el mecanismo de planificación central, y f) participar más plenamente en la división internacional del trabajo. Tan pronto como una nueva generación de líderes se percató de que el sistema vigente no era ya un acelerador sino un freno, se hizo políticamente indispensable reestructurarlo radicalmente y vincularlo más a los mercados.

52. Para influir de manera importante en el comportamiento de los agentes económicos, incluidas las empresas, los mecanismos de mercado precisan incentivos y desincentivos pecuniarios. Por consiguiente, la moneda nacional debe poder "regir" ampliamente la esfera de los bienes y servicios, y ha de poder funcionar no sólo como unidad de cuenta, sino también como medio de pago y como depósito del valor. Esto es aplicable al uso del rublo tanto en las transacciones internas como en las externas. Basar el sistema de pagos exteriores en relaciones "producto/dinero" exige otorgar a los residentes en el país amplias libertades (dentro de los parámetros fijados por la política comercial) para cambiar sus rublos por divisas para el pago de importaciones de bienes y servicios, y permitir a los no residentes convertir en divisas los rublos procedentes de la exportación.

53. El desarrollo lógico de la perestroika plantea naturalmente la cuestión de la futura convertibilidad del rublo. Con todo, un cambio radical en las esferas citadas conlleva ingentes problemas. La reestructuración tiene que ser muy amplia para imprimir mayor eficacia a la economía. Sin embargo, una acción rápida y simultánea en muchos frentes entraña no pocos riesgos, especialmente cuando aún no se dispone de los instrumentos de política macroeconómica adecuados. La falta de un esquema detallado del nuevo sistema que se trata de establecer es otro motivo de incertidumbre. Por consiguiente, el proceso de transición, parcial o global, está erizado de dificultades. La ciencia económica proporciona pocas pautas para la reforma de una economía de planificación centralizada grande y desarrollada.

76. El logro de una coexistencia equilibrada de las actividades que aún se rigen por el "sistema rector" y las sometidas a las fuerzas del mercado supondrá, entre otras cosas, establecer un equilibrio apropiado entre los distintos métodos de fijación de los precios y la utilización de los impuestos y subvenciones a medida que se va pasando de los sistemas de fijación de precios dobles o múltiples a precios uniformes. Por ejemplo, la vigencia de las leyes del mercado más apropiada en los sectores en que el tamaño de las empresas y la inexistencia de obstáculos a las importaciones pueden dar lugar a una auténtica competencia. Por lo demás, la liberalización de los precios ha de estar acompañada de la disponibilidad de técnicas (inclusive controles de los precios) que impidan que las grandes empresas exploten su influencia en el mercado. Por otra parte, los impuestos y las subvenciones <sup>18/</sup> pueden servir de instrumentos para controlar las fluctuaciones desfavorables de la distribución de los ingresos y una estructura no deseada de ganancias y pérdidas de las empresas que, como se indicó anteriormente, podría ser característica de las etapas iniciales de la reforma de los precios. Por ejemplo, la estructura de los impuestos indirectos (inclusive los aranceles) puede utilizarse como método de influir en los precios relativos, que hace innecesaria la fijación detallada de los precios propia de una planificación general centralizada. El problema de las ganancias excesivas puede resolverse gravando con impuestos directos a las empresas. Pueden concederse subvenciones directas a los sectores de la población cuyo nivel de vida corre el peligro de descender por debajo de los niveles socialmente aceptables debido a los aumentos de los precios de determinados bienes de consumo.

E. Medidas concretas para liberalizar el régimen de pagos exteriores de la URSS 19/

77. Aun cuando la liberalización del régimen de pagos exteriores de la URSS era incompatible con el antiguo sistema de planificación económica generalizada, para que las reformas descritas en la sección D *supra* produzcan resultados positivos no es imprescindible establecer la plena convertibilidad del rublo en las transacciones corrientes. Sin embargo, es evidente que el Gobierno de la Unión Soviética estima que las reformas deberían ir acompañadas de una liberalización progresiva de los pagos exteriores. En esta sección se analizan algunas cuestiones que es preciso examinar a ese respecto, así como los efectos que las diversas medidas propuestas podrían tener en el proceso de reforma.

1. Tipos de cambio

78. Una cuestión que está estrechamente relacionada con la liberalización del régimen de los pagos exteriores es la que se refiere al nuevo sistema de tipos de cambio para el rublo. El Gobierno estima que deberá producirse una transición gradual hacia un nuevo tipo de cambio para el rublo (incluida una devaluación del 100% a comienzos de 1990). Es preciso dismantelar el sistema de los CDC, y el nuevo tipo de cambio (a diferencia del anterior) debería tomarse en cuenta tanto para los pagos exteriores como para la asignación de recursos. Ese proceso se concluirá a comienzos de 1991. Sin embargo, aparentemente aún es necesario ajustar muchos detalles relativos al régimen que se aplicará en el futuro en esta esfera.

79. Un aspecto de ese régimen, el relativo a la convertibilidad, se refiere a la posibilidad de establecer diferentes tipos de cambio para el rublo. En este caso el resultado eventual dependerá de la manera en que se organice la coexistencia de actividades aún regidas por el "sistema rector" y de actividades regidas por los mecanismos del mercado, así como de las modalidades específicas del nuevo régimen de pagos exteriores. Por ejemplo, una posibilidad consistiría en establecer un sistema de tipos de cambio múltiples que incluyese un tipo de cambio oficial para determinadas categorías de transacciones junto con otro tipo u otros tipos, determinados en el mercado interno, para las monedas que se mencionan más adelante. El número de tipos incluidos en ese sistema dependería de las diferentes categorías de transacciones y de agentes económicos que se estableciesen a tal efecto.

80. A la luz de las observaciones formuladas en secciones anteriores del presente estudio, parece conveniente hacer hincapié en dos aspectos particulares que se refieren a ese sistema de tipos de cambios múltiples. En primer lugar, aun cuando el artículo VIII del Convenio Constitutivo del FMI proscriba las "prácticas de tipos de cambio múltiples", en el caso de la URSS, es probable que la sustitución del complejo sistema de los CDC por un número limitado de tipos de cambio contribuya sustancialmente al logro de los objetivos económicos básicos que constituyen la razón de ser de la convertibilidad 20/. En segundo lugar, los efectos iniciales de la eliminación de los CDC y la aproximación a un sistema más uniforme pueden diferir sustancialmente según las actividades y los sectores de que se trate: por ejemplo, tal vez produzcan una depreciación del rublo en algunos casos, y una apreciación en otros 21/. Según se explicó en la sección D.2 *supra*, en la medida en que estos efectos se estimen indeseables, el sistema reformado de precios, impuestos y subvenciones prevé medios para compensarlos. Además, si se flexibilizasen los "requisitos de cesión" de las divisas tal vez podría compensarse la reducción de los incentivos a las exportaciones para las empresas afectadas por la apreciación.

## 2. Un mercado interno para las monedas convertibles

81. La reforma emprendida en esta esfera puede abarcar diferentes maneras de facilitar las operaciones de compra, venta y financiación en monedas convertibles. Con arreglo a un decreto de diciembre de 1988, el Gobierno organizará periódicamente subastas públicas de divisas. Al parecer, en esas subastas participará un número limitado de empresas que el Gobierno seleccionará sobre la base de su estimación del uso que esas empresas darán a las divisas adquiridas. Al mismo tiempo se han liberalizado las normas que rigen el derecho de las empresas soviéticas a retener y cambiar monedas extranjeras.

82. La celebración de subastas de monedas convertibles, junto con el aumento de las transacciones directas en esas monedas entre empresas, pueden suponer una contribución importante a la reforma económica, en particular al logro de su objetivo de ampliar la autonomía de las empresas (si se adoptan medidas eficaces para evitar que la demanda aumente demasiado debido a la existencia de excedentes monetarios). Entre otras cosas, esas nuevas medidas facilitarían una mayor utilización de los mecanismos de mercado y de las relaciones entre empresas en el comercio de la URSS, así como la formación de los funcionarios y de los gestores

de empresas soviéticas en materia de operaciones cambiarias, y el suministro de información sobre el valor del rublo en relación con las divisas (que representaría una guía útil para establecer un tipo de cambio oficial fijo tal como el que se menciona en la sección E.1 *supra*). Además, como se verá más adelante, la adopción de medidas análogas en el caso de monedas no convertibles también podría ser un instrumento útil para la liberalización de los mecanismos previstos en los acuerdos de pago bilaterales en los que participe la URSS. Se prevé que, a la larga, el sistema de subastas oficiales periódicas y de transacciones entre empresas en monedas convertibles conducirán al establecimiento de un auténtico mercado de divisas en que la intervención del Gobierno consistirá en efectuar operaciones de compra y venta en el marco de su política cambiaria.

83. Sin embargo, para que las subastas de monedas convertibles logren los efectos deseados, será necesario que tanto el número de participantes en ellas como su frecuencia sobrepasen las previsiones actuales. Ese sistema de subastas puede aplicarse en forma progresiva, pero es importante que el número de agentes económicos admitidos inicialmente, tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda, sea suficientemente amplio como para garantizar la existencia de un verdadero mercado, y que se evite que el Estado intervenga para impedir que los que hagan las ofertas más altas obtengan las monedas subastadas. Aún no se ha determinado qué categorías de empresas podrían acceder al mercado de las subastas en la etapa inicial. Desde el punto de vista de la oferta, podrían acceder todas las empresas que estén autorizadas a retener una parte de sus ganancias en monedas convertibles. Otro criterio para la admisión tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda podría consistir en si las empresas de que se trate se dedican o no a fabricar categorías de productos capaces de contribuir al aumento de las exportaciones que proporcionan monedas fuertes a la URSS en esferas que no sean las de la energía y las materias primas, o de contribuir a la sustitución de importaciones. Ulteriormente, también podrían admitirse otras categorías de empresas. Una vez ampliada la admisión y lograda la experiencia en operaciones cambiarias, lo lógico sería que el mecanismo de las subastas fuese sustituido gradualmente por un mercado de divisas autónomo en que los bancos desempeñasen la función fundamental. Cuando el derecho a realizar operaciones en divisas se haya extendido a las familias, se habrá logrado la convertibilidad para los residentes.

84. Dentro del marco de esta ampliación gradual del alcance del mercado de subastas, también será necesario adoptar medidas relativas a la posibilidad de que accedan a él determinadas categorías de agentes económicos que aún no se han mencionado. Una de esas categorías sería la de los agricultores que, con arreglo a medidas que se han anunciado recientemente, recibirán divisas cuando su producción sobrepase la media. Otra categoría sería la de los asociados extranjeros en empresas mixtas. Si las ventas de esas empresas mixtas consistiesen fundamentalmente en exportaciones capaces de proporcionar monedas fuertes, los incentivos podrían aumentarse mediante la adopción de medidas apropiadas relativas a su derecho a retener monedas convertibles. Sin embargo, en el caso de los asociados extranjeros en empresas mixtas cuya producción se orientase hacia mercados de la propia URSS y de otros países del CAME, la admisión en el mercado de subastas de monedas convertibles probablemente podría reducir los riesgos representados por las dificultades de repatriar su participación en los beneficios 22/.

85. Conviene hacer una salvedad con respecto a la liberalización del uso de monedas convertibles por los agentes económicos en la URSS. Si no mejora la oferta de bienes, existe el peligro de que esa liberalización conduzca a una sustitución gradual en el país de la moneda nacional por monedas convertibles ("dolarización") un fenómeno que se ha observado recientemente en varios países (incluidos algunos de América Latina y Polonia) en que se registra un elevado nivel de inflación y una inestabilidad financiera.

### 3. Régimen de pagos establecido con los otros países del CAME

86. En el comercio entre la URSS y los otros países del CAME los pagos a veces se efectúan en monedas convertibles, pero un intento de imponer el uso de tales monedas podría suponer la contracción de esas transacciones. Sin embargo, parece posible liberalizar el régimen de los pagos entre la URSS y los otros países del CAME que no se efectúan en monedas convertibles.

87. Los intentos anteriores de introducir una mayor racionalidad y uniformidad en el régimen de pagos a los otros países del CAME, y de hacerlo multilateral, no consiguieron resolver determinados problemas (similares a los que ya se han mencionado a propósito de la economía interna de la URSS), debido a que el comercio entre los países del CAME está sujeto a decisiones de planificación central generalizada relativas a las cantidades reales, y a que en ese comercio la moneda principal (el rublo transferible) sólo se usa como unidad de cuenta. Una consecuencia del régimen actual consiste en que los precios en rublos transferibles y los tipos de cambio para su conversión en monedas nacionales son, en cierta medida, independientes de los precios internacionales y guardan poca relación con los precios y los costos de producción nacionales. Además, los tenedores de saldos resultantes de pagos que corresponden al comercio entre países del CAME no tienen necesariamente derecho a adquirir monedas nacionales o bienes.

88. En el proceso de reforma que se está llevando a cabo en la URSS y en algunos otros países socialistas de Europa oriental se prevén varios medios para facilitar la solución de esos problemas. En primer lugar, en los países que están llevando a cabo esa reforma, el reajuste de los precios relativos internos para adecuarlos a los del comercio internacional puede ser una base para establecer un sistema de precios más racional en el comercio entre los países del CAME. En segundo lugar, los nuevos tipos de cambio, que, en virtud de esa reforma, se establecerán entre las monedas nacionales de esos países y las monedas convertibles, pueden servir como referencia para calcular nuevos tipos de cambio relativos que se aplicarán en el comercio entre esos países. En tercer lugar, las mejoras en la convertibilidad interna de la moneda en bienes ("convertibilidad en productos") en esos países podría ir acompañada naturalmente de medidas que autorizaran a los tenedores de saldos en rublos transferibles a gastarlos en bienes. En una perspectiva a más largo plazo, el resultado de esos cambios podría facilitar la utilización multilateral dentro del CAME de los saldos resultantes de los pagos correspondientes al comercio entre los países del Consejo. Sin embargo, mientras el proceso de reforma se limite a algunos de los países miembros, no podrá lograrse un régimen plenamente multilateral.

#### 4. Acuerdos de pagos bilaterales

89. Como se ha señalado, muchos de los mercados más prometedores para el aumento a corto plazo de las exportaciones de la URSS se encuentran en países en desarrollo. Los regímenes de pagos establecidos con varios de esos países que están entre los principales países que comercian con la URSS se rigen por acuerdos bilaterales y, al igual que en el caso de los acuerdos relativos a los pagos con los países del CAME, si en la situación actual se intentara imponer el uso de monedas convertibles se produciría una contracción de ese sector del comercio de la URSS. Sin embargo, conviene estudiar la posibilidad de introducir, en los mecanismos previstos en esos acuerdos, cambios que se ajusten a la orientación de la reforma económica que se está llevando a cabo en la URSS.

90. El objetivo principal de esos cambios debería consistir en alentar el comercio entre las empresas. Para ello convendría estudiar la posibilidad de introducir nuevos procedimientos que contribuyesen a orientar en esa dirección tanto a la URSS como a los países con los que mantiene esos acuerdos. Un procedimiento podría consistir en realizar subastas de monedas como fuente para obtener medios de pago. Se subastarían rublos y monedas no convertibles de los distintos países que comercian con la URSS, y en las subastas podrían participar empresas de ambas partes interesadas en ese tipo de transacciones. Sin embargo, los acuerdos de financiación para gran parte del comercio en bienes de capital son complejos y no entrañan sólo la realización de pagos en efectivo. Incluso cuando una parte importante de la gestión del comercio exterior de la URSS se haya traspasado a las empresas, es probable que la promoción y la financiación oficiales sigan desempeñando un papel importante en las exportaciones de bienes de capital (como también sucede con las exportaciones de ese tipo procedentes de los países de la OCDE). Sin embargo, a medida que las empresas soviéticas que producen bienes de capital adquieran una mayor autonomía como resultado de la reforma económica, los esfuerzos que lleven a cabo para aumentar las exportaciones podrán facilitarse mediante el establecimiento de acuerdos de financiación flexibles y, si fuese necesario, su inclusión en los acuerdos de pago bilaterales.

#### Notas

1/ Véase Nomura Research Institute, Quarterly Economic Review, vol. 19, No. 3, agosto de 1989, págs. 13 y 14.

2/ Un examen más detallado de esta cuestión puede verse en Banco de Pagos Internacionales, 59th Annual Report (Basilea, junio de 1989), pág. 191.

3/ Véase, por ejemplo, OCDE Economic Outlook, No. 45, (junio de 1989), págs. 13 a 18, y Banco de Pagos Internacionales, op. cit., pág. 150.

4/ Las cuestiones examinadas en esta sección se han tratado más detalladamente en el capítulo IV de Trade and Development Report, 1989 (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.89.II.D.14), págs. 73 a 118.

Notas (continuación)

5/ En esta sección, el término "países muy endeudados" se refiere a un grupo seleccionado sobre la base de la disponibilidad de datos pertinentes para el análisis. Ese grupo incluye la Argentina, Bolivia, el Brasil, Colombia, Costa Rica, Côte d'Ivoire, Chile, el Ecuador, Filipinas, Jamaica, Marruecos, México, Nigeria, el Perú, el Uruguay y Venezuela.

6/ Véase Trade and Development Report, 1989, op. cit., págs. 97 y 98.

7/ Véase Trade and Development Report, 1988 (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.88.II.D.8), págs. 113 y 118.

8/ Véase Trade and Development Report, 1989, op. cit., págs. 102 a 104.

9/ Véase M. Pastor, "The effects of IMF programmes in the third world: Debate and evidence from Latin America", World Development (febrero de 1987).

10/ La gama actual de CDC va del 0,2 al 6,6. Geonomics Institute and Institute of the USA and Canada. "A phased plan for making the ruble convertible", s. f., mimeo, pág. 24. En base a un hipotético tipo de cambio rublo/dólar de 0,65, las empresas podrían recibir desde un mínimo de 0,13 rublos hasta un máximo de 4,29 rublos por cada dólar de exportación.

11/ Tanto en las exportaciones como en las importaciones hay elementos residuales que no pueden incluirse en los grupos de productos básicos que figuran en el cuadro 5.

12/ Con respecto a la evolución del concepto de convertibilidad, véase Robert Triffin, Europe and the Money Muddle. From Bilateralism to Near-Convertibility, 1947-1956 (New Haven: Yale University Press, 1957), págs. 234 a 245.

13/ Artículo VIII, sección 2 a). El artículo XXX d) del Convenio Constitutivo del FMI define las transacciones internacionales corrientes como sigue:

"Por pagos por transacciones corrientes se entienden los que no tienen como finalidad efectuar transferencias de capital y comprenden, sin limitación:

1. Todos los pagos relacionados con el comercio exterior, con otras transacciones corrientes, incluso servicios, y con los servicios bancarios y crediticios ordinarios a corto plazo;
2. Pagos por concepto de intereses de préstamos y de ingresos netos provenientes de otras inversiones;
3. Pagos de un monto moderado por concepto de amortización de préstamos o de depreciación de inversiones directas, y
4. Remesas moderadas para atender gastos de sostenimiento de la familia.

El Fondo, previa consulta con los países miembros interesados, podrá decidir si ciertas transacciones específicas han de considerarse transacciones corrientes o de capital."

Notas (continuación)

14/ Una exposición más completa de la reciente evolución de la reforma económica en la URSS (inclusive las medidas específicas mencionadas en el texto) figura en Estudio Económico Mundial 1988 (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.88.II.C.1), cap. VI; Estudio Económico Mundial 1989 (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.89.II.C.1), págs. 36 a 45; L. Abalkin, "The framework for the radical reform of the economic mechanism in the Soviet Union", cap. 1.7 de Economic Reforms in the European Centrally Planned Economies, United Nations Economic Commission for Europe Studies No. 1 (publicación de las Naciones Unidas, número de venta GV.E.89.03 (rústica) o GV.E.89.04 (en tela)); y "URSS: Nuevo mecanismo de gestión de las relaciones económicas exteriores", estudio preparado a petición de la secretaria de la UNCTAD (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.88.II.D.5), caps. I y II.

15/ Estudio económico mundial 1988, op.cit., págs. 216 y 217. Cabe prever que el ritmo con que aumentará la vigencia de las leyes del mercado variará de un sector a otro. Para otros puntos de vista en relación con este tema, véase, por ejemplo, J.M. van Brabant y P. Havlik, cap. 3.9 (págs. 222 y 223), en Economic Reforms in the European Centrally Planned Economies, (op. cit.)

16/ Se hace una exposición más detallada de los mecanismos de posibles reformas monetarias en Geonomics Institute and Institute of the USA and Canada, op.cit., págs. 19 a 21.

17/ En virtud del "sistema rector", los bancos conceden créditos a las empresas y a las organizaciones. Sin embargo, el crédito se rige por el proceso de la planificación centralizada y tiene por objeto aplicar decisiones relativas a la producción y el comercio. El crédito no depende de decisiones autónomas de los prestatarios y las instituciones financieras.

18/ La utilización de subvenciones de los precios como parte de una nueva política fiscal debe orientarse hacia la consecución de objetivos muy claramente definidos. Un objetivo de la reforma es el abandono gradual de un sistema de oferta de bienes y servicios que se caracteriza por la utilización generalizada de subvenciones indiscriminadas, lo cual representa una enorme carga para el presupuesto del Estado.

19/ El régimen de pagos exteriores no comprende sólo las monedas que se utilizan para los pagos internacionales, sino también la estructura de los mecanismos y de las instituciones que intervienen en las transacciones en divisas.

20/ Con respecto a la aceptación por el FMI de los tipos de cambio múltiples en el contexto de la liberalización de los regímenes de control de cambios en algunos países de América Latina, véase Triffin, op. cit., págs. 125 y 126.

Notas (continuación)

21/ Este efecto depende de la magnitud relativa del tipo de cambio que una empresa utilizaba anteriormente para convertir en rublos sus ingresos de divisas (es decir, el antiguo tipo de cambio oficial ajustado según el CDC pertinente) por una parte, y de la magnitud relativa del nuevo tipo de cambio por la otra. Por ejemplo, si el nuevo tipo de cambio supone una devaluación del 100% con respecto al tipo de cambio anterior, las empresas cuyos CDC sea inferior a 2 registrarán una depreciación, mientras que aquéllas cuyo CDC sea superior a 2 registrarán una apreciación.

22/ Esta propuesta encaminada a mejorar los incentivos de las empresas mixtas es coherente con el objetivo de la propuesta de establecimiento de zonas económicas especiales en determinadas regiones fronterizas de la URSS. Entre las medidas de que se beneficiarían las empresas establecidas en esas zonas figurarían los regímenes monetarios liberales, que podrían adoptar diferentes modalidades.

Anexo

PROPUESTAS RECIENTES DE CONVOCACION DE UNA CONFERENCIA INTERNACIONAL  
SOBRE CUESTIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS INTERNACIONALES

1. Como se ha señalado en un informe a/ preparado para el cuadragésimo tercer período de sesiones de la Asamblea General, el interés en convocar una conferencia internacional sobre cuestiones monetarias y financieras ha ido aumentando desde 1982. En un informe b/ preparado para el cuadragésimo segundo período de sesiones de la Asamblea General figuraba un examen de las propuestas relativas a esta cuestión. En el presente anexo se actualiza esa información.

2. En las reuniones 40a. y 41a. del Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro c/, los Ministros "reiteraron que una reforma efectiva del sistema monetario y financiero internacional requiere la convocación de una conferencia internacional". También reiteraron su llamamiento para la creación de un Comité de Ministros representativo de los países en desarrollo y los países industrializados, encargado de examinar la reforma del sistema monetario internacional como medida efectiva para la preparación de dicha conferencia, y sugirieron que el Comité tuviera la forma de un subcomité conjunto del Comité Provisional y el Comité para el Desarrollo.

3. En la Novena Conferencia de Jefes de Estado o de Gobierno del Movimiento de los Países No Alineados, que se celebró en Belgrado del 4 al 7 de septiembre de 1989, los Jefes de Estado o de Gobierno instaron a los países desarrollados:

"A que respondan positivamente a las iniciativas de los países no alineados y otros países en desarrollo relativas a la reforma del sistema monetario internacional, incluida la propuesta del Grupo de los Veinticuatro sobre el establecimiento de un Comité Representativo de Ministros de los países en desarrollo y de los países desarrollados, para que consideren conjuntamente la posibilidad de adoptar otras medidas que conduzcan a una reforma del sistema monetario internacional." d/

-----

---

a/ "La actual situación monetaria internacional", informe del Secretario General (A/43/749 y Corr.1), anexo III.

b/ "La actual situación monetaria internacional", informe del Secretario General (A/42/555), anexo.

c/ Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro para Asuntos Monetarios Internacionales, "Comunicado de la 40a. reunión de ministros" (Washington, D.C., abril de 1989), párrs. 73 y 74, y "Comunicado de la 41a. reunión de ministros" (Washington, D.C., septiembre de 1989), párrs. 90 y 91.

d/ Documentos finales de la Novena Conferencia de Jefes de Estado o de Gobierno de los Países No Alineados (A/44/551-S/20870, anexo), "Deuda, financiamiento para el desarrollo y cuestiones monetarias", pág. 101.