

El Mercado del "Euro-Dólar" *y la Política Monetaria Nacional*

DR. EDMUNDO HERNÁNDEZ-VELA SALGADO

I. INTRODUCCIÓN

Mucho se habla actualmente del "euro-dólar", mercado que era prácticamente inexistente antes de 1950 y cuya importancia en 1968 fue calculada por el Banco Internacional de Pagos en 20,000 millones de dólares, contra 16,000 en 1967, 13,000 en 1966 y 10,000 en 1965; evolución que justifica el gran interés que ha despertado este componente, el más importante del mercado de euro-divisas, sobre todo con el gran impulso que ha adquirido a raíz de las continuas situaciones críticas que han amenazado la coyuntura económica mundial en los últimos años.

Si bien en este somero estudio algunos de los aspectos más importantes del mercado del euro-dólar son tratados de una manera breve y general, el punto importante a desarrollar es el de la relevancia de la política monetaria ante el gran dilema que presentan la aparición y el vertiginoso desarrollo de este mercado, coincidiendo con la crisis monetaria mundial actual.

Este fenómeno ha sido interpretado por algunos como una respuesta a la necesidad, al menos para Europa, de adoptar una moneda universal o un mercado único de capitales; otros han llegado a proyectar la misma necesidad a otros continentes como la América Latina y han propuesto la creación de un latino-dólar, cuyo mercado funcionaría de manera semejante a la de su homólogo europeo. El euro-dólar, sin embargo, no se ha restringido en su evolución al Viejo Mundo (donde operan fundamentalmente ocho países: Alemania Occidental, Bélgica, Francia, Gran Bretaña, Italia, Holanda, Suecia y Suiza), ya que cada vez recurren a él un mayor número de países de otros

continentes, principalmente Estados Unidos, Canadá, Japón y algunos latinoamericanos y del Oriente Medio.

El euro-dólar representa alrededor del 80% de la masa de créditos en euro-monedas en este mercado, por lo que es conveniente que tratemos de definir brevemente ambos conceptos:

Por euro-mercado de divisas se entiende "un mercado en el que participan todos los que se dirigen a él y cuyos operadores emplean, cualquiera que sea su utilización, una moneda diferente a la del país del que son residentes".

Los euro-dólares son "dólares que en lugar de ser mantenidos en una cuenta en un banco en los Estados Unidos, son depositados en un banco fuera de ese país, fundamentalmente en Europa (cuya plaza principal es Londres), incluyendo las sucursales de los bancos norteamericanos".

El carácter general de esta definición ya nos permite encontrar las condiciones esenciales de un movimiento internacional del capital: la posibilidad de retener capitales bajo la forma de divisas y la posibilidad de invertirlos o prestarlos en otras plazas financieras. En el caso del dólar, esas dos condiciones han sido cumplidas a partir de la década de los años cincuenta: primeramente, el déficit persistente de la balanza de pagos de los Estados Unidos ha permitido a los bancos centrales europeos disponer de grandes cantidades de dólares que buscan un mayor interés del que pueden obtener en su propio país; en segundo lugar, el restablecimiento de la convertibilidad monetaria en Europa a fines de 1958 aseguró la comunicación de un centro financiero a otro, permitiendo así la transferencia de capitales de inversión a corto plazo. Además, la expansión del mercado fue asegurada a fines de 1957, cuando las autoridades inglesas, con la preocupación de disminuir las presiones ejercidas sobre su balanza exterior de pagos, incitaron a los bancos comerciales ingleses a limitar la concesión de créditos a los no residentes; los bancos comerciales no se resignaron a perder una fructuosa actividad en el financiamiento del comercio internacional y buscaron otra fuente, encontrándola en los depósitos en divisas que detentaban algunos operadores, a quienes ofrecieron una remuneración para incitarlos a conservarlos para ser utilizados por los bancos intermediarios, quienes inmediatamente abrieron créditos en divisas a grandes empresas.

II. PARTICULARIDADES DEL MERCADO DEL EURO-DÓLAR

Sin embargo, esto no constituye una nueva actividad bancaria; lo que es nuevo aquí, es la utilización de esos haberes por un banco europeo, por lo que en primer lugar vamos a estudiar las razones que impulsan a los no-residentes a confiar sus depósitos o a contractar préstamos en dólares fuera de los Estados Unidos; para lo cual, debemos analizar la composición del mercado.

Participantes del Mercado del euro-dólar:

1. LOS DEPOSITANTES: éstos han variado mucho a través de los últimos diez años, pero en general, podemos agruparlos en 3 grandes categorías:

a) *Los bancos centrales*, quienes por el intermedio del Banco Internacional de Pagos, vierten sus importantes haberes en dólares al mercado del euro-dólar, evitando así reclamar su conversión en oro, y por lo tanto, sosteniendo al dólar.

b) *Las empresas europeas* que tienen ingresos en dólares por sus operaciones financieras, como los depósitos aún no utilizados de recursos colectados en el mercado de euro-obligaciones. Esas empresas necesitan dólares en diferentes épocas del año para asegurar sus transacciones y evitarse el pago de comisiones bancarias en cada operación de cambio.

c) *Las empresas o particulares* poseedores de euro-monedas no adquiridas en el curso de operaciones comerciales, sino en operaciones de cambio, y que quieren aprovechar la tasa de cambio más alta del mercado.

Vemos así que el motivo esencial es la remuneración de esos euro-dólares, hecho que se ve apoyado por la existencia de topes a las tasas de interés ofrecidas por los bancos norteamericanos sobre ciertas categorías de depósitos a corto término (Reglamentación Q); por lo tanto, las tasas ofrecidas por los bancos ingleses sobre los euro-dólares pueden competir con las tasas estadounidenses sobre el corto plazo y atraer además, a nuevos depositantes.

2. LOS INTERMEDIARIOS que son evidentemente los bancos europeos, entre los que hay que hacer notar la importante actividad de las filiales en Europa de los bancos norteamericanos,

sobre todo en los últimos años. Estos bancos actúan con una gran tranquilidad, ya que no se ven sometidos a las restricciones y controles que actúan sobre las transacciones en monedas nacionales.

En materia bancaria, la mayor tentación es la del alargamiento de los plazos de préstamos, ya que se reciben depósitos a tres meses y se hacen préstamos hasta a tres años, siendo las tasas de interés a largo plazo superiores a las del corto plazo.

3. LOS DESTINATARIOS finales de los préstamos del mercado del euro-dólar. Una vez establecido el depósito euro-dólar en un banco central europeo, dadas las facilidades de préstamo y sus bajas tasas de interés, puede ser utilizado fundamentalmente por bancos centrales, Estados, empresas nacionales o multinacionales, etcétera.

- a) para constituir una tesorería en dólares;
- b) en operaciones interbancarias de préstamos (pudiendo constituir una verdadera cadena sucesiva de préstamos);
- c) préstamos a sociedades financieras para el financiamiento de proyectos importantes;
- d) préstamos a sociedades comerciales para el financiamiento de operaciones de exportación e importación;
- e) o para transferir fondos de las filiales en el extranjero de bancos norteamericanos a sus casas matrices en los Estados Unidos, con el fin de ayudarles a ajustar su tesorería en función de sus necesidades de fondos.

Intrínsecamente, tales transacciones no son diferentes de las que hacen los bancos en la esfera doméstica; lo que verdaderamente las distingue de éstas, estriba en la movilidad de la moneda a través de las fronteras nacionales sin sufrir los controles a que están sujetos los mercados monetarios nacionales. La movilidad y la habilidad para responder rápidamente a las variaciones de la oferta y la demanda, hacen del euro-dólar un mercado único; mercado que además, por la elevada cantidad de cada una de sus operaciones, queda casi reservado a ciertas categorías de empresas con una "dimensión suficiente".

III. ALGUNAS VENTAJAS DEL MERCADO DEL EURO-DÓLAR

Los poseedores de dólares fuera de los Estados Unidos y los que toman los préstamos del mercado, encuentran aquí ventajas que no podrían obtener en otra parte. Este mercado constituye una respuesta práctica a las restricciones interiores sobre los tipos de interés impuestos por los poderes públicos o que se imponen los prestadores mismos; restricciones que entrañan fricciones y rigideces en la escala de los tipos de interés. Es evidentemente la existencia misma de variaciones de las tasas de interés, tanto en el plan nacional como en el internacional, lo que hace posibles tales transacciones en beneficio de los prestadores y de los que piden los préstamos.

Los Estados Unidos obtienen numerosas ventajas del funcionamiento de este mercado, que ha contribuido a reducir la fuga de capitales norteamericanos, y los bancos extranjeros, inclusive las filiales en el exterior de los bancos norteamericanos, pueden conseguir en cualquier momento apreciables recursos para hacer frente a las demandas de financiamiento de empresas fuera de los Estados Unidos sin tener que recurrir al crédito bancario en su propio país; además, las sociedades norteamericanas, que fueron obligadas a pedir préstamos en el mercado del euro-dólar a causa de las restricciones impuestas por el gobierno de los Estados Unidos para corregir el déficit de la balanza de pagos, han podido obtener así, para sus filiales en el extranjero, una gran parte de los capitales que necesitan; cuando no son éstas las que hacen transferencias de grandes cantidades de dólares a sus casas matrices en los Estados Unidos para ajustar su tesorería, lo que ha contribuido enormemente a la defensa de la balanza de pagos de este país y ha aportado un magnífico sostén a su moneda.

Las ventajas para los otros países que operan en el mercado son: para los depositarios, la remuneración de sus fondos; para los intermediarios, la práctica de operaciones más fructuosas sin tener que preocuparse grandemente de los controles nacionales; y para los destinatarios finales de los préstamos, tener a su disposición capitales abundantes, para cuya obtención les basta su renombre, pasando sobre las políticas nacionales en materia de crédito.

IV. ALGUNOS RIESGOS DEL MERCADO DE EURO-MONEDAS

1. *Riesgos de carácter bancario*

a) El mercado del euro-dólar no cuenta con un servicio de información como el del sistema bancario nacional, lo que, unido a la relativa facilidad para obtener un préstamo (a veces basta una llamada telefónica para abrir el crédito), a la falta real de una garantía, y a que con la extensión creciente del mercado las empresas menos importantes pueden tener acceso a él, hace correr el riesgo de que con mucha frecuencia no es posible para el banco conocer la amplitud de los euro-créditos ya concedidos al demandante, quien dirigiéndose a la vez a varios euro-bancos en varios países, puede lograr un volumen de créditos que no corresponde a sus posibilidades de deudor.

b) La segunda práctica peligrosa a la que se libran los euro-bancos es el alargamiento de los plazos para los créditos, en relación a los de los depósitos. Hay una gran tendencia a la interpenetración del euro-mercado de divisas y del euro-mercado de obligaciones; el primero es un mercado a corto plazo, en el que los depósitos son hechos desde por tres meses hasta por un año; el segundo, es a largo plazo, en el que las inmobilizaciones son mucho más largas. Tal interpenetración proviene del hecho que los préstamos son acordados a medio o largo plazo, con depósitos hechos a corto término; para esto, los bancos se sirven de una serie de técnicas muy refinadas y más o menos complicadas como las "tasas de interés variables", los "índices de tasas interbancarias", etcétera. Estas prácticas pueden justificarse en el caso de que exista una gran afluencia de depósitos, suficiente para responder ante cualquier eventualidad, lo que frecuentemente no es el caso y requiere un control creciente por parte de las autoridades monetarias.

2. *Riesgos de carácter monetario*

a) El más importante de éstos, se refiere a la actuación de los operadores del mercado del euro-dólar, contraria a las normas establecidas por la política monetaria nacional, lo que será el objeto de la última parte de nuestro análisis.

b) El agotamiento de la fuente de aprovisionamiento del mercado del euro-dólar, que sería causado por el restablecimiento del equilibrio de la balanza de pagos de los Estados

Unidos, lo que elevaría la confianza en el dólar y cada vez un mayor número de detentores de esta moneda querrían colocarla en el mercado del euro-dólar. Si en este caso el mercado no desaparece, perderá interés al disminuir la elevada ganancia que se obtenía anteriormente en él.

c) Una crisis general de confianza, que podría concebirse en caso de convergencia de varios de los riesgos que los euro-bancos se ven obligados a correr para aumentar continuamente sus operaciones y obtener así mayores ganancias.

V. LA CUESTIÓN DE LA SUPUESTA CREACIÓN DE DÓLARES POR LOS EURO-BANCOS

El problema de la existencia de una creación autónoma de créditos en dólares, como riesgo de una presión inflacionaria mundial, ha sido causa de innumerables debates; hay autores de gran talla como Swoboda, quien sostiene la teoría de la multiplicación del crédito, que apoyan la idea de la creación de dólares por los euro-bancos; por el contrario, otros autores como Enzig, quien presenta su teoría del efecto expansionista del crédito, representan la corriente opuesta.

Sin embargo, si bien en general hay bancos muy audaces que desearían la creación autónoma de dólares, hay también otros euro-bancos a los que sólo interesan los negocios; y si la dilatación monetaria sólo puede hacerse en el caso de que todos los euro-bancos estén dispuestos a ello, puede deducirse que en este caso no hay tal creación monetaria.

VI. LA POLÍTICA MONETARIA NACIONAL Y EL MERCADO DEL EURO-DÓLAR

La política monetaria nacional opera tradicionalmente —cualesquiera que sean sus metas finales— controlando el volumen de reservas del sistema bancario y el costo al que éste puede adquirir reservas adicionales.

Las operaciones euro-dólar pueden tener un efecto importante sobre el volumen de las reservas del sistema bancario de un país, lo que no sería un gran problema para las autoridades monetarias si pudieran controlar el costo de las reservas adicionales, pero los mercados de euro-divisas invalidan dicho

control, ya que ahora el costo depende del suministro de euro-dólares al sistema bancario de un país; es decir, que es función de las tasas de interés del euro-dólar, que a su vez están ligadas a los intereses de préstamos en Nueva York, y viceversa.

En tales circunstancias una política monetaria restrictiva, evidentemente, puede ser frustrada; pero una política expansionista también puede ser obstruida si el exceso de reservas creado por el banco central no es empleado para hacer préstamos domésticos, en lugar de hacerlos al exterior.

En una cierta forma, el mercado del euro-dólar actúa como un mercado de fondos federales en escala internacional, en el que los bancos obran como intermediarios, transformando —en la formulación extrema del problema— una oferta infinitamente elástica de euro-dólares en una demanda infinitamente elástica de fondos locales; y en esta formulación, el impacto del mercado del euro-dólar sobre la efectividad de la política monetaria, aparece solamente como un caso especial del impacto de la movilidad generalizada del capital sobre la política económica. El mercado del euro-dólar, como factor de incremento de la movilidad del capital, tiene implicaciones muy importantes para la conducción de la política monetaria y, además, ésta se hace aún más difícil ahora a causa del acceso directo al mercado del euro-dólar de las grandes sociedades financieras.

Dentro de este contexto, es muy interesante analizar la política monetaria según el modelo teórico de Mundell, quien presenta las siguientes conclusiones sobre la efectividad de la política monetaria en un mundo de perfecta movilidad de capitales y de cambios fijos; en este caso, la compra de valores (*open market*) operada por un banco central, crea reservas en exceso y tiende a bajar la tasa de interés; pero tal caída se evita con una fuga de capitales, lo que empeora la balanza de pagos. Para impedir la baja del tipo de cambio, interviene entonces el banco central vendiendo divisas extranjeras y comprando moneda local; el proceso continúa hasta el momento en que el déficit de los intercambios exteriores es igual a las compras del *open market* y, cuando la oferta de moneda ha regresado a su nivel original.

Esto muestra que la política monetaria bajo un régimen fijo de cambios no tiene un efecto sostenido sobre el nivel de la actividad económica y del ingreso, ya que el incremento de

la oferta, ocasionado por las compras de *open market*, regresa al banco central a través de sus operaciones de estabilización de cambios y, el único efecto final de la compra en el mercado abierto, es una baja equivalente en reservas de divisas extranjeras; resultado: el banco central ha reemplazado simplemente las divisas extranjeras por títulos locales.

A una menor movilidad de capitales corresponde, influyendo sobre el nivel del ingreso, una política monetaria más eficaz, por lo que cuando los capitales son muy móviles, conviene más regular la coyuntura interna por medio de la política fiscal y presupuestaria; así, una política mixta es más apropiada bajo un régimen de cambios fijo, cuando los capitales son altamente móviles internacionalmente: la política monetaria actúa sobre la balanza de pagos y la política fiscal sobre el nivel del empleo.

Al aplicar este modelo a situaciones reales, podemos constatar su aplicabilidad, pero también algunas de sus limitaciones:

1. *Política económica de los países, otros que los Estados Unidos, que operan en el mercado del euro-dólar*

Hemos mencionado ya que el aspecto más importante para la política económica exterior de un país es el de la movilidad del capital, ya que ésta reduce significativamente su influencia sobre las tasas de interés internas, y en consecuencia, sobre el nivel del ingreso.

Estando limitada la movilidad de los capitales a las monedas vehiculares, hay poco lugar para un control de las tasas de interés internas, por lo que los bancos centrales han intervenido en el mercado del euro-dólar tratando de aumentar la diferencia entre el beneficio para el prestador y el costo para el solicitante doméstico del préstamo, aumentando la prima sobre los dólares a término, lo que aumenta el costo de endeudarse en moneda local; los bancos centrales han tratado también de recuperar algún control sobre las tasas de interés internas reglamentando el sistema bancario privado, a través del cual, se trasmite a la economía interna la oferta infinitamente elástica de capitales extranjeros.

Los bancos centrales de Alemania occidental e Italia han empleado una combinación de los dos métodos de intervención, vendiendo dólares a los bancos comerciales y comprándoselos después con una prima sobre la tasa del mercado; han aumen-

tado así el costo de los préstamos en moneda local e incitado a los bancos comerciales a prestar fondos sobre el mercado del euro-dólar, limitando al mismo tiempo, su intervención al sistema bancario. No obstante, la limitación de la efectividad de tal intervención se manifestó en Alemania a partir de 1963, cuando las sociedades alemanas acudieron a solicitar préstamos al mercado del euro-dólar y los dólares regresaron a las manos del banco central alemán.

No debe sorprender el que los mecanismos descritos ofrezcan únicamente una salida muy parcial a las limitaciones de la política monetaria, impuestas por la movilidad del capital, cuando prevalece una perfecta confianza en el mantenimiento de los márgenes del tipo de cambios y de las paridades existentes; además, una política que tiende a controlar únicamente los bancos, se manifiesta ineficaz ante un capital extremadamente fungible.

En suma, las implicaciones principales del mercado del euro-dólar para la conducción de la política monetaria en los países otros que los Estados Unidos, son esencialmente similares a las de la movilidad del capital; sin embargo, la naturaleza especial de la movilidad del euro-dólar deja a las autoridades monetarias algún control sobre las tasas de interés internas, aunque la salida es bastante limitada. Esto no significa que la política monetaria ha perdido toda su efectividad, dado el fuerte impacto que ejerce sobre la balanza de pagos, sino que si se quiere actuar eficazmente sobre los niveles del ingreso, y en consecuencia, sobre las tasas de interés internas, es necesario recurrir a la política fiscal y presupuestaria. Considerar a la política monetaria responsable de la estabilización de las fluctuaciones cíclicas del ingreso, es incitar al empleo de medidas disfrazadas o no, de controles de cambios sobre las operaciones en euro-dólares y sobre otros tipos de movimientos de capital, como un medio para aislar los mercados monetarios nacionales.

2. Política monetaria de los Estados Unidos, como país centro del mercado del euro-dólar

Otra fuente potencial del control de cambios es una mala interpretación de los efectos del uso exterior de la moneda. Está bien establecido que el mercado del euro-dólar no crea necesariamente un déficit de la balanza de pagos de los Esta-

dos Unidos, ni que tampoco implica un aumento de las reclamaciones sobre el stock de oro de ese país; además, a la larga, el crecimiento del mercado se relaciona —y debe necesariamente serlo— al papel cada vez mayor del dólar como moneda vehicular. En este contexto, es peligroso dirigir una política sobre la base de la liquidez de la balanza de pagos, considerando como déficit el aumento de los saldos a corto término mantenidos como reserva en los bancos norteamericanos contra las transacciones financiadas en el mercado del euro-dólar.

Lo anterior, de ninguna manera implica que el mercado del euro-dólar no presente nuevos problemas a los países que aplican una política mixta. El incremento de la sustituibilidad internacional de las divisas, significa que los flujos de capital son, en gran parte, responsables de los cambios de las tasas de interés, cuya determinación a nivel mundial está sujeta a la política monetaria de los Estados Unidos, quienes a su vez, determinan grandemente los de las tasas del euro-dólar, que están íntimamente ligadas a las de otros países. Esta causalidad se efectúa también en sentido inverso, por lo que la interdependencia de los mercados de capitales del mundo hace cada vez más necesaria una coordinación internacional de las políticas económicas.

Una política que no tiene en cuenta el equilibrio exterior —sobre todo con un creciente grado de movilidad de capitales— sólo empeora los serios problemas de su balanza de pagos; además, una política correcta —mixta— hará también una política bancaria más efectiva.

Finalmente, también la competencia bancaria tiene implicaciones importantes sobre la política bancaria —siendo distinta de la monetaria— al grado que los bancos comerciales de las principales economías occidentales, emiten títulos y hacen préstamos en dólares, completamente sustitutivos internacionalmente. Esos bancos integran un mismo sistema bancario mundial, por lo que los problemas de equidad y competencia que se presentan en cada país a causa de las diferentes reglamentaciones de las muchas clases de bancos, se proyectan igualmente a un nivel internacional; aun las diferencias más pequeñas de dichas reglamentaciones pueden originar regulares flujos de capital y grandes cambios en el volumen de los negocios administrados por el sistema bancario de un país, lo que no sola-

mente es aplicable a la regulación Q en los Estados Unidos por ejemplo, sino también a todas las imperfecciones de la competencia bancaria mundial.

3. Medidas de control empleadas por la política monetaria

Los bancos centrales han hecho grandes esfuerzos por impedir a los bancos comerciales y a las corporaciones hacer uso del mercado del euro-dólar en desacuerdo con los objetivos de la política monetaria, por lo que en muchos países los préstamos del mercado del euro-dólar están sujetos a ciertos controles que pueden ser clasificados de la siguiente manera:

- a) Prohibición o reglamentación de los préstamos en dólares o en cualquier otra divisa extranjera, de los bancos nacionales o extranjeros a las corporaciones domésticas.
- b) La total prohibición o el establecimiento de cuotas máximas a la colocación en el mercado del euro-dólar, de las adquisiciones en dólares de los bancos y corporaciones.
- c) Imposición de restricciones a los bancos, para no convertir a la moneda local, los dólares aceptados en el mercado del euro-dólar.
- d) Restricciones y condiciones de reservas, que induzcan u obliguen a los bancos a reexportar sus saldos obtenidos en el mercado del euro-dólar; lo que algunas veces se ha logrado prohibiendo a los bancos contraer deudas en moneda extranjera.

Actualmente existen en varios países, principalmente en Inglaterra, un formidable control de cambios y otras regulaciones que restringen la libertad de bancos y corporaciones para colocar sus fondos en el mercado del euro-dólar, lo que ha hecho que éste se haya desarrollado menos rápidamente de lo que hubiera sido en ausencia de esas medidas. Sin embargo, no hay que sobreestimar la efectividad de tales restricciones y controles, ya que la economía internacional está dominada por corporaciones multinacionales financiadas por bancos cuya cadena de filiales se extiende sobre varios países, y en ese ambiente, no son muy eficaces los controles que sólo se aplican en

algunos países o en grupos muy limitados de instituciones financieras; además, la rigidez de los tipos de interés de los préstamos locales y los de los mercados de depósito, incita frecuentemente el paso de los fondos a través del mercado, de manera contraria a los objetivos de los bancos centrales y a pesar de las reglamentaciones apropiadas.

No se puede apreciar fácilmente el éxito o el fracaso de los esfuerzos encaminados a mantener bajo control los flujos de fondos a través del mercado del euro-dólar o de impedirles totalmente el acceso, por lo que algunos observadores exageran la importancia de lo que se ha logrado; pero son menos optimistas los que están familiarizados con su funcionamiento y, los que diariamente toman decisiones en materia económica, saben bien que sus planes mejor trazados pueden fracasar a causa de la movilidad de los euro-dólares, que se encuentra fuera de su alcance.

Los dilemas que se presentan a la política monetaria con el surgimiento del sistema del euro-dólar y el desarrollo de otras instituciones que han fomentado una estrecha integración de las monedas y mercados de capital mundiales, no presentan soluciones fáciles, además de que son problemas extremadamente complicados; pero tal vez una de las mejores soluciones sea la minimización de esos inevitables conflictos por medio de una mayor coordinación internacional, tanto de las medidas generales como de las selectivas que puedan ser tomadas en materia de política monetaria. A este respecto, es conveniente señalar la creciente intervención del Banco Internacional de Pagos, por su propia cuenta y en colaboración con algunos bancos centrales europeos, sobre el mercado del euro-dólar.

VII. BIBLIOGRAFÍA GENERAL

LIBROS:

- BERGER, P., *La Monnaie et ses mecanismes. Que Sais-Je?* No. 1217, Presses Universitaires de France, Paris, 1966.
- EINZIG, P., *The euro-dollar system.* Mac-Millan, London, 1967.
- MARCHAL, J., *Monnaie et Crédit.* Cujas, Paris, 1965.
- SWOBODA, A. K., *Outer currency uses, capital mobility and the euro-dollar market.* New Haven, Connecticut, 1967.

YEAGER, I. B., *International monetary relations*. Harper & Row, University of Virginia, 1966.

REVISTAS:

Banque des Règlements Internationaux. "34 - 38ème Rapports annuels", Bâle, 1964-1968.

BOLGERT, J., "L'hipertrophie du marché de l'euro-dollar, facteur permanent d'insecurité." *Le Monde*, Paris, 14 janvier 1969.

CROCHAT, M., "Le marché des euro-devises, nouveaux aspects." *Revue Economique*, Paris, vol. XIX, núm. 6, Nov. 1968.

DREYER, H. P., "Euro-dollars - The money that knows no frontiers". *European Community*, London, Núm. 3, March 1969, pp. 9-11.

First National City Bank, *La progression continue des opérations en eurodollars*, Paris, Oct. 1968, pp. 11-14.

KLOPSTOCK, F. H., "The eurodollar market; some unresolved issues". *Essays in International Finance*, Princeton, New Jersey, Núm. 65, march 1968, p. 12.

MUNDELL, R. A., "Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates", *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, vol. XXIX, nov. 1963, pp. 475-485.

RAPPORT SÉGRÉ, *Le développement d'un marché européen des capitaux*. Commission de la CEE, Bruxelles, 1966.

Société de Banque Suisse, "Les objectifs contradictoires de la politique économique". Bâle, Bull. Núm. 4, 1968, pp. 69-73.

SWOBODA, A. K., "The eurodollar market: an interpretation". *Essays in International Finance*. Princeton, New Jersey, Núm. 64, february 1968.