

**Universidad de Puerto Rico  
Recinto de Río Piedras  
Departamento de Economía  
Unidad de Investigaciones Económicas**

**Serie de Ensayos y Monografías: Núm. 37**

***El debate sobre la adopción total o parcial  
del patrón oro en Estados Unidos***

**Santos Negrón Díaz  
marzo 1984**

## N O T A

El presente trabajo se escribió en noviembre de 1981. Si bien el tema perdió actualidad poco después cuando la Comisión del Oro nombrada por el Presidente Reagan rindió un informe que descartaba el patrón oro como una opción de política económica y rechazaba cualquier intento de vincular de nuevo el oro y el dólar, hemos estimado que la publicación del mismo constituye una aportación al estudio de uno de los tópicos más interesantes de la teoría del comercio exterior. De hecho, es curioso observar cómo una vieja polémica entre los economistas reverdece súbitamente en el contexto menos esperado y gana por breve tiempo el brillo que tuvo antaño.

El Prof. Santos Negrón Díaz se desempeña como Investigador Auxiliar en la Oficina de Planificación y Desarrollo de la Universidad de Puerto Rico, Recinto de Río Piedras. Además, dicta cursos en el Departamento de Economía y en el Programa de Mantenimiento Ambiental del Recinto de Río Piedras y es consultor de la firma Corplan, Inc. Durante el período de 1980-82, dirigió el Negociado de Análisis y Proyecciones Económicas de la Junta de Planificación.

Alicia Rodríguez Castro  
Directora Interina  
de Publicaciones

## EL DEBATE SOBRE LA ADOPCION TOTAL O PARCIAL DEL PATRON ORO EN ESTADOS UNIDOS

### Introducción

Cuando en junio de 1981 el Presidente Reagan nombró una comisión de 17 miembros<sup>1/</sup> para estudiar la posibilidad de restaurar el vínculo entre el dólar y el oro y hacer recomendaciones acerca del papel del oro en el sistema monetario doméstico e internacional, se originó inmediatamente un intenso debate acerca de la conveniencia de adoptar total o parcialmente el patrón oro en Estados Unidos. Los favorecedores de la restauración del patrón oro se dividieron en dos grupos: los fundamentalistas u ortodoxos, que promulgan el retorno al patrón oro puro o clásico; y los teóricos de la oferta, los economistas más influyentes dentro de la nueva administración, que favorecen que se instituya un tipo de patrón oro parcial de nuevo cuño. En cambio, los opositores al patrón oro se separaron en dos grupos principales: los monetaristas, que respaldan los controles monetarios que ejerce el Sistema de la Reserva Federal, y los keynesianos de diversos matices, que le asignan un papel limitado al dinero y orientan sus recomendaciones de política pública hacia el manejo de la política fiscal y de la deuda pública.

El propósito de este trabajo es resumir los términos de la polémica que se ha suscitado en Estados Unidos en torno a este controversial tema. Para lograr este propósito debemos repasar ciertas nociones básicas acerca del patrón oro. De igual modo, nos interesa describir brevemente la experiencia histórica bajo ese sistema, ya que en buena medida los argumentos a favor del mismo descansan en una visión nostálgica de la estabilidad lograda mundialmente en el período de 1880-1914, la llamada edad dorada del patrón oro.

### Definición del patrón oro

El patrón oro es un sistema monetario en el cual la unidad estándar es un peso fijo en oro o se sostiene a un valor fijo en oro. Existen dos

---

<sup>1/</sup> La Comisión la componen legisladores, gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, abogados, hombres de negocios y oficiales de la Administración Reagan.

variantes: el patrón oro interno y el patrón oro internacional. En la primera variante las monedas de oro circulan como moneda oficial ("legal tender") o el papel moneda puede convertirse libremente en oro a un precio fijo establecido por las autoridades monetarias. Estas, a su vez, deben estar en disposición de convertir el papel moneda en oro a petición de los ciudadanos. En la segunda variante, el oro o una moneda circulante convertible al oro a un precio fijo se usa como medio de pagos al nivel internacional. Siempre y cuando que se permita la libre importación y exportación de oro, la existencia del patrón oro interno en varios países implica que éstos están en un sistema de patrón oro internacional, ya que en tales circunstancias las transacciones internacionales se cerrarían mediante movimientos de oro. De hecho, es posible que, aunque ningún país tenga el patrón oro interno, exista un patrón oro internacional en caso de que se acepte la libre importación y exportación del metal.

En su versión más completa el patrón oro conlleva: 1) la libre acuñación de moneda; 2) la libre fundición de oro; 3) el libre movimiento a nivel internacional del oro. Más explícitamente, los ciudadanos tienen pleno derecho a: 1) presentar oro en cantidades ilimitadas a las autoridades monetarias y recibir a cambio un peso igual en oro en la acuñación oficial del estado; 2) fundir monedas (cuyo peso y calidad están legalmente especificadas por las autoridades monetarias) con miras a obtener su contenido en oro; 3) importar y exportar monedas o lingotes de oro a discreción sin que ello esté sujeto a cargos o impuestos substanciales.

Aun en el caso de que existiera el papel moneda paralelo a las monedas de oro, la posición del patrón oro podría lograrse si las autoridades monetarias están dispuestas tanto a comprar o vender oro en cantidades ilimitadas a un precio fijo en papel moneda convertible como a abstenerse de restringir la importación y exportación de oro.

Una pregunta lógica es: ¿por qué ha de usarse el oro y no otro metal? En primer lugar, el oro tiene todas las características deseables del dinero, a saber es: duradero, fácil de reconocer, almacenar y transportar, divisible y apto para ser definido en unidades estándar. Más aún: a diferencia del papel moneda, los cambios en el acervo de oro están limitados, tanto a

corto como a largo plazo, por altos costos de producción. Ante todo, como señala Michael D. Bordo<sup>1/</sup>, el oro es una forma de dinero-mercancía, lo que implica que el mismo tiende a mostrar, por vía del mercado competitivo, estabilidad en su precio a largo plazo. Esto es, el poder adquisitivo de una unidad de dinero-mercancía (bien sea el oro u otro tipo de mercancía) siempre tiende hacia la igualdad con el costo de producción a largo plazo.

#### Ventajas y desventajas del patrón oro

Desde que el sistema de patrón oro hizo su aparición en la realidad económica inglesa a principios del siglo XIX, existe una polémica entre los economistas acerca de las ventajas y desventajas del mismo. En la literatura económica, los argumentos más comunes a favor del sistema son los siguientes:

1. Limita el poder del gobierno y/o de los bancos para causar la inflación de precios mediante la emisión excesiva de papel moneda. Más explícitamente: al existir la plena convertibilidad interna del papel moneda en oro, un intento de las autoridades monetarias de financiar sus deudas por vía de la emisión de papel moneda sería anulado por un movimiento hacia la tenencia de oro y por una desconfianza general en el papel moneda. Por tanto, el papel moneda se debilitaría en todas sus funciones, es decir, como medio de pagos, como acervo de valor y como medida de pagos diferidos, aunque siga siendo una medida de valor<sup>2/</sup>.

2. Crea certidumbre en el comercio internacional al proveer un patrón fijo de tasas de intercambio. Lo único que tiene que hacer cada país es mantener fijo el precio de un determinado peso en oro, lo que permite calcular inmediatamente la tasa de intercambio a la par<sup>3/</sup>.

---

<sup>1/</sup> Bordo, Michael D., "The Classical Gold Standard: Some Lessons for Today", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, mayo de 1981, Vol. 63, No. 5, págs. 2-3.

<sup>2/</sup> Estas son las cuatro funciones que la teoría monetaria le asigna al dinero.

<sup>3/</sup> En realidad bajo el patrón oro la tasa de cambio de una moneda por otra variaba a un intervalo definido por los llamados puntos del oro (que no eran otra cosa que los costos de transportación del oro de un país a otro).

3. Promueve la estabilidad de precios a largo plazo tanto a nivel nacional como a nivel internacional a pesar de que haya fluctuaciones en los niveles de producción física, y al mismo tiempo elimina las fluctuaciones cíclicas de la economía que puedan surgir de la manipulación de los agregados de dinero fiduciario<sup>1/</sup>.

En cambio, argumentos clásicos en contra del patrón oro son los siguientes:

1. No permite suficiente flexibilidad de la oferta monetaria. La oferta de oro podría crecer a un ritmo mucho más lento que la producción económica. Así, la falta de dinero circulante podría ser un límite para una expansión económica no inflacionaria.

2. Hace difícil que un país pueda aislar su economía de procesos depresivos o inflacionarios a nivel mundial. Por ejemplo, un país que tenga por un período prolongado una balanza comercial favorable, lo que implica una continua entrada de oro, puede verse obligado a aumentar su oferta monetaria, generando así una fuerte presión sobre los precios al nivel doméstico. O bien una recesión mundial que implique una declinación de las exportaciones de un país dado y por tanto de la entrada de oro, debido a la reducción en ingreso de los residentes en otros países, unidas a un período de escaso crecimiento de la producción de oro, puede producir una disminución del ritmo de crecimiento doméstico debido a la falta de una adecuada oferta monetaria.

3. La recuperación de un país que entre en problemas de balanza de pagos es lenta y onerosa, y requiere severos procesos deflacionarios y períodos extensos de recesión y alto desempleo.

Como veremos más adelante la polémica reciente en torno a la adopción del patrón oro en Estados Unidos toma los ribetes de los argumentos clásicos en contra y a favor de este sistema, con variantes que en buena medida son función de la coyuntura particular que atraviesa la economía norteamericana en la actualidad.

---

<sup>1/</sup> Es decir, dinero cuya base de apoyo es la confianza en la estabilidad monetaria del país que lo emite.

La trayectoria del patrón oro<sup>1/</sup>

En el siglo XVIII, Inglaterra y casi todos los demás países del mundo utilizaban un sistema monetario bimetálico basado primordialmente en la plata. Bajo ese sistema tanto el oro como la plata servían como moneda oficial y la proporción o tasa de intercambio entre ambos metales era fija. La relación entre la tasa de cambio oficial del oro por la plata y la tasa de mercado era la que determinaba si los dos o sólo uno de los metales actuaría como moneda. Luego de las Guerras Napoleónicas, que terminaron con la Batalla de Waterloo en 1815, y que causaron un prolongado período inflacionario en toda Europa, Inglaterra restauró el pago de transacciones internacionales en oro en 1821 y, al hacerlo, entró en el patrón oro. Ya en 1870, el patrón oro monometálico había sido adoptado por Alemania, Francia y Estados Unidos, y para el 1880 la mayoría de los países del mundo se hallaban en alguna variante del sistema.

El período clásico del patrón oro fue de 1880 a 1914. Gran parte del atractivo que aún ejerce esta institución económica se debe a que este fue un período único en la historia mundial en el cual predominaron el crecimiento económico acelerado, el libre movimiento de recursos, el libre comercio, la estabilidad de precios y, ante todo, la paz política.

El patrón oro a escala mundial se desplomó durante la Primera Guerra Mundial, si bien sobrevivió parcialmente en Estados Unidos de 1914 a 1925, con excepción de un lapso de dos años (de 1917 a 1919) en que hubo un embargo de las exportaciones de oro.

De 1925 a 1931 el patrón oro fue substituido por lo que se conoce como el "gold exchange standard", un sistema bajo el cual los países podían sostener sus reservas monetarias tanto en oro como en dólares o libras, con excepción de Estados Unidos e Inglaterra, que estaban obligados a mantener sus reservas en oro. Como complemento, la mayoría de los países adoptaban políticas de esterilización del oro para evitar que la entrada de oro se tradujera en expansiones no deseadas de la oferta monetaria. Este sistema se desmoronó en 1931

---

<sup>1/</sup> Con ligeros cambios, la cronología que aquí se presenta sigue los lineamientos del artículo de Michael D. Bordo antes citado.

debido a los estragos de la Gran Depresión, a la que siguió un período de predominio del dinero fiduciario sujeto a controles por parte de las autoridades monetarias.

De 1946 a 1971 se instauró lo que se conoce como el Sistema de Bretton Woods, que no fue otra cosa que un intento de restaurar parcialmente el patrón oro. En este caso el dólar norteamericano se usaba como reserva internacional. Todos los demás países--con excepción del conjunto de países que usaba la libra esterlina inglesa--cerraban sus transacciones internacionales mediante la transferencia de dólares, mientras que Estados Unidos fijaba el precio del oro en \$35.00 la onza, mantenía reservas substanciales en oro y cerraba las transacciones internacionales con el pago o recibo de oro.

No obstante, el uso de los dólares norteamericanos como reservas internacionales en conjunción con la existencia de continuos déficits en el balance de pagos con el resto del mundo, particularmente con los países europeos, que se hallaban en plena expansión de su capacidad productiva, redujeron marcadamente las reservas en oro de Estados Unidos. Estas declinaron de \$24.5 billones en 1949 a \$11.1 billones en 1971<sup>1/</sup>. La pérdida de confianza a nivel mundial en la capacidad de Estados Unidos para redimir sus dólares en oro, unido a la resistencia de muchos países a pagar a los norteamericanos lo que conocían como impuestos de inflación y de "seigniorage"<sup>2/</sup>, llevaron al eventual colapso del sistema de Bretton Woods. Cuando en agosto de 1971 el Presidente Nixon decidió que Estados Unidos no cambiará sus reservas en oro por dólares en manos de bancos extranjeros, eliminó el último vínculo entre el dólar y el oro y, por tanto, acabó con el último vestigio del patrón oro.

---

<sup>1/</sup> Council of Economic Advisors, Economic Report to the President, Febrero de 1971, Tabla C-92, pág. 304.

<sup>2/</sup> El "seigniorage" era la ganancia o cargos que surgían de la acuñación de monedas de oro y plata. Usualmente consistía en la diferencia entre el valor nominal y el valor intrínseco. En el caso citado, se trata de un impuesto que Estados Unidos recaudaba para cubrir el costo de apoyar el sistema monetario mundial con sus reservas en oro.



### Los favorecedores del patrón oro

Desde tiempos inmemoriales existe la noción de que el oro es una magnífica defensa contra la erosión del poder adquisitivo del dinero que causa la inflación. Así, en períodos en que se anticipa que habrá un incremento acelerado en los precios, la recomendación es que se "invierta" en oro, ya que la espiral inflacionaria lleva a que el oro aumente considerablemente de valor y pueda luego ser vendido con una ganancia apreciable.

Ahora bien, los actuales defensores del patrón oro no obedecen a razones especulativas tan simplistas, sino que señalan la importancia que tiene el oro en la solución de problemas macroeconómicos tan importantes como la inflación, las altas tasas de interés, el crecimiento de los déficits gubernamentales y el desempleo.

Un típico ejemplo de un defensor fundamentalista del sistema de patrón oro lo es Lewis E. Lehrman, hombre de negocios de Nueva York y miembro de la Comisión del Oro. De acuerdo con Lehrman<sup>1/</sup>, la inflación y los problemas asociados con la misma--restricciones monetarias, altas tasas de interés, procesos recesivos--son causados por un exceso de dinero en la economía. El Sistema de la Reserva Federal rehúsa atemperar la oferta monetaria a niveles de crecimiento consistentes con un desarrollo no inflacionario de la economía. En cambio, la producción de oro aumenta a un estable paso de 1.5 a 2.0 por ciento al año, lo cual por una feliz coincidencia es precisamente el nivel de expansión de largo plazo de la oferta monetaria que muchos economistas consideran no inflacionario. En consecuencia, una legislación que permita el cambio de dólares por oro en manos del estado a un precio fijo, que ataría la oferta monetaria al acervo de oro, podría poner fin a la sobreproducción inflacionaria de dinero.

De igual modo, el Representante Ronald E. Paul (Republicano-Texas), también miembro de la Comisión del Oro, no sólo cree que el gobierno debe comprometerse a redimir los dólares con oro, sino que debe acuñar monedas de oro

---

<sup>1/</sup> Citado por Alfred L. Malabre, Jr., en un artículo titulado "The Trouble with a New Gold Standard", Wall Street Journal, 3 de septiembre de 1981.

Más aún: Paul argumenta que a los ciudadanos se les debe permitir montar sus propios bancos y acuñar su propia moneda en competencia con el estado<sup>1/</sup>.

Como cabría esperar, a la luz de los ya discutidos argumentos clásicos, lo que fascina a los fundamentalistas es la simplicidad, al menos en teoría, del patrón oro puro, bajo el cual el Sistema de Reserva Federal perdería gran parte de su control de la oferta monetaria. Antes bien, el crecimiento monetario sería automático. Si los precios en el país estuvieran subiendo a un ritmo más acelerado que en otros países, el oro se escaparía de las arcas del gobierno a medida que las personas cambien sus dólares cada vez menos valiosos por oro. A la par que se reduzcan las reservas en oro, se contraería la oferta monetaria, disminuiría la actividad económica (por falta de dinero para transacciones y para el financiamiento del gasto privado y público) y la inflación se atenuaría. Al bajar los precios, el oro nuevamente fluiría hacia las arcas gubernamentales y el proceso volvería a su comienzo.

Una posición teórica más sutil y realista acerca del papel del patrón oro es la que defienden los teóricos de la oferta. Preocupados por la creciente influencia de los economistas monetarios sobre el Presidente Reagan, lo cual amenaza con debilitar la hegemonía que Arthur Laffer, Jude Wanniski, el Representante Jack Kemp y otros destacados propulsores de la teoría de la oferta tienen en la formulación de la política económica de la nueva administración, éstos han desatado una ofensiva contra los controles monetarios, señalando que el estímulo que la economía norteamericana recibirá por motivo de los alivios contributivos en masa será neutralizado por las altas tasas de interés asociadas con la política restrictiva de la oferta monetaria del Sistema de Reserva Federal y del Tesoro. De ahí que los teóricos de la oferta, particularmente Laffer y Wanniski, apoyen el retorno a algún tipo de patrón oro como complemento del programa económico del Presidente Reagan.

En realidad, los teóricos de la oferta no son antimonetaristas ni se oponen a la política monetaria cautelosa del Sistema de Reserva Federal.

---

<sup>1/</sup> Véase The New York Times, "Notion of Reviving Gold Standard Debated Seriously in Washington", 18 de septiembre de 1981, pág. 1, Sec. 1.

Su preocupación se centra, más bien, en el escepticismo en cuanto a la habilidad real de las instituciones monetarias para controlar la oferta monetaria, ya que ellos piensan que los bancos, los individuos y las corporaciones se las ingenian para inventar nuevos instrumentos monetarios y crediticios que actúan como dinero (los llamados cuasi-dineros), a tal punto que el dinero se torna difícil de definir y, más aún, de controlar. De ahí que los teóricos de la oferta creen que la cantidad de dinero debe depender de la cantidad de oro en manos del gobierno, la cual es, según ellos, un agregado claramente definido y controlable.

El plan de retorno al patrón oro que propone Laffer, que fue presentado como proyecto ante el Congreso por el Senador Jesse Helms (Republicano-Carolina del Norte), es muy interesante, aunque algo extravagante y complicado<sup>1/</sup>. Bajo este plan los pasivos totales del Sistema de Reserva Federal tendrían un respaldo de 40 por ciento en oro. Estos pasivos, que consisten en moneda circulante, reservas de los bancos miembros y depósitos de bancos extranjeros y del Tesoro, montaban a cerca de \$163 billones en agosto de 1981. A diferencia de los fundamentalistas, Laffer está dispuesto a admitir que el retorno a un sistema monetario en que cada dólar está respaldado y sea convertible al oro es casi imposible, en vista de que el acervo total de dólares y obligaciones en dólares en el mundo asciende a cerca de \$1 trillón ( $1 \times 10^{12}$ ) y las reservas en oro de Estados Unidos ascienden a 264 millones de onzas, lo que haría necesario un precio de alrededor de \$3,880 la onza de oro para lograr el respaldo y la convertibilidad total.

Laffer sugiere que el Presidente anuncie que Estados Unidos se propone retornar al patrón oro dentro de un período de tres meses. Al cabo de ese tiempo la Reserva Federal ataría el valor del dólar al precio de mercado del oro. El valor del dólar se definiría en términos de una cantidad fija de oro, y el Tesoro y la Reserva Federal tendrían que comprar o vender oro a cambio de dólares según fuera la demanda doméstica o externa.

---

<sup>1/</sup> La descripción del plan de Laffer aparece en Business Week, "A Return to the Gold Standard", 21 de septiembre de 1981, pág. 118.

A partir del período preparativo de tres meses, el Sistema de Reserva Federal seguiría una política de mantener un acervo de oro igual al 40 por ciento de sus pasivos. Cuando el por ciento de respaldo en oro se moviera 25 por ciento por encima o por debajo de esa proporción, el Sistema de Reserva Federal se vería obligado a modificar su política monetaria. Así, en caso de que Estados Unidos experimente una rápida aceleración de los precios, que llevaría a los ciudadanos a comprar oro debido a la pérdida de confianza en el dólar, la reducción del acervo de oro más allá del límite inferior llevaría a la adopción de una política restrictiva del crédito y de la oferta monetaria. Lo contrario ocurriría en una deflación.

Ahora bien, en caso de que las políticas restrictivas no logren detener la inflación y la pérdida del oro de las arcas públicas, el plan reserva la alternativa de hacer una suspensión prudente de la compra y la venta de oro por un período de tres meses en lo que el mercado determina un nuevo precio. Durante ese período el Sistema de Reserva Federal se abstendría de tomar acciones que afecten la oferta monetaria. Al cabo de tres meses, el gobierno restauraría la convertibilidad e intentaría reconstituir el sistema nuevamente.

Aludiendo al hecho de que ningún país en la comunidad económica mundial puede establecer una política monetaria que no tome en cuenta el sistema económico mundial del cual forma parte, Robert A. Mundell<sup>1/</sup>, profesor de Columbia University cuyos trabajos académicos dieron pie al desarrollo de la teoría de la oferta, propone lo que él llama el "Equilibrium Atlanticum-Pacificum", que no es otra cosa que un nuevo sistema de patrón oro internacional ajustado a las realidades económicas y políticas contemporáneas. Partiendo de los supuestos de que Estados Unidos es aún la economía dominante de Occidente, de que el dólar es aún la principal moneda usada como reserva y de que el oro es aún el otro componente principal de las reservas internacionales, Mundell propone un programa de once puntos como plan de restauración de un patrón oro a nivel mundial. Los puntos o guías de política económica que él propone son los siguientes:

1. Estabilización del precio en dólares del oro, probablemente en el recorrido de \$300 a \$600 la onza, a ser determinado por Estados Unidos y sus aliados.

---

<sup>1/</sup> Mundell, Robert A., "Gold Would Save into the 21st. Century", The Wall Street Journal, 30 de septiembre de 1981, pág. 28.

2. Emisión de una moneda de oro (cuyo peso sea varias fracciones de una onza) con un valor nominal igual a la paridad en oro estabilizada.
3. Estabilización de otras monedas, particularmente del marco alemán, con respecto al dólar.
4. Obediencia de una franca disciplina monetaria en Estados Unidos, de manera que la base monetaria norteamericana<sup>1/</sup> crezca o se reduzca de acuerdo con las compras y ventas de oro.
5. Los países que no aten sus monedas al oro habrán de obedecer cierta disciplina en sus balanzas de pagos, de manera que la base monetaria nacional suba o baje con aumentos y disminuciones en las reservas en oro y divisas externas.
6. Coordinación de las tasas de interés para evitar discrepancias excesivas entre países que lleven, como ocurre en la actualidad, a desequilibrios en los mercados financieros.
7. Supervisión multilateral de los problemas de balanza de pagos y discusión multilateral de políticas anti-inflacionarias y de las formas de bregar con las recesiones y el desempleo.
8. Ajustes programados de las carteras de dólares y oro de los principales países del Occidente con miras a alentar políticas restrictivas (o expansionarias) más estrictas que sirvan de guía y control para los demás países occidentales.
9. Uso de políticas presupuestarias y, si ello es necesario, de políticas de ingreso<sup>2/</sup>, para mitigar los ciclos económicos.
10. Reforma de las tasas y de las estructuras contributivas en Estados Unidos y otros países para promover el ahorro y la productividad, reducir la inflación y las tasas de interés y expandir la producción global, y reemplazo de la contribución sobre ingresos por un impuesto de 20 por ciento sobre el valor añadido.
11. Presupuestos balanceados a lo largo del ciclo económico de manera que la deuda pública sea una porción mínima del producto nacional bruto y se evite la necesidad de financiar déficits masivos, que hacen crecer excesivamente las tasas de interés.

---

<sup>1/</sup> La base monetaria o "dinero de alto poder", como se conoce en los círculos financieros, consiste en las reservas bancarias y en el dinero en manos del público.

<sup>2/</sup> Es decir, políticas de control de las ganancias, los salarios, las tasas de arrendamiento y las tasas de interés.

Como puede apreciarse las defensas de la restauración total o parcial del patrón oro que hemos presentado varían tanto en su grado de elaboración teórica como en el alcance y complejidad de los cambios estructurales que requeriría su implantación. La restauración al patrón oro al estilo fundamentalista choca con un abismo de realidades prácticas, tanto al nivel doméstico como al nivel internacional, ya que envuelve una radical reestructuración del sistema monetario y de los mercados financieros de Estados Unidos y, por ende, del mundo entero. El plan de Laffer es tan flexible que equivale a un juego a medias con la idea de retornar al patrón oro. El elaborado esquema de Mundell, a pesar de su innegable coherencia lógica y sensatez, luce inmensamente difícil de implantar, ya que después de convencer a las autoridades gubernamentales de Estados Unidos habría que persuadir casi al resto del mundo, lo cual conllevaría un indefinido período de complicadas negociaciones.

No obstante, la persistencia de altas tasas de interés, que amenazan con socavar el programa económico del Presidente Reagan, los entusiastas del oro, que sostienen que el patrón oro es la clave para el regreso a tasas de interés más bajas, siguen ganando una audiencia cada vez mayor en Estados Unidos.

#### Los opositores del oro

En declaraciones que se publicaron recientemente en la revista Business Week<sup>1/</sup>, James Tobin, ganador del Premio Nobel de Economía de 1980, se aparta un poco del silencio que muchos de los más conocidos economistas norteamericanos han mantenido en cuanto al asunto del patrón oro. Como se sabe Tobin es el economista keynesiano que más ha aportado al desarrollo de la política monetaria. De ahí que su opinión sea, en buena medida, representativa de un amplio sector del pensamiento macroeconómico norteamericano. Según este economista, la mezcla de una política monetaria restrictiva y de una política de alivios contributivos en masa, que es la base del programa económico de la nueva administración, condena a la economía de Estados Unidos a un prolongado estancamiento. Esto es, los alivios contributivos le darán auge al consumo al mismo tiempo que las altas

---

<sup>1/</sup> Business Week, "Supply Siders vs. the Monetarists: Interest Rates at Stake", 24 de agosto de 1981, pág. 81.

tasas de interés frenarán la inversión, lo que traerá un exiguo crecimiento de la productividad. Para Tobin el retorno al patrón oro así como la actual política monetaria de la Reserva Federal son meramente esfuerzos fuera de foco, ya que concentran la política monetaria en el control de cantidad de dinero, cuando el problema real es la existencia de tasas de interés excesivamente altas. Como alternativa Tobin propone que el crecimiento económico se puede optimizar por medio de una estricta política fiscal en la cual el gobierno federal logre un superávit (el cual se use para el saldo de la deuda pendiente) e implante una política monetaria laxa es decir, una política de tasas de interés razonablemente bajas que estimule la inversión privada y reviva los mercados financieros.

Por la misma vena, la mayoría de los miembros de la Junta de Economistas de la revista Time<sup>1/</sup> consideran que el retorno al patrón oro es una meta distante y potencialmente peligrosa. Para ellos tal movimiento probablemente obligaría a la Reserva Federal a tratar de hacer los dólares más valiosos mediante la reducción de la oferta monetaria y el alza de las tasas de interés, lo cual tendría un impacto negativo sobre la inversión y los niveles de empleo. Algunos de los miembros de esa Junta emitieron opiniones individuales sobre el asunto. Otto Eckstein, presidente de la firma de pronósticos econométricos Data Resources, señala que Estados Unidos tendría que seguir una política de deflación masiva cada vez que un disturbio político internacional cree un movimiento hacia el oro. Charles Schultze, quien fuera el principal asesor económico del Presidente Carter, considera que la atracción del oro reside en la idea de que la estabilidad financiera se puede lograr en forma mecánica en vez de confiarse en el buen juicio de las personas. No obstante, opina que el patrón oro sería una camisa de fuerza que impediría que los forjadores de la política pública respondieran a condiciones económicas cambiantes.

Herbert Stein<sup>2/</sup>, profesor de economía de la Universidad de Virginia y ex-presidente del Consejo de Asesores Económicos bajo las administraciones de

---

<sup>1/</sup> Véase Time, "All That Talk About Gold", 5 de octubre de 1981, págs. 64-65.

<sup>2/</sup> Stein, Herbert, "Professor Knight's Law of Talk", The Wall Street Journal 14 de octubre de 1981, pág. 28.

los Presidentes Nixon y Ford, señala que las opiniones a favor del oro, obstruyen el progreso que se había logrado en más de quince años de debate acerca de la relación entre la inflación y el dinero, en el cual participaron figuras como Milton Friedman, William Fellner, Allan Meltzer, Arthur Okun y otros, y que llegó a ciertos consensos, entre ellos que la inflación no reduce permanentemente el desempleo, que es necesario estabilizar el crecimiento del acervo de dinero y que la Reserva Federal se estaba moviendo a la dirección indicada por el pensamiento económico. De súbito, señala Stein, el oro aparece como la solución mágica a la inflación, a las altas tasas de interés, a los presupuestos desbalanceados y al desempleo, todo esto sin la menor evidencia académica o científica. Es decir, el repentino auge del tema del oro en la prensa y en los medios de comunicación es, según este economista, ejemplo de cómo el tratamiento somero y superficial de un tópico, en este caso la política monetaria, desplaza la discusión seria y profesional del mismo.

Alfred L. Malabre, Jr.<sup>1/</sup>, toma más en serio las argumentaciones de los favorecedores del patrón oro y se mueve al terreno de estos para encontrar razones por las cuales el retorno a ese sistema es improbable e impráctico. La primera dificultad que señala este investigador es la de fijar un precio oficial apropiado para el oro. Un precio demasiado bajo deprimiría la actividad económica, ya que conllevaría una oferta de dinero insuficiente (los ciudadanos convertirían sus dólares en oro en tales cantidades que reducirían el acervo de oro del gobierno, lo que a su vez limitaría la oferta monetaria atada a ésta). Un precio oficial demasiado alto aceleraría la inflación (aumentaría el acervo de oro y, en consecuencia, la oferta monetaria). En segundo lugar, si bien es cierto que el crecimiento promedio de la producción de oro ha sido por décadas de tan sólo 1.5 a 2.0 por ciento, a largo plazo la producción de este metal muestra variaciones abruptas debido a factores tan diversos como el descubrimiento de minas, nuevas técnicas de extracción e interrupciones de la producción de oro debido a la guerra. Aunque no anticipa cambios de esa naturaleza en

---

<sup>1/</sup> Malabre, Alfred L., "The Trouble with a New Gold Standard", The Wall Street Journal, 3 de septiembre de 1981, pág. 22.



el presente, Malabre alude al importante hecho de que los dos principales países productores de oro en la actualidad, Sur Africa y la Unión Soviética, son países que podrían provocar interrupciones en la producción de oro o en el flujo de éste hacia otros países, lo que tendría efectos deflacionarios perjudiciales para Estados Unidos bajo el patrón oro. Finalmente, Malabre cuestiona la supuesta estabilidad de precios y la presencia de presupuestos balanceados y bajas tasas de interés durante los periodos en que ha regido el patrón oro. Menciona el hecho de que Estados Unidos estaba bajo una forma de patrón oro cuando comenzó la Gran Depresión. De igual modo indica que los precios en Estados Unidos declinaron desde mediados de la década de 1860 hasta fines de la década de 1870, precisamente en uno de los pocos intervalos entre 1834 y 1933 cuando el país no estuvo bajo el patrón oro.

Allan H. Meltzer<sup>1/</sup>, profesor de economía política de Carnegie-Mellon University, uno de los más destacados monetaristas de Estados Unidos, rechaza de plano todos los argumentos teóricos y prácticos que se han utilizado para respaldar el retorno al patrón oro. Según este autor, ese sistema monetario sólo estabiliza un precio: el precio del oro, ya que la estabilidad de un índice de precios de los bienes y servicios de la economía es función de la demanda y la oferta agregadas de esos bienes y servicios. Al igual que Malabre, Meltzer cuestiona la supuesta estabilidad de los precios de Estados Unidos en periodos en que rigió el patrón oro. A este efecto, cita el caso de una deflación marcada en el periodo de 1887 a 1896, y de una acelerada inflación de 1896 a 1913. De igual modo, argumenta que las fluctuaciones económicas fueron mayores bajo el patrón oro que en el pasado reciente, ya que las recesiones duraron dos veces más, en promedio, durante el periodo de 1879 a 1913 que de 1945 a 1980.

Asimismo, Meltzer recalca la vulnerabilidad que adquiriría la cantidad de dinero y su tasa de crecimiento a las decisiones de elementos tan variados como los jeques árabes, los banqueros sur-africanos, la productividad de los trabajadores extranjeros, las decisiones monetarias de los principales países capitalistas y otros. Además, desconfía en la posibilidad de que el Sistema de Reserva Federal logre controlar simultáneamente, bajo el patrón oro, la oferta monetaria,

---

<sup>1/</sup> Meltzer, Allan H., "An Epistle to the Gold Commissioners", The Wall Street Journal, 30 de septiembre de 1981, pág. 28.

las tasas de interés y las tasas de cambio monetario, cuando la experiencia histórica demuestra que, a duras penas, sólo se logra mantener dentro de ciertos límites a solo una de ellas a la vez.

Allan Greenspan<sup>1/</sup>, consultor económico de la firma Townsend-Greenspan & Co., quien fuera presidente del Consejo de Asesores Económicos de 1974 a 1977 (bajo el Presidente Ford), es el único de los miembros de la Junta de Economistas de la revista Time que muestra algún grado de interés por cierto vínculo entre el oro y el dólar. Si bien rechaza el retorno a un sistema de patrón oro clásico, ya que considera que ello requeriría la casi irrealizable tarea de crear un ambiente fiscal y monetario que en efecto haga el oro tan bueno como el dólar. Es decir, sería necesario estabilizar el índice general de precios y, por inferencia, el precio en dólares del oro, de manera que una modesta reserva de oro pueda reducir a cero las fluctuaciones en el precio del oro remanente, lo que permitiría que cambios en la oferta y demanda sean absorbidas por fluctuaciones en el inventario de oro del Tesoro federal. Ahora bien, semejante ambiente monetario y fiscal es precisamente lo que el patrón oro intentaría crear, así que la restauración de la estabilidad financiera haría innecesario el retorno a ese sistema monetario. Tal vez porque cree que el Presidente Reagan en algún momento intentará vincular de nuevo el dólar al oro, Greenspan considera que sería prudente adoptar ciertas medidas preparatorias que podrían poner a prueba la viabilidad de retornar al patrón oro, las cuales tendrían su efecto anti-inflacionario benéfico a corto plazo e implicarían un costo bajo si acaso no tienen éxito.

Para superar el problema de la instauración súbita de la convertibilidad del dólar al oro, que crearía una severa falta de continuidad en el sistema financiero norteamericano, Greenspan sugiere la instauración gradual de la convertibilidad mediante la creación de una moneda dual con una emisión limitada de dólares que se puedan cambiar por oro. Inicialmente estos podrían ser en vez de dólares convencionales, instrumentos negociables redimibles en oro, por ejemplo, valores del Tesoro con una maduración de cinco (5) años cuyo interés y principal se paguen en gramos u onzas de oro.

---

<sup>1/</sup> Greenspan, Allan, "Can the U. S. Return to a Gold Standard", The Wall Street Journal, 1 de septiembre de 1981, pág. 30.

Con el paso del tiempo y luego de varias emisiones de esos valores, existiría en el mercado monetario una serie de "cuasi-dineros", en términos del oro y, eventualmente, títulos de demanda de oro. El nivel de éxito en la restauración de la confianza en el sistema monetario, arguye Greenspan, se mostraría a la larga en el intervalo que haya entre el rendimiento o tasa de beneficio de las obligaciones o título redimibles en oro y aquellos redimibles en dólares convencionales, siendo el caso límite aquel en que el intervalo sea cero, indicando que la convertibilidad se ha logrado a plenitud.

Según Greenspan, un beneficio clave de los instrumentos negociables redimibles en oro sería que estos establecerían un patrón en términos de precios y tasas de interés que obligaría a la administración y al Congreso a comprometerse más firmemente con las políticas anti-inflacionarias.

Un destacado economista local, el Dr. Fuat M. Andic<sup>1/</sup>, Catedrático retirado de la Universidad de Puerto Rico, expresó recientemente su oposición al retorno al patrón oro por dos razones básicas. La primera es que si el patrón oro se va a mantener mediante la contracción o expansión de la oferta monetaria, la economía no se movería continuamente de la recesión a la inflación y viceversa, ya que las expectativas le permitirían a los agentes económicos ajustarse rápidamente a los cambios sin que haya efectos reales sobre la actividad económica. Sólo en caso de que el público tenga confianza absoluta en la adhesión del gobierno al patrón oro, no importa lo que pase, funcionaría el mecanismo de estímulos o contracciones de la actividad económica a base de la expansión o reducción de la oferta monetaria.

La segunda razón que aduce Andic ya la hemos discutido: el peso que tiene la producción de oro de Sur Africa y la Unión Soviética y las implicaciones políticas que ello podría traer.

#### El dilema de la Comisión del Oro

La intensidad de la polémica en torno al patrón oro ha complicado considerablemente la encomienda de la Comisión del Oro. De paso, ésta pidió una posposición de la fecha para entregar su informe preliminar (que era el 6 de octubre de 1981) al darse cuenta de que el asunto requiere un cuidadoso análisis.

---

<sup>1/</sup> Andic, Fuat M., "Why the Rush to Gold?--It's a Substandard?", The San Juan Star, 27 de septiembre de 1981.

La mejor evidencia de que esa fue una decisión correcta lo constituye el hecho de que cuando la Comisión abrió vistas públicas a principios de noviembre los economistas que acudieron a las mismas mostraron, como cabría esperar, un amplio espectro de opiniones más o menos a lo largo de las líneas que ya hemos discutido.

De antemano se sabe que la mayoría de los miembros se inclinan en contra del patrón oro, pero hay suficientes oficiales de la Administración y congresistas republicanos como para darle un voto favorable al Presidente Reagan en caso de que a éste le interese favorecer el retorno a algún tipo de patrón oro.

Entre las alternativas que tiene la Comisión se pueden señalar las siguientes:

1°. Recomendar que Estados Unidos no retorne al patrón oro ni le asigne papel significativo alguno al oro en el sistema monetario actual, es decir, favorecer el "status quo" del sistema monetario.

2°. Recomendar que Estados Unidos no retorne al patrón oro, pero que haga uso del oro que hay almacenado en Fort Knox y en el Tesoro para influir sobre la oferta monetaria, probablemente mediante el requerimiento de que la Reserva Federal respalde una parte de sus pasivos con oro.

3°. Sugerir que se adopte el plan de Laffer, es decir, la instauración de un patrón oro parcial que puede desmontarse a conveniencia de las autoridades monetarias.

4°. Favorecer un plan gradual de retorno al patrón oro parecido al que proponen Greenspan y Weintraub.

5°. Recomendar que se retorne al patrón oro clásico como lo sugieren el Representante Paul y Lewis E. Lehrman.

En realidad es muy difícil anticipar cuál de esas alternativas o qué combinación de las mismas será adoptada por la Comisión del Oro. Lo cierto es que si las altas tasas de interés prevalecen a pesar de los esfuerzos por recortar los gastos gubernamentales, disminuir las contribuciones y restringir la oferta monetaria, que son los tres elementos básicos del programa económico de Reagan, la posibilidad de que la Comisión recomiende que se reinstituya el vínculo entre el dólar y el oro aumentará considerablemente. Más que por los méritos de los argumentos a favor del patrón oro o sus variantes, la Comisión probablemente se inclina a favor de la idea de asignarle un papel más importante al oro por el

hecho de que constituye una alternativa no ensayada recientemente, una forma de afrontar padecimientos económicos crónicos que rehúsan responder a la medicina económica convencional. En ese caso, lo que muchos economistas consideran una reliquia del pasado podría convertirse en la forma más novedosa y simple de intentar resolver el problema de la inflación y de las expectativas inflacionarias que provoca la existencia de altas tasas de interés. Si ello ocurriera, los teóricos de la oferta verían completado en la práctica su cuadro de recomendaciones de política económica, pero, al mismo tiempo, tendrían que asumir toda la responsabilidad intelectual por las consecuencias, sin duda difíciles de predecir, de un cambio tan drástico en el sistema financiero y monetario de Estados Unidos.