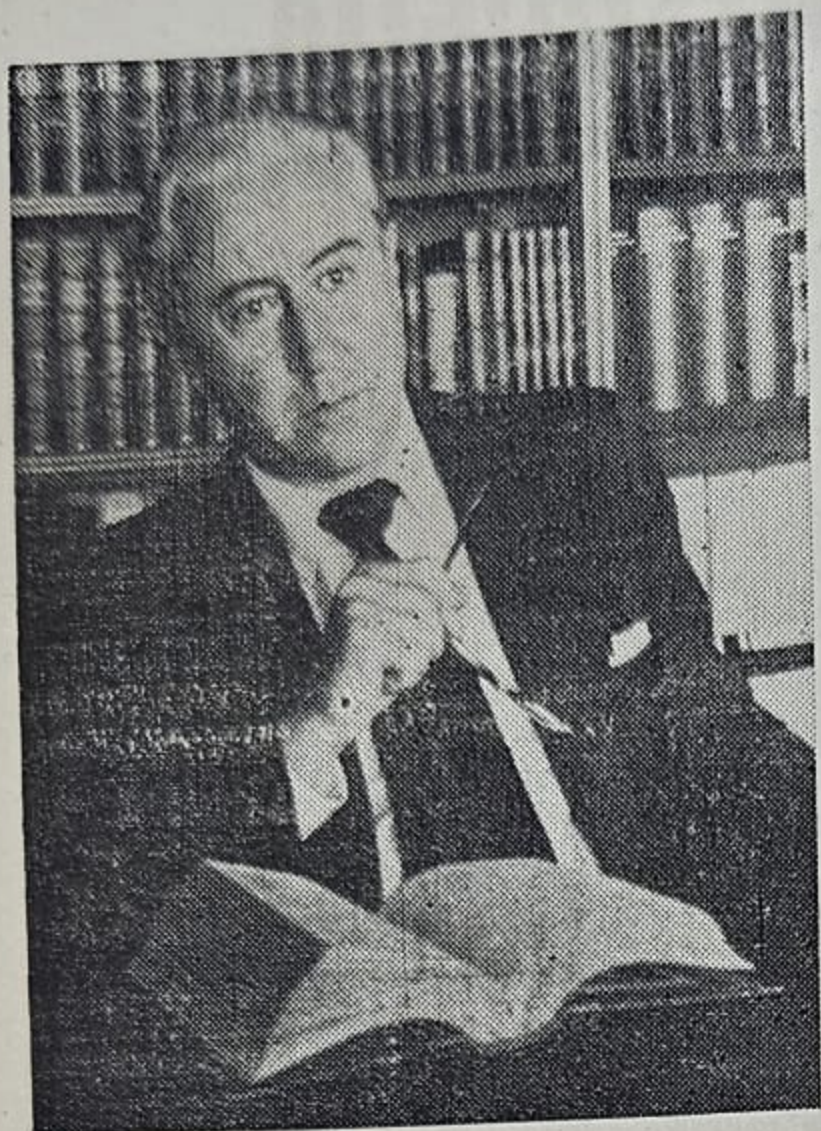




Cuando el F.M.I. se vuelve simpático

Por Ramón Díaz

Hace algunos años C. Northcote Parkinson enunció su famosa ley: los entes burocráticos siguen una pauta de crecimiento que no guarda la menor relación con las funciones a su cargo. El tonelaje de la flota británica no ha dejado de descender en las últimas décadas; el número de los funcionarios del Almirantazgo no ha dejado al mismo tiempo de aumentar. El Ministerio de Colonias británico tiene hoy más empleados que durante el apogeo del Imperio. Parkinson es inglés y ofrece estas ilustraciones de la ley que él ha descubierto. A nosotros los uruguayos nos costaría poco encontrar algunos buenos ejemplos de nuestra propia cosecha.

La ley de Parkinson posee un corolario, que los recientes acontecimientos en el campo de las finanzas internacionales han puesto de manifiesto. Cuando la función encargada a un organismo burocrático concluye, el organismo no deja por ello de existir. ¡Ni pensarlo! Como Johnny Walker, sigue tan campante. Pero, tal vez se diga el lector, toda organización necesita un cometido, por más que su crecimiento sea independiente de éste, aunque sólo sea como pretexto para existir. Eso, sin embargo, no es problema. Quien imagine que podría serlo subestima la capacidad de la burocracia para asegurar su supervivencia. Si la misión constitutiva de la organización ha concluido, se busca otra. El funcionario va en pos de la

función, el medio imagina el fin, el andamio se procura un edificio.

La historia reciente del Fondo Monetario Internacional (FMI) ilustra todo esto. Ilustra además otra cosa: en un mundo en que hormiguean los estados soberanos, la historia de la demagogia salta al plano internacional. Pero nos estamos apresurando. Es menester que comencemos por el principio.

Nacimiento en Bretton Woods

Hacia las postrimerías de la segunda guerra mundial, las potencias aliadas constituyeron un sistema monetario internacional, mediante un acuerdo que se firmó en julio de 1944, en Bretton Woods, New Hampshire, EE.UU. Antes nunca había ocurrido una cosa semejante. El mundo había conocido ya un sistema monetario internacional: el patrón oro; pero éste había surgido espontáneamente, hacia 1870 — cualquier fecha es arbitraria en relación a un proceso de crecimiento como el que originó el patrón oro — sin conferencias ni tratados. La primera guerra mundial asestó a este sistema un golpe decisivo. Hubo tentativas de recomponerlo en la década de los años 20, pero la gran depresión las liquidó definitivamente. En general existe consenso sobre que el patrón oro no regía antes de 1870; y el consenso es absoluto sobre que su vigencia se extinguió total-

mente a partir de 1931.

Puede verse que la sociedad de los estados ha tenido que arreglárselas casi siempre sin disponer de un sistema monetario internacional. Por supuesto, antes de 1870, y entre 1931 y la fecha de Bretton Woods se habían realizado pagos internacionales; los países habían tenido que equilibrar sus balanzas de pagos; habían experimentado tales o cuales necesidades de liquidez internacional, y todo lo demás. Sólo que, naturalmente, a falta de sistema, el comportamiento de los gobiernos había sido, respecto de estas cosas, asistemático. Cada cual hacía lo que estimaba arreglado a sus intereses en cada oportunidad. Lo que procuró el patrón oro a la sociedad de los estados fue un conjunto de reglas de conducta, en cuya virtud cada situación en que las cuentas externas de un país podían encontrarse estaba asociada a una determinada política económica. Había medidas que estaban prescritas y otras que se situaban fuera de los límites de la convivencia internacional civilizada. Las reglas del patrón oro decían aproximadamente lo siguiente:

- El dinero es oro; los billetes de banco son convertibles en oro por el banco emisor; la unidad monetaria es una determinada cantidad de oro. Como esto vale para todos y cada uno de los países del sistema, hay paridades fijas entre dos unidades monetarias cualesquiera.

- Las paridades no se modifican; las monedas no se devalúan; las operaciones de cambio se realizan libremente; el oro se puede exportar e importar sin restricciones; las cuotas de importación están prohibidas.

- La política económica se ajusta para conseguir estos dos objetivos: mantenimiento de la paridad y conservación (no agotamiento) de las reservas de oro. En ciertos momentos esto puede requerir una severa restricción de crédito, con la secuela de cierto desempleo. Con todo, las reglas del juego —así se las llamaba— imponían ese camino. En otras coyunturas el oro podía fluir hacia el país, y expandir peligrosamente la cantidad de dinero en circulación. Las reglas del juego tampoco permitían que este proceso se contrarrestase deliberadamente. En una palabra: los países con balanza de pagos deficitaria debían tolerar la deflación; los que la tuviesen superavitaria debían admi-

tir algún grado de inflación. Dicho aún de otra manera: los objetivos de estabilidad del nivel de precios internos y del mantenimiento de un alto nivel de ocupación quedaban postergados en caso de entrar en colisión con las metas supremas de la estabilidad del valor externo de la moneda y la libertad de las transacciones cambiarias.

Durante el apogeo del sistema (hasta 1914) por lo general se le admitió implícitamente. Ni las fluctuaciones alcistas del nivel de precio ni las oscilaciones del nivel de empleo llegaban por regla general a preocupar. En parte porque esos movimientos fueron casi siempre de reducida amplitud; en parte porque la extrema sensibilidad para el problema de la desocupación en los países industrializados sólo se desarrollaría más tarde. Luego, efectivamente, todo cambió.

En el proceso del cambio pueden discernirse tres mojones. El primero, el estallido de la guerra de 1914-18, que hizo añicos la seguridad característica del siglo XIX. Ahora no había ya nada que no pudiese estar en tela de juicio. El segundo, el retorno de Gran Bretaña al patrón oro en 1925. El tercero, la gran depresión de 1929-33. Estos dos últimos mojones tienen con nuestro tema una relación más directa.

En 1925 Gran Bretaña, que se había apartado del patrón oro en 1914, retornó al sistema con la misma paridad de preguerra. Para ello tuvo que desarrollar una política fuertemente deflacionista. Mientras Francia, cuya moneda se había depreciado mucho más durante la guerra, regresa al patrón oro con una paridad realista, y lo hace con todo éxito. Inglaterra cede a la tentación de procurar remontar la corriente hasta la cota de 1914. Lo consigue, pero a costa de un desempleo muy elevado. Cuando en 1930 se extiende la gran depresión desde los EE.UU., Gran Bretaña ya llevaba varios años con elevado paro obrero. La persistencia del desempleo en Gran Bretaña estaba llamada a tener efectos incalculables sobre la historia de Occidente. Inglaterra ya no era el centro económico del mundo, pero aún era el centro de la economía política mundial. La preocupación obsesiva con el corto plazo y, en particular, con el pleno empleo, que domina la política económica de los países occidentales hasta hoy, data de entonces.

En 1931 sólo el dólar mantiene la convertibilidad en oro. Por supuesto, un sólo país no podía constituir un sistema internacional. Sin embargo, el Consejo de la Reserva Federal —el banco central de los EE.UU., creado apenas en 1913— sigue fuertemente apegado a las

leyes del juego. Alarmado por la pérdida de reservas, lleva a cabo una política monetaria fuertemente restrictiva, cuando la coyuntura aconsejaba precisamente lo contrario, y posterga por dos años más la recuperación de la economía mundial. La imagen del patrón oro termina por enturbiarse definitivamente.

Pero los países occidentales no desarrollan en los años subsiguientes ninguna alternativa prometedora. Practican una política de devaluaciones competitivas ("exportar el desempleo" y "mejorar la propia situación a costa del vecino" son dos expresiones de la época), restricciones cuantitativas y acuerdos bilaterales ("comprar a quien nos compra" también se origina entonces) que tienen por efecto una contracción del comercio superior aún a la que experimenta la producción mundial de bienes y servicios.

Bretton Woods viene a reflejar por ello una cierta confusión de sentimientos respecto del pasado. No se quiere retornar al patrón oro, que se tiene indeleblemente asociado con la deflación y el paro forzoso. Pero el prestigio del viejo sistema, en contraste con el triste espectáculo de la década de los '30, es innegable, y la nostalgia por el orden y la libertad que aquél había garantizado es otro de los elementos inspiradores de Bretton Woods.

Los padrinos: Keynes y White

El tercer ingrediente intelectual de Bretton Woods es la confianza racionalista en que un orden espontáneo como el del patrón oro podía ser mejorado, depurado de sus defectos sin mengua de sus virtudes, por una organización surgida de la mente de un planificador o de un comité. Es cierto que Bretton Woods no es una obra pura de la razón, sino que hace una concesión a la historia en la forma de una transacción entre dos concepciones. Con todo, los hombres que preparan el gran acuerdo monetario tienen en común la confianza en sus propios planes abstractos, por oposición a una actitud que pudiese haberse inclinado a buscar inspiración en la observación atenta y respetuosa de la experiencia histórica.

Por otra parte, la influencia de un intelecto en la constitución de Bretton Woods, el intelecto de Lord Keynes, es subestimada por regla general. Suele presentarse el acuerdo como un punto intermedio entre la posición del jefe de la delegación norteamericana, Harry Dexter White, y la del jefe de la delegación británica, Keynes, y más cercano de la prime-

ra. Pero no se tiene en cuenta que, hacia 1944, casi todos los economistas norteamericanos ya eran en cierta medida keynesianos, y esto comprende a White y sus asesores. White modera la postura de Keynes, pero la orientación es enteramente de éste. Queremos decir: para llegar a la posición keynesiana de 1944 bastará con seguir más adelante en la dirección trazada en Bretton Woods. Pero ¿qué es lo que allí se convino? No podemos seguir adelante sin trazar las líneas generales del acuerdo. Luego volvemos a la divergencia entre Keynes y White.

La exposición del acuerdo de Bretton Woods se nos facilitará considerablemente si tenemos presente la que hicimos del patrón oro internacional, que nos servirá de punto de referencia. Las reglas del nuevo sistema, estas resultantes de un tratado, eran, en lo que nos interesa, las siguientes:

- Había una única moneda convertible en oro: el dólar de los EE.UU. Las demás podían cambiarse por dólares a tipos fijos, en el sentido de que no fluctuaban libremente conforme a las fuerzas del mercado, pero que no debían ser inmutables como habían sido las paridades bajo el patrón oro; bajo ciertas hipótesis la devaluación era posible, y aún más que posible, aconsejable.

- El sistema reposaba sobre la distinción entre dos clases de desequilibrios: desequilibrios transitorios, llamados por su naturaleza a corregirse espontáneamente, y desequilibrios fundamentales, sólo susceptibles de ajuste mediante la deflación o la devaluación. En este segundo caso se permitía la devaluación, ya que la deflación estaba descartada de antemano. En el primer caso, el único problema que se planteaba era un problema de iliquidez: es decir, ya que el déficit temporario se corregiría por sí solo, la cuestión se reducía a complementar las reservas del país deficitario con alguna forma de asistencia crediticia.

A diferencia del patrón oro, el nuevo sistema cuenta con una organización central, de carácter internacional: el FMI. Se cuentan entre las funciones de éste diagnosticar los desequilibrios, discerniendo entre transitorios y fundamentales; en el segundo caso, autorizar el ajuste de la paridad; en el primero, proporcionar la asistencia crediticia. Los recursos para ésta, ¿de dónde provienen? Los países signatarios del acuerdo de Bretton Woods convienen en poner en común una parte de sus

reservas —hacer con ellas un *pool*— lo que incrementa la liquidez global. En otros términos, el FMI presta al país A lo que ha puesto en el fondo internacional B, C y D. El FMI no crea moneda, no emite ninguna clase de dinero, no es un banco central internacional.

Keynes había querido que lo fuera. White le recortó las alas a su plan. El sistema seguía teniendo por base el oro, no una unidad monetaria abstracta. Cualquier banco central que tuviese dólares podía convertirlos en oro; cualquier moneda podía convertirse a su vez en dólares. Todas las reservas eran pues, directa o indirectamente, oro. Con una disponibilidad determinada del metal, la disponibilidad global de reservas estaba limitada, y la posibilidad de una inflación a escala mundial, excluida. El sistema dio en llamarse patrón cambio-oro, enfatizando la semejanza con su predecesor, y la designación no carecía de fundamento.

Pero la concepción de Bretton Woods innovaba decididamente, e innovaba en una dirección keynesiana, por su énfasis sobre la liquidez. La escuela clásica había enseñado que la

cantidad nominal de dinero no era una variable importante, reaccionando contra el mercantilismo, que veía en la acumulación de especies metálicas —de dinero, para la época— la expresión más característica de la riqueza. Si la cantidad de dinero aumenta sin ser demandada, su valor va a disminuir. En otros términos, van a subir los precios. Si, inversamente, la cantidad de dinero está por debajo del nivel deseado por el público, su valor va a aumentar, y el nivel de precios va a descender. La cantidad de dinero puede ser excesivamente baja en un momento dado, en el sentido de que el público demanda más dinero (en términos reales, de poder de compra) del que hay. Pero el desequilibrio no depende para su corrección de que se aumente la cantidad nominal de dinero, puesto que un descenso de los precios surtirá exactamente el mismo efecto. El keynesismo, al haber difundido la convicción de que los salarios y los precios industriales son inflexibles a la baja, rehabilitó la vieja preocupación mercantilista porque la liquidez pudiera ser insuficiente.

Yendo más concretamente al problema de la *liquidez internacional*, la cuestión se plantea-

I A M S S A

Una fábrica FIAT de automóviles, camiones y tractores

Montevideo

Uruguay

ría de la siguiente manera. Para la escuela clásica, la preocupación mercantilista-keynesiana por una liquidez insuficiente es más válida cuando está referida al plano internacional. Cuando la autoridad monetaria pierde reservas internacionales es que las vende al público a cambio de la moneda nacional, de modo que la liquidez del público, o sea la liquidez interna se reduce paralelamente. Y esta pérdida de liquidez doméstica desempeña un papel fundamental en el mecanismo equilibrador, restringiendo la demanda de cambio extranjero y expandiendo la oferta. La única diferencia estaría en este aspecto. Si la cantidad de dinero es muy elevada en comparación con las reservas internacionales, éstas pueden agotarse antes de que el proceso espontáneo de corrección del déficit de balanza de pagos complete su ciclo. Entonces es preciso que el banco central realice una política *activamente deflacionista*. Es decir que restrinja el crédito, aumente la tasa de interés y en general provoque una reducción de la cantidad de dinero haciendo uso de todos los instrumentos a su alcance. Esta perspectiva puede suscitar una preocupación legítima, aún desde el punto de vista clásico, siempre que los efectos desfavorables de una deflación dependan, no de la deflación en sí misma, porque ésta también forma parte del proceso espontáneo de ajuste, sino de su ritmo, de su *tempo*, más rápido en el caso de que las reservas sean, en el sentido ya indicado, escasas.

Pero la preocupación que se plasmó en el acuerdo de Bretton Woods es algo totalmente distinto. Lo que en Bretton Woods se desea evitar no es la contracción monetaria abrupta, sino la contracción monetaria pura y simplemente. Las reservas se desean en cantidad suficiente como para que los déficit de balanza de pagos de carácter "no fundamental" puedan corregirse, no ya sin una política activamente deflacionista, sino con una política *compensatoria de la pérdida de liquidez interna ocasionada por el desequilibrio de los pagos externos*. Insistimos en este aspecto fundamental. Desde un punto de vista keynesiano, ninguna contracción del *stock* de dinero es admisible. Cuando el banco central está perdiendo reservas, el público está viendo reducirse simultáneamente, según ya indicamos, sus saldos de caja; es decir, la liquidez interna está bajando. La receta keynesiana para esa situación, la política cuya procedencia está implícita en Bretton Woods, consiste en que el banco central lleve a cabo una política expansiva —facilite el crédito, haga bajar la ta-

sa del interés, compre valores en el mercado abierto— a fin de compensar la contracción monetaria espontáneamente generada por el déficit de balanza de pagos. Si el desequilibrio es de índole fundamental, procede además la devaluación. Si no es fundamental, si es transitorio, no hay más que esperar que su transitoriedad se manifieste en una corrección totalmente ajena al sector monetario y cambiario. Y para esperar, se necesitan reservas. He aquí el *quid* de la preocupación que viene ocupándonos.

Naturalmente, la razonabilidad de ese punto de vista depende decisivamente de que la hipótesis de desequilibrios "transitorios", en el sentido específico indicado, sea *significativa*. Con esto no queremos poner en duda que haya déficit susceptibles de un ajuste puramente exógeno, para expresarlo en lenguaje técnico. Es muy fácil imaginar ejemplos de tales desequilibrios. En Bélgica sobreviene una huelga en la industria siderúrgica, las exportaciones caen, y se origina un desequilibrio de los pagos externos; la huelga se termina, las exportaciones se normalizan, y el déficit cesa. ¿Qué podría ser más sencillo?

Pero si no basta con la *posibilidad* de semejantes acontecimientos para que el sistema de Bretton Woods, con su énfasis en el problema de la liquidez quede justificado. Porque si los déficit "transitorios" fueran de hecho fenómenos sumamente inusuales, Bretton Woods en la práctica habría sustituido el sistema de cambios fijos del patrón oro por un sistema de tasas flexibles, en el cual las reservas no podrían sino pasar a un lugar muy secundario. Lo que no es de ninguna manera el caso: ni en la intención de los inspiradores del acuerdo, ni en la historia de su aplicación.

Cuando el FMI era antipático

Ante todo: la historia difirió de las previsiones keynesianas de manera fundamental. El aporte de Keynes a la ciencia económica es innegable, y si duda riquísimo. Pero la nueva ortodoxia que a partir de él se desarrolla, toma del maestro no sólo el instrumental analítico, sino también un conjunto de opiniones sobre la realidad económica con su correlativo sistema de valores, que dependían decisivamente de la experiencia vital de Keynes — los turbulentos años 20 y la gran depresión sobre todo— y que por tal razón se hallaban claramente *fehados*. Los economistas keynesianos siguieron viendo el mundo a través de

una óptica que magnificaba el peligro de la deflación y el de la inflación aparecía visto como por prismáticos invertidos. De hecho, y tal vez a causa de la influencia de los keynesianos en las decisiones de política económica en casi todos los países, y notablemente en los anglosajones, la gravitación de los dos fenómenos en Occidente, a partir de la segunda guerra mundial, fue precisamente la contraria.

Bretton Woods es, en cierto sentido de la expresión, un *plan* económico, y sirve a las mil maravillas para ilustrar las limitaciones de la capacidad humana para prever. Temiendo las devaluaciones competitivas, limitó severamente el derecho de cada país para reducir el valor externo de su moneda; temiendo las políticas deflatorias, ofreció liquidez adicional para disuadir a los gobiernos de lanzarse por el camino de la contracción monetaria. En los hechos casi todos los países, tanto los más desarrollados como los menos, se mostraron sumamente remisos para recurrir a la devaluación, y quisieron usar la liquidez adicional que el sistema proporcionaba para poder persistir en sus prácticas inflatorias. Es más: la inflación se situó claramente en la primera posición entre las causas de los desequilibrios de las balanzas de pagos. Y no deja de ser significativo que la destrucción del sistema —su némesis, podríamos decir— fue causada por un déficit colosal de ese mismo origen, unida a una negativa irracional a devaluar, por parte del gobierno del país más poderoso del mundo.

Este curso de los acontecimientos, que se manifestó muy pronto después de Bretton Woods, fue forzando al FMI a desempeñar un papel diferente del que le habían asignado los autores de la pieza. La suya debió haber sido una figura paternal, que se acercase a las autoridades monetarias nacionales en dificultades para disuadirlos de recurrir a la deflación con una providencial inyección de reservas. De hecho debió desempeñar un papel de censor de las políticas económicas, presto a fruncir el ceño cuando, una y otra vez, los gobiernos se apartaban de la senda realista, de un dispensador permanente de recetas que invariablemente incluían dos medicinas poco gratas a los paladares gubernamentales —disciplinas monetaria y fiscal— y que no infrecuentemente prescribían un remedio de sabor aún más amargo: devaluación.

Todo censor es antipático. Al FMI el marxismo consiguió trazarle una imagen popular de ogro, de *bête noire*, cruza de Drácula y de Hombre Lobo. En realidad, lo que le ganó esa reputación no fue sino la sempiterna curiosi-

dad del banquero por la manera en que el cliente va a poder pagarle. "Estimado señor, si continúa usted yendo a la ruleta todas las noches, y descuidando su negocio durante interminables vacaciones, que disfruta rumbosamente en los lugares más caros del mundo, ¿cree usted que va a poder reembolsar el préstamo que me solicita?". "Estimadas autoridades económicas, mientras continúen ustedes con un tremendo déficit fiscal, y con esa política de dinero barato que implica pretender una inversión muy superior al ahorro ofrecido voluntariamente, ¿creen ustedes que van a poder equilibrar la balanza de pagos y reunir encima fondos para cancelar el préstamo que gestionan?" Las situaciones no difieren significativamente. La izquierda internacional consiguió, sin embargo, hacer aparecer la segunda como una intromisión indignante en los asuntos internos de estados soberanos, por si fuera poco cumplida por cuenta y orden de Wall Street. Mala economía política; psicología nada desdeñable.

Pero politiquería aparte, la época "dura" del FMI deja tras de sí una estela de prosperidad y notable expansión del comercio internacional. En el decenio que sigue a 1948 —tomamos como punto de partida el año del milagro alemán— el comercio internacional creció a una tasa anual de $7\frac{1}{2}\%$ y la producción industrial a la del 6% , lo que significa que en esos diez años ambas magnitudes se multiplicaron por un factor superior a cuatro. Nunca anteriormente había registrado la economía mundial tan notable dinamismo.

Declinación y caída

Hacia fines de la década del 50 comenzaron a dejarse ver los primeros síntomas alarmantes. Nadie, suponemos, dejará de ver tales signos, desde la perspectiva actual, en el agravamiento de los déficit de la balanza de pagos norteamericana que por entonces sobreviene. En lo que a nosotros toca, también creemos detectarlos en la acentuación de la preocupación por el problema de la liquidez. Ambos aspectos guardan entre sí una relación estrecha, a la vez que no exenta de ironía, sobre la que debemos ahora detenernos algunos instantes.

Bajo el sistema de Bretton Woods, las reservas que custodian las autoridades monetarias nacionales están constituidas por oro y por cambio extranjero. Bajo el patrón oro, habían

constituido casi exclusivamente en tenencias de este metal. Excluyendo Gran Bretaña y EE.UU. las reservas globales en 1913 estaban compuestas en un 91% de oro y 9% en divisas; en 1959 la proporción había pasado a ser, respectivamente 49 y 51 %. Las monedas utilizadas como reserva eran, fundamentalmente, el dólar y la libra esterlina, pero el primero en escala mucho mayor que la segunda. Básicamente, por lo tanto, las fuentes mediante las cuales el acervo global de reservas podía incrementarse eran dos:

- La producción corriente de oro y las ventas de la URSS (que no se sabe si salen de la producción corriente o de la liquidación de *stocks*) menos el consumo del metal para usos industriales y atesoramiento privado.

- Los déficit de balanza de pagos de los países cuyas monedas domésticas son al mismo tiempo monedas de reserva, fundamentalmente los EE.UU. (En lo sucesivo dejaremos de hacer referencia, para mayor simplicidad, a la libra).

Vale la pena examinar brevemente la posición de los EE.UU. en materia de reservas. Las *reservas brutas* norteamericanas (vale decir, el total de los *activos* de reserva) están compuestos característicamente por las tenencias de oro de las autoridades monetarias, garantía de la convertibilidad de su moneda; y las *reservas netas*, por el valor de esos mismos activos menos el pasivo a corto plazo de los bancos norteamericanos con no residentes (los bancos centrales extranjeros, por supuesto, inclusive). De modo que un déficit de balanza de pagos (pérdida de reservas) de los EE.UU. debe traducirse en una reducción de la posición "oro" de sus autoridades monetarias o en un incremento del endeudamiento a corto plazo de sus bancos con no residentes. Observe ahora el lector esta diferencia: mientras que la pérdida de oro por los EE.UU. no incrementa las reservas brutas globales, porque lo que gana el país que recibe el oro, EE.UU. lo pierde, el aumento del endeudamiento a corto plazo de sus bancos con sus residentes puede incrementar la posición global en activos de reserva, y tal cosa ocurrirá siempre que el endeudamiento incremental sea con autoridades monetarias extranjeras.

De ello se desprende que, puesto que las disponibilidades incrementales de oro, provenientes de la producción corriente y las ventas soviéticas, no alcanzaban a satisfacer la deman-

da anual de reservas adicionales por parte de los bancos centrales de todo el mundo, los déficit de balanza de pagos norteamericanos debían ser recibidos como la lluvia en el desierto. Hagamos de esto una nota mental y pasemos por el momento a otra cuestión.

En los años que siguieron al fin de la segunda guerra mundial se puso de moda hablar de la "escasez de dólares". En parte esto representaba una modalidad de la preocupación por una liquidez insuficiente, en parte el temor de que los demás países padeciesen indefinidamente una también insatisfactoria capacidad para importar. Ciertos economistas, entre los cuales se contaban gente tan famosa como C. P. Kindleberger, Roy Harrod y Thomas Balogh, demostraban por $A + B$ que la escasez de dólares llevaba camino de perpetuarse, a menos que reformasen las estructuras económicas mundiales de manera radical.

Luego sucedió algo que le recuerda a uno los contrastes de nuestro régimen de lluvias. En el Uruguay es frecuente que una inquietud vivísima por la sequía sea reemplazada por otra no menos intensa por las consecuencias de las inundaciones. De un día para otro. Y con el dólar acaeció otro tanto. De la preocupación por la escasez se pasó sin solución de continuidad a la alarma por el abarrotamiento. No diremos que no se había secado la tinta de las demostraciones del Profesor Balogh y sus colegas de que el dólar escasearía siempre cuando éste había comenzado ya a sobreabundar; es más: cuando la plétora de dólares ya estaba plasmándose, el Profesor Balogh y sus colegas seguían demostrando por $A + B$ que la escasez era una consecuencia ineluctable de la estructura. Entre 1949 y 1960 las reservas internacionales del mundo con excepción en EE.UU. aumentaron en 27 mil millones de dólares, con esta composición:

	Miles de millones de U\$S	%
Oro nuevo	6.0	22.2
Pérdida de oro de EE.UU.	5.8	21.5
Incremento del endeudamiento norteamericano a corto plazo	15.2	56.3
	27.0	100.0

La situación ya empezaba a alarmar. En Francia Jacques Rueff venía desde tiempo atrás apuntando hacia la potencialidad inflacionista de un sistema en el cual la expansión mone-