

Los tipos de cambio y los márgenes de fluctuación en la legislación del Fondo Monetario Internacional

Por: ARTURO SEMINARIO DAPELLO

Resumen: El A. trata de las diversas categorías legales de las tasas de cambio y los márgenes de fluctuación autorizados para las transacciones cambiarias de los países miembros del F.M.I., con arreglo a la legislación vigente al mes de enero de 1972.

Sea que se regrese al Sistema de Bretton Woods en su acepción más ortodoxa, vale decir, centrado en el concepto de paridades, o que se marche a un nuevo sistema que incorpore definitivamente los mecanismos flotatorios, entre setiembre 1971 y enero 1972 se tomaron, formalmente con carácter transitorio, diversas disposiciones para hacer frente al problema de los continuos y cuantiosos movimientos de capital que originaron la crisis monetaria.

Se trata de decisiones del Directorio del Fondo tomadas al amparo de lo dispuesto en el artículo 4, sección 4 (a) del convenio constitutivo —obligaciones relacionadas con la estabilidad de los tipos de cambio— y la Resolución de Gobernadores Nº 26-9, adoptada en la Reunión Anual de Gobernadores del Banco Mundial y del Fondo Monetario, celebrada en Washington en setiembre 1971.

Clases de Tasas de Cambio

Las tasas de cambio que mantienen los países miembros del Fondo pueden en la actualidad agruparse en cuatro categorías legales distintas: paridades, tasas centrales, tipos de cambio

múltiple y tasas bajo la Resolución de Admisión. Las características actuales más relevantes de cada una de dichas categorías son las que siguen.

El artículo 4º, sección 1º del Convenio Constitutivo estipula que la moneda de cada país miembro tendrá una paridad definida en términos de oro o del dólar de Estados Unidos de América del peso y ley en vigor el 1º de julio de 1944. La paridad es la forma tradicional de mantener una tasa de cambio, la que el Fondo promueve entre los países miembros y la que, si cabe la expresión, está investida de todos los requisitos de ley.

Es oportuno subrayar que con arreglo a lo dispuesto en el artículo 4, sección 5 del Convenio Constitutivo la autorización del Fondo para modificar una paridad sólo es obligatoria cuando ocurre un cambio por encima del 10% de la paridad inicial.

El 18 de diciembre de 1971, por decisión del Directorio N° 3463, nace una nueva modalidad de tasa de cambio, vale decir, se crean las llamadas "tasas centrales", como una alternativa para aquellos países miembros que mantienen una sola tasa de cambio pero no se hallan en capacidad de obligarse a mantener una paridad. Por interpretación de los párrafos 1º y 2º de la precitada Decisión de Directorio se ha establecido que un país cuya moneda tiene una paridad efectiva sólo puede establecer una tasa central cuando haya cambio cuantitativo en la tasa, es decir, lo que el Fondo busca evitar es que haya un cambio en la naturaleza legal de la tasa sin un cambio simultáneo en el importe. También son aptos para declarar una tasa central los países que mantienen tipos de cambio múltiple. El Fondo, cuyo interés y política es buscar la unificación de tipos múltiples y el establecimiento de tasas únicas, obviamente prefiere una tasa central, aunque no sea una paridad, a la presencia de varias tasas simultáneas para una misma moneda. Finalmente, los países que mantienen tasas bajo la Resolución de Admisión pueden convertirlas en tasas centrales.

Un aspecto interesante de la tasa central es que no requiere aprobación formal, y tan sólo debe ser comunicada por el país miembro al Fondo. Sin embargo, el Fondo se ha reservado la facultad de declarar una tasa central *insatisfactoria*. Se desconoce el efecto de la precitada declaración, por no estar previsto expresamente en la Decisión que creó las tasas centrales. (Según algunos la tasa insatisfactoria debe entenderse como ilegal).

Si bien en teoría una tasa central puede ser comunicada en oro, DEG u otra moneda, en la práctica se acostumbra hacerlo en la respectiva moneda de intervención, en la mayoría de los casos el dólar.

Como muchos países miembros de hecho establecían prácticas de cambio múltiple, el Fondo ha ido formalizando las citadas situaciones al conceder aprobaciones temporales para dichas prácticas al amparo del artículo 8, sección 3 y del artículo 14, sección 2 del Convenio Constitutivo. Considerando que la mayoría de estos tipos de cambio se declaran con relación a la respectiva moneda de intervención, en la casi totalidad de los casos el dólar, por decisión del Directorio del Fondo se ha establecido que la modificación en el contenido oro de dichos tipos de cambio por efecto de mantener exacta relación frente al dólar se entiende autorizada hasta el término del período por el cual dichos tipos de cambio fueron originalmente aprobados.

También por Decisión de Directorio se ha acordado que los tipos de cambio de países bajo la Resolución de Admisión que sufran variación en el contenido oro por efecto de mantener la misma relación frente al dólar se entenderán aprobados.

Estas dos decisiones, la una con respecto a los tipos de cambio múltiple y la otra sobre las tasas bajo la Resolución de Admisión, tienen una evidente finalidad operativa, cual es, evitar una numerosa sucesión de aprobaciones particulares para todas aquellas tasas que, al mantener igual relación frente al dólar, modifiquen su contenido oro.

Márgenes de Fluctuación.

Hoy son dos los regímenes de fluctuación autorizados para transacciones cambiarias entre monedas de los países miembros que ocurran en territorios de un país miembro.

Hay, en primer término, los márgenes de fluctuación tradicionales de 1% por arriba y por abajo de la tasa y un máximo de acumulación de 2%, consagrados en el artículo 4, sección 3 del Convenio Constitutivo del Fondo.

El 18 de diciembre de 1971, en la misma Decisión de Directorio N° 3463 que crea las tasas centrales, el Directorio del Fondo recoge el acuerdo convenido horas antes al término de la Reunión de Ministros del Grupo de los Diez y aprueba un

régimen alternativo de márgenes más amplios, esto es, de $2\frac{1}{4}\%$ por arriba y por abajo de la tasa y un máximo de acumulación de $4\frac{1}{2}\%$.

Según los párrafos 1, 2 y 3 de la Decisión de Directorio N° 3463 están sujetos al margen de 1% quienes tienen paridad o tasa central y no comunican al Fondo expresamente su intención de acogerse a los márgenes mayores de $2\frac{1}{4}\%$. Es más, según los párrafos 5 y 7 de la misma Decisión de Directorio N° 3463 quienes mantienen tipos de cambio múltiple o están sujetos a la Resolución de Admisión deben operar dentro de los márgenes de 1%. En resumen, sólo pueden hacer uso de los márgenes más amplios quienes mantengan una paridad o una tasa central y expresamente manifiesten su intención de acogerse a dichos márgenes más amplios de $2\frac{1}{4}\%$.