

# JORNADAS

11

RAUL PREBISCH

## *El patrón oro y la vulnerabilidad económica de nuestros países*

I. Introducción.—II. El ciclo económico y las fallas del patrón oro.—III. ¿Pueden corregirse las fallas del patrón oro?—IV. La política monetaria y el crecimiento de la economía nacional.—V. Los planes internacionales y la política monetaria nacional.—VI. Conclusiones.

EL COLEGIO DE MEXICO  
*Centro de Estudios Sociales*

308  
J88  
No. 11  
EJ.3

COM

# EL COLEGIO DE MEXICO

PANUCO, 63

## JUNTA DE GOBIERNO

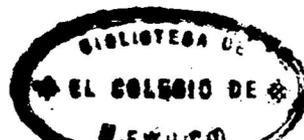
Alfonso Reyes, *Presidente*; Eduardo Villaseñor; Gustavo Baz; Gonzalo Robles; Enrique Arreguín Jr.; Daniel Cosío-Villegas, *Secretario*.

## CENTRO DE ESTUDIOS SOCIALES

*Profesores.*—José Medina Echavarría, *Director*; Mario de la Cueva (Ciencia política); José Gaos (Filosofía); Vicente Herrero (Ciencia política); Antonio Martínez Báez (Ciencia política); Manuel Pedroso (Ciencia política); Josué Sáenz (Economía); Víctor L. Urquidi (Economía); Agustín Yáñez (Literatura iberoamericana); Leopoldo Zea (Filosofía)

*Becarios.*—J. Jesús Domínguez; Dolores González Díaz Lombardo; Donaciano G...ctor  
Hernández; ... Me-  
dina Martíne...zola  
Vázquez; Ro...fael

ses.



## EL SEMINARIO COLECTIVO SOBRE “LA AMERICA LATINA”

*El Centro de Estudios Sociales tiene como su propósito más definido la investigación continuada y sistemática de la realidad social americana y aspira a poder ser en su día un hogar de conocimiento e información de todo lo que a ella se refiera y en el que colaboren cuantas personas interesadas puedan aportar las perspectivas diversas de su ciencia, de su nacionalidad, de su profesión o de las técnicas de pesquisa preferidas. Pero esta tarea tiene que ser lenta y se requiere esperar sin impacencias las condiciones de material y personal que hagan posible la realización plena de esos propósitos. Sin embargo, conviene ponerse a andar cuanto antes y aguardar en marcha las primeras posibilidades. Esta es una de las razones por las que el Centro de Estudios Sociales ha elegido a “Iberoamérica” como tema del seminario colectivo del primer semestre de su segundo año de vida. Un grupo de personas competentes, de distinguido renombre en su especialidad, va a ofrecernos con este intercambio de ideas los primeros materiales para la labor que el Centro se propone continuar en años sucesivos.*

*Mas existen asimismo otras razones de mayor peso, que trascienden las finalidades peculiares de esta institución. En forma parecida a como en el curso pasado el Centro se esforzó en ponerse al servicio de la cultura nacional incitando al estudio de los problemas de la guerra y la postguerra, cree cumplir también con una de las exigencias más graves e ineludibles del momento al provocar en este año un nuevo examen de la situación presente de Iberoamérica.*

*La situación actual es quizá una coyuntura única. Confluyen en ella un estado de conciencia cada vez más agudo y una situación real que en su plasticidad “transitoria” favorece el comienzo de una acción*

*firme y bien orientada. Desde la iniciación de la segunda guerra mundial se acentúa el proceso que corriendo desde años atrás significa la busca de "nuestra" propia expresión y realización. Van mezclados en él, ciertamente, visiones acertadas con vaguedades retóricas y alguna que otra puerilidad peligrosa; pero la fuerza de ese movimiento es día a día más notoria. Por otro lado, en cuanto las armas decidan la situación de las posiciones de poder y de cultura que hoy se enfrentan, se abrirá sin remedio un período de decisivos reajustes de los cuerpos históricos —con sus culturas, sus economías y sus formas políticas— en el que se exige participar con mente muy clara. Uno de esos cuerpos de cultura y de tradición, de esfuerzos históricos, de ideales y de destino, es el nuestro y no debe permanecer pasivo porque su pasado es ilustre y su porvenir incita al esfuerzo constructor. Pero ese querer sólo puede mostrarse si se apoya en ideas precisas, en aspiraciones definidas.*

*El seminario colectivo sobre "La América Latina" pretende ser un estímulo a esas exigencias de precisión y claridad. Es necesario captar nuestra realidad en sus contornos escuetos y llegar a ella a través de la maleza formada por las frondosidades verbales y afectivas y los lemas de las políticas transitorias. Se requiere conocer con justeza lo que se es, la constelación en que se está, para formular con acierto lo que se puede hacer, lo que se debe pretender.*

*Ya no es necesario repetir que el carácter limitado de nuestras reuniones no permite un examen completo; como en otras ocasiones, ha sido preciso ceñir los temas a unas cuantas cuestiones típicas de los sectores más importantes de nuestro interés; creemos, sin embargo, que en su conjunto abren el examen de nuestro espíritu y cultura y de nuestra estructura política, económica y social en puntos claves y significativos.*

*El seminario funcionará del modo siguiente: a) Habrá una ponencia general con el fin de permitir una discusión de conjunto y el examen de aspectos que no pueden tratarse en las sesiones especializadas; éstas se abrirán con sus respectivas ponencias, redactada cada una por un especialista, para precisar así rigurosamente el ámbito del problema y evitar pérdidas de tiempo; después vendrán las sesiones fi-*

nales sobre la estructuración política de la América Latina. b) En las discusiones de este seminario participarán los alumnos y profesores del Centro de Estudios Sociales, los ponentes de los distintos temas y las personas especialmente invitadas. c) Las sesiones tendrán una duración de dos horas, la primera parte consagrada a un resumen verbal de la ponencia y sus conclusiones y el resto a la discusión. d) Para que la discusión sea ordenada y fecunda, las reuniones tendrán un presidente de debates que las encauce y las resuma. e) El Centro de Estudios Sociales aspira a que puedan redactarse algunos trabajos escritos, como resultados de estas discusiones de seminario, trabajos que serán publicados y significarán una aportación del pensamiento mexicano a cuestiones del más profundo interés.

## CALENDARIO DE LAS REUNIONES

*de las 18 a las 20 horas*

- 1ª sesión: 30 de marzo.  
*El patrón oro y la vulnerabilidad económica de nuestros países:*  
Raúl PREBISCH.
- 2ª sesión: 13 de abril.  
*La predisposición ecuménica:* Alfonso REYES.
- 3ª sesión: 20 de abril.  
*El pensamiento hispanoamericano:* José GAOS.
- 4ª sesión: 27 de abril.  
*El Brasil en la América Latina:* Renato DE MENDONÇA.
- 5ª sesión: 4 de mayo.  
*El contenido social de la literatura iberoamericana:* Agustín YÁÑEZ.
- 6ª sesión: 11 de mayo.  
*Los problemas sociales del indígena americano:* Alfonso CASO.
- 7ª sesión: 18 de mayo.  
*El obrero latinoamericano:* Vicente LOMBARDO TOLEDANO.
- 8ª sesión: 25 de mayo.  
*Posibilidad de bloques económicos en América Latina:* Javier MÁRQUEZ.
- 9ª sesión: 1º de junio.  
*La industrialización de Iberoamérica:* Gonzalo ROBLES.
- 10ª sesión: 8 de junio.  
*La organización constitucional:* Vicente HERRERO.
- 11ª sesión: 15 de junio.  
*El tirano en la América Latina:* José E. ITURRIAGA.
- 12ª sesión: *La articulación política iberoamericana:* (Según cuestionario.)
- Todas las reuniones son en el domicilio de El Colegio de México, Pánuco 63.

RAUL PREBISCH

Profesor de la Facultad de Economía y Ciencias Sociales  
de la Universidad de Buenos Aires

EL PATRON ORO Y LA VULNERABILIDAD  
ECONOMICA DE NUESTROS PAISES

JORNADAS - 11

(1ª Sesión del Seminario sobre "La América Latina") /

El Colegio de México

*Centro de Estudios Sociales*



## *SUMARIO*

### I. INTRODUCCIÓN

- La buena doctrina monetaria
- El sentido de la experiencia monetaria argentina
- La política monetaria nacional

### II. EL CICLO ECONÓMICO Y LAS FALLAS DEL PATRÓN ORO

- Las fases del ciclo
- Estabilidad monetaria e inestabilidad interior
- Acentuación de los trastornos cíclicos

### III. ¿PUEDEN CORREGIRSE LAS FALLAS DEL PATRÓN ORO?

- Las tres fallas
- Graduación de las infracciones
- La restricción de ciertas importaciones por el tipo de cambio
- Inconvenientes de controlar el movimiento de capitales
- La expansión del crédito para mantener la actividad económica interna
- La política financiera del estado

### IV. LA POLÍTICA MONETARIA Y EL CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA NACIONAL

- El patrón oro como elemento limitativo de crecimiento
- El crecimiento económico argentino
- El papel fundamental de la industria en el crecimiento económico y demográfico

V. LOS PLANES INTERNACIONALES Y LA POLÍTICA MONETARIA  
NACIONAL

No hay incompatibilidad con la política monetaria nacional

Hay que conservar la libertad para mover ciertos tipos de  
cambio

Las reglas del juego en el patrón oro.

Trascendencia de una política monetaria de plena ocupación en  
Estados Unidos

Diferencias entre el caso de Estados Unidos y otros países.

VI. CONCLUSIONES

# I

## INTRODUCCION

### *La buena doctrina monetaria.*

Poco HEMOS participado los países de la América Latina, al menos públicamente, en la controversia acerca de los planes monetario internacionales y el futuro del patrón oro. El tema, sin embargo, tiene fundamental importancia para nosotros.

Hemos vivido frecuentemente en esta materia al margen de la buena doctrina. No llegan a veinticinco los años de patrón oro en la historia monetaria argentina de los últimos tres cuartos de siglo.

No todo se explica por impericia y desorden financiero. Por donde cabe preguntarse si esas buenas doctrinas monetarias han sido realmente buenas para nosotros.

Sostengo que no. Y acaso sea suficiente nuestra experiencia, co tejada con la de otros países similares, para ir elaborando nuestras propias ideas y ajustando a ellas el desarrollo de una política monetaria nacional.

Para trazar los lineamientos de esa política hay que determinar claramente las metas u objetivos que se persiguen.

Desde el punto de vista de la Argentina, considero que deben ser los siguientes: primero, resguardar la economía interna de las fluctuaciones y contingencias exteriores asegurándole el máximo de estabilidad; y, segundo, propender a que el desarrollo económico y demográfico del país sea lo más intenso posible, con la plena utilización de sus recursos disponibles.

El patrón oro, tal cual lo hemos visto funcionar, no permite cumplir con esos objetivos. Somete la actividad interna a las variaciones de la economía internacional provocando una continua sucesión de fases de actividad y depresión con sus conocidas consecuencias económicas.

cas y sociales. E impide el desarrollo de una política expansiva de crédito, indispensable para que un país con grandes posibilidades de crecimiento pueda utilizarlas sin el peligro de crónicas perturbaciones.

Pero también tiene mucho de bueno el patrón oro. El oro en sí está profundamente arraigado en los usos monetarios de la humanidad. Es preciso contar con él. Sólo que habrá que emplearlo mejor aprovechando las enseñanzas de pasadas experiencias. Hay que despojarlo de su excesivo automatismo y complementarlo con otros resortes de probada eficacia.

Es lo que desearía discutir brevemente aquí, a la luz de la experiencia argentina, pues tiene algunos elementos comunes con las de otros países de la América Latina.

### *El sentido de la experiencia monetaria argentina*

El sentido fundamental de esta experiencia, desde la crisis mundial, ha sido el empeño en atenuar la repercusión de graves fenómenos exteriores sobre nuestra economía interna. El control de cambios ha respondido a ese propósito. No ha habido, sin embargo, una política definida. Por el contrario, fueron tiempos de continuos tanteos y modificaciones, de aciertos y errores. Pero algunas enseñanzas importantes ha dejado todo ello. Una, quizás la más significativa, es la que voy a considerar ahora: para conseguir el desenvolvimiento estable de la actividad económica interna, para hacerla lo menos vulnerable posible a la exterior, es indispensable que la política monetaria nacional, basada en el empleo del oro, cuente con un instrumento complementario del patrón oro; un instrumento que le permita obrar eficazmente sobre ciertas categorías de importaciones a fin de que una política expansiva de crédito, tendiente a contrarrestar las depresiones económicas y estimular el desarrollo de las actividades internas, no nos lleve fatalmente al desequilibrio del balance de pagos y a la depreciación monetaria, según tantas veces ha acontecido.

### *La política monetaria nacional*

¡Vamos a seguir entonces con los complicados sistemas de control de cambios, con la regimentación de las importaciones y la deta-

llada determinación por el estado de lo que ha de importarse, d quiénes han de importar y en qué medida, con todas sus complicaciones y perniciosos resultados?

Terminantemente no. Sin que quiera entrar en una discusión doctrinaria sobre la intervención del estado, por no caber en este trabajo, he visto demasiado de cerca la minuciosa regulación cuantitativa de las importaciones para persuadirme de la conveniencia de evitarla. Preconizo algo distinto, inspirado en los viejos principios de la oferta y la demanda que tan bien siguen resistiendo a la crítica implacable

Es más, si por una política monetaria y financiera adecuada se logra desarrollar establemente y en un alto nivel la actividad económica interna, con el discreto manejo desde arriba de ciertos resortes fundamentales del sistema, la necesidad de intervenir en las actividades privadas será mínima. Reflexiónese en que estas intervenciones suelen ser más frecuentes en las épocas de depresión y desocupación que cuando la economía se desenvuelve con ritmo intenso.

Lejos de ser irreconciliable una vigorosa política monetaria nacional con la iniciativa privada, ha de contribuir a crear las condiciones propicias para que ella pueda ejercitarse con el máximo de libertad en extensos campos de la realidad económica.

Tampoco es incompatible esa política monetaria nacional con los propósitos que entrañan los planes monetarios internacionales. Hay mucha materia de entendimiento y cooperación. Nos interesa vivamente el crecimiento de nuestro comercio exterior en las condiciones más estables que sea posible. Pero para que ello nos rinda el máximo de provecho nacional —y ningún país puede tener otra aspiración— es indispensable que nuestra economía se integre, se fortalezca, se vuelva lo menos vulnerable posible a lo exterior. Las economías débiles no colaboran, se subordinan fatalmente.

## II

### EL CICLO ECONOMICO Y LAS FALLAS DEL PATRON ORO

#### *Las fases del ciclo*

VAMOS A examinar ahora, en forma muy breve, cómo se desarrollan nuestras fluctuaciones o ciclos económicos y las fallas que presenta el patrón oro.

Las alternativas de la economía internacional agregadas a las variaciones de nuestras cosechas se manifiestan en la Argentina en un continuo sucederse de fases de ascenso y depresión en las actividades económicas internas.

La fase ascendente se caracteriza generalmente por el incremento de las exportaciones y la inversión de capitales extranjeros. Aumentan las tenencias de oro, crecen los efectivos de los bancos y se acrecienta el poder de compra de la población.

El acrecentamiento del poder de compra estimula correlativamente la demanda, tanto de artículos y servicios nacionales como de artículos importados. Ese poder de compra, derramado originariamente en un sector de la economía interna, se transfiere a otros sectores y de éstos a otros y así sucesivamente hasta abarcar todo el ámbito de la economía nacional. Y en cada sector surge una mayor demanda de artículos internos y una mayor demanda de importaciones. Crece pues la actividad interna con una amplitud varias veces mayor que la del estímulo inicial, esto es, el incremento del poder de compra. Y crecen también las importaciones, con lo que se va utilizando el oro y las divisas provenientes de las exportaciones y el ingreso de fondos extranjeros.

Pero llega un momento en que el impulso ascendente se agota, sea porque disminuye la demanda mundial o se debilita la corriente

de inversiones o las dos cosas simultáneamente, como que sobre estos fenómenos se reflejan las alternativas económicas de los grandes países. Se desarrolla entonces la fase descendente. Disminuye el poder de compra de la población y decrece la demanda de artículos y servicios nacionales y de artículos importados. Las actividades internas se contraen más que lo que disminuye el poder de compra, lo mismo que antes se había amplificado su dilatación. Las importaciones también decrecen; y, mientras se llega a un nuevo punto de equilibrio en el balance de pagos, siguen saliendo el oro y las divisas de las reservas monetarias.

### *Estabilidad monetaria e inestabilidad interior*

Este es el proceso esquemático de un ciclo económico perfecto desde el punto de vista del patrón oro. El metálico ingresa y egresa del banco central y se mantiene la estabilidad monetaria. Pero todo ello a costa de una gran inestabilidad en las actividades económicas internas que se expanden y contraen con gran desperdicio de las energías y recursos de la colectividad.

Tal cual ha funcionado el patrón oro, la estabilidad monetaria exterior comporta sacrificar la estabilidad de las actividades económicas internas.

Para mantener la estabilidad económica interna sería indispensable expandir el crédito, esto es, compensar la disminución del poder de compra provocado por el decrecimiento de las exportaciones y el ingreso de fondos exteriores con nuevo poder de compra de origen interno. Se consigue así evitar la contracción de la demanda interna, pero quedan también al mismo nivel las importaciones, y como son menores las exportaciones y los capitales que ingresan, se produce un desequilibrio que tiene que cubrirse con nuevas exportaciones de oro y divisas. Este proceso tiene sus límites por cuanto las reservas monetarias no son inagotables. Si la depresión es intensa y prolongada y se expande fuertemente el crédito para combatirla, llegará un momento en que tendrá que abandonarse el patrón oro por haber llegado esas reservas a peligrosos extremos. Comienza entonces la depreciación monetaria con sus conocidas consecuencias.

### *Acentuación de los trastornos cíclicos*

La realidad suele ser más compleja que este simple esquema. Ha sucedido con frecuencia en la Argentina que la amplitud de los movimientos cíclicos es mucho más intensa, precisamente por otra falla en el funcionamiento automático del patrón oro que pasamos a exponer.

Al describir más arriba la fase ascendente mencionamos el aumento de los efectivos bancarios que en ella acontece. Los bancos, que persiguen primordialmente su mayor beneficio, tratan de utilizar el nuevo efectivo en acrecentar sus préstamos. Lo cual significa agregar cantidades adicionales de origen interno al poder de compra proveniente del exterior. La demanda crece más intensamente y también las importaciones. El desequilibrio ulterior del balance de pagos y la presión contra el patrón oro son en consecuencia mucho más fuertes en la fase descendente, sobre todo si la expansión del crédito continúa, como tantas veces ha ocurrido.

Uno de los motivos de esta expansión ha sido en la Argentina el déficit fiscal. En tiempos bonancibles los mejores ingresos fiscales y la facilidad para colocar valores del estado favorecen el crecimiento de los gastos públicos; pero cuando sobreviene el descenso y decrecen los ingresos y la colocación de valores, se produce generalmente el desarreglo pues los gastos públicos no se reducen correlativamente; la depresión más bien impulsa al estado a aumentarlos.

Suele ser muy seria la incidencia monetaria de esta política financiera. Pero no es eso todo. Hay capitales del exterior que cuando comienza la depresión salen prontamente por temor de perturbaciones. Nos referimos principalmente a esos fondos flotantes que tantos trastornos han causado. Vienen cuando no se les necesita y se van cuando podrían ser útiles. Pues bien, cuando vienen estimulan la importación como si se tratase de capital que se invierte permanentemente, y esa importación se paga con el oro y las divisas ingresados con dichos fondos. Y cuando se van, como las divisas ya se han utilizado, hay que acudir a las reservas monetarias preexistentes para poder efectuar su transferencia. La entrada de esos fondos flotantes origina en fin de cuentas una salida de divisas de doble magnitud y representa así un elemento adicional de trastornos monetarios.

### III

## ¿PUEDEN CORREGIRSE LAS FALLAS DEL PATRÓN ORO?

### *Las tres fallas*

DE ESTA descripción tan esquemática del desarrollo del ciclo en la Argentina, o como quiera llamarse a esta sucesión irregular pero continua de épocas de prosperidad y depresión, se desprende que las fallas fundamentales del patrón oro o de cualquier sistema de regulación automática, son: primera, que la compresión espontánea de las importaciones para conseguir el equilibrio del balance de pagos en la fase descendente acontece conjuntamente con la de las actividades internas del país; segunda, que la tendencia natural de los bancos a aumentar sus préstamos en virtud del incremento de sus efectivos contribuye a exagerar la amplitud del ciclo; y tercera, que los fondos flotantes, abusando de la estabilidad de cambios que brinda el patrón oro, acentúan también las perturbaciones cíclicas.

Pues estas son las fallas que debemos esforzarnos en corregir, no para destruir el patrón oro en nuestros países, sino para perfeccionarlo. ¿Por qué no habríamos de perseguir este designio si nadie conoce mejor que nosotros nuestra propia realidad?

### *Graduación de las importaciones*

Comencemos por la primera falla. Para subsanarla hay que buscar la forma de reducir las importaciones en la fase descendente sin provocar la contracción de aquellas actividades internas que son indispensables para dar ocupación constante a las grandes masas de la población y suministrarles los artículos que requieren para satisfacer sus necesidades corrientes. O en otros términos, es necesario encontrar la manera de circunscribir la restricción a aquellos artículos que no influyen sensiblemente en el desarrollo de esas actividades que, por ser

esenciales, debemos proteger de las fluctuaciones y contingencias exteriores.

Examinemos para ello, en sus grandes lineamientos, el contenido de las importaciones: *a)* materias primas y esenciales para el desenvolvimiento de la industria, las construcciones y los transportes que satisfacen las necesidades corrientes de la población, así como artículos terminados que le son indispensables; *b)* bienes de capital de carácter durable, requeridos por la producción y el movimiento económico: máquinas y equipos industriales, material ferroviario, automotores, aviones, etc.; *c)* otros artículos durables que sin ser bienes de capital, por no emplearse en la producción o los transportes, tienen la misma característica en cuanto puede prescindirse, en ciertas épocas, de una parte más o menos grande de su importación, sobre todo si ésta ha sido fácil y abundante en tiempos anteriores; *d)* artículos no esenciales o indispensables para las necesidades corrientes de las grandes masas de la población y que sin embargo son útiles o agradables para ciertos sectores, no obstante lo cual no se deriva ningún perjuicio social o colectivo de su restricción temporal; *e)* artículos superfluos o de lujo a los que corresponde en mayor grado el concepto anterior.<sup>1</sup>

Si ello es así, si las importaciones son distintas según su índole, aplicación y durabilidad y según las necesidades a que corresponden, ¿por qué se ha de afectar a todas ellas por igual cuando se contrae el poder de compra en el sistema de patrón oro o se eleva en general el tipo de cambio en un régimen de moneda depreciada? Hace falta establecer un procedimiento selectivo en que para corregir el desequilibrio en el balance de pagos se comience a disminuir primero los artículos superfluos o de lujo y se siga con los no esenciales; y en que, si ello no fuere suficiente para nivelar las cuentas exteriores, se reduzcan más bien las importaciones de artículos durables y aun los bienes de capital antes que afectar las importaciones esenciales que hemos mencionado. La experiencia reciente nos ha demostrado la posibilidad de pasarse algunos años con escasas importaciones de estos bienes, precisamente por su carácter de durables. Situación momentánea que no afec-

<sup>1</sup> No consideraremos las importaciones relativas a la defensa nacional sobre cuyo desarrollo no pueden prevalecer, por razones obvias, las consideraciones de orden cíclico.

ta a la industria y los transportes si es que se encontraban bien equipados y siguen teniendo importaciones regulares de materias y artículos indispensables.

### *La restricción de ciertas importaciones por el tipo de cambio*

No nos detendremos a discutir este punto por más que sea de gran importancia. Sólo queríamos señalar la conveniencia de aplicar un régimen selectivo a las importaciones cuando haya necesidad de reducirlas a fin de equilibrar el balance de pagos sin perturbar las actividades internas. ¿Es indispensable acudir a las cuotas de importación para conseguirlo? En modo alguno. El procedimiento que proponemos es muy sencillo y a él habíamos llegado en la Argentina, si bien parcialmente, después de los malos resultados de las cuotas. Consiste en determinar las cantidades de divisas que puede destinar el banco central a cada una de las categorías enunciadas y licitarlas periódicamente entre los importadores adjudicando las divisas al mejor postor. La oferta y la demanda determinarán el precio en cada categoría. No es el caso de entrar en pormenores técnicos; sólo señalaremos que el banco central, manejando cuidadosamente las cantidades de divisas ofrecidas y adjudicadas, podría suavizar las oscilaciones de sus precios, aunque sin contrariar sus tendencias generales de alza o baja cuyo libre juego es indispensable para establecer el equilibrio.

Cabría argüir que con este procedimiento se encarecerían las importaciones de las categorías afectadas. Naturalmente que sí. No hay otro medio efectivo para restringir la demanda que la elevación de precios. Pero si se aplican cuotas de importación sucede lo mismo, puesto que al disminuir la oferta y proseguir la demanda, en virtud del nuevo poder de compra que se crea, los importadores y distribuidores pueden encarecer fácilmente sus mercancías. Pero en tal caso queda el sobrebeneficio en sus manos; mientras que al elevarse los tipos de cambio es el estado quien recoge la diferencia.

Me deja sin preocupación el alza transitoria de los precios de estas importaciones en la fase de descenso cíclico: no afecta en ninguna forma la satisfacción de las necesidades corrientes del país, pues no sufren trastornos las importaciones esenciales para la industria y ésta sigue trabajando regularmente con los equipos existentes. Tal es la

ventaja evidente de este procedimiento sobre el de la depreciación general de la moneda que perjudica a todas las importaciones y repercute sensiblemente sobre el costo de la vida.

Pasada la fase de descenso cíclico, al crecer nuevamente las exportaciones y las inversiones de capital extranjero, el banco central ofrecerá mayores cantidades de divisas para esas categorías de importación hasta que sus precios vuelvan al tipo originario, esto es, al que corresponda a las importaciones esenciales.

### *Inconvenientes de controlar el movimiento de capitales*

El movimiento de los precios representa la forma tradicional, e insuperada hasta hoy, de determinar el equilibrio en los mercados. No veo por qué no habremos de emplearlo para nivelar el balance de pagos sin causar ningún perjuicio de orden colectivo. No sólo en materia de importaciones, como acaba de verse, sino también en materia de capitales y fondos exteriores, según veremos en seguida. La experiencia demuestra que es imposible controlar permanentemente sus movimientos. Hemos tratado de hacerlo en la Argentina en 1932 y 1933 con muy malos resultados: las operaciones oficialmente denegadas se realizaban en un mercado negro o clandestino en donde el fértil ingenio de los negociantes corría mucho más aprisa que el celo y los recursos de los funcionarios. Sólo podría pensarse en un control semejante en un breve lapso, como podría ser la época inicial de la postguerra.

A mi juicio, la solución de este problema no está en un rígido sistema de control sino en establecer dos mercados de cambio como se hizo en nuestro país después de aquel fracaso. Un mercado oficial en que se efectúen las operaciones fundamentales relativas al comercio y las demás transacciones regulares con el exterior; y un mercado libre, independiente del anterior, en donde queden completamente aislados los otros movimientos de fondos y capitales sin que puedan afectar en forma alguna a esas transacciones regulares.

En el mercado oficial el banco central compraría sus divisas a los exportadores a un tipo estable y las vendería también a un tipo estable a los importadores de artículos esenciales, tal cual ocurre en un régimen de patrón oro; pero se apartaría de este concepto de estabilidad

en la venta de divisas para el pago de las otras importaciones a las que aplicaría la política cíclica que ya hemos visto, en caso de que las circunstancias así lo aconsejen.

Los movimientos de otros fondos y capitales en el mercado libre se efectuarían a los precios que vaya determinando el funcionamiento sin trabas de la oferta y la demanda. Si el ingreso de fondos es superior a la salida, el tipo de las divisas extranjeras tenderá a bajar y el banco central podrá comprar sin riesgos el excedente de oferta no absorbido por el mercado, al tipo a que vende el cambio para las importaciones esenciales. Por el contrario, si la salida es mayor que la entrada de fondos, el tipo de las divisas subirá hasta llegar a un nivel en que se alcance el equilibrio del mercado. El banco central no asumirá compromiso alguno acerca de los movimientos del mercado libre, lo que no obsta para que si lo juzga conveniente pueda vender el cambio comprado anteriormente o emplear parte de sus reservas en aliviar la presión del mercado. En consecuencia, los fondos que ingresan y egresan por el mercado libre quedan librados a su propia suerte y no perturban las transacciones regulares del país que se efectúan separadamente en el mercado oficial de cambios.

Entre estas últimas incluyo los servicios del capital extranjero invertido permanentemente. Para estimular estas inversiones, que pueden ser muy convenientes si se ajustan a un programa bien meditado de desarrollo nacional, habrá que dar cierta estabilidad al tipo de las divisas necesarias para el pago de sus servicios de interés y amortización. Los fondos que ingresen al país para invertirse permanentemente y se inscriban en el banco central, tendrán derecho a obtener estas divisas para la remesa regular de sus servicios. Los no inscritos, por haberse negado a hacerlo el banco central en virtud de su carácter de fondos flotantes o por la índole de la inversión que buscan, estarán en libertad de invertirse en donde más les conviniere; pero sus servicios o su retiro total quedarán expuestos a las fluctuaciones del mercado libre. Es posible que esto desaliente a los fondos flotantes.

Expongo estas ideas en lineamientos muy generales evitando detalles técnicos que no contribuirían a su fácil comprensión. Sólo agregaré que el mercado libre constituye una válvula de escape que per-

mite librar al sistema de cambios de un complicado mecanismo de control. Tal es el significado de la experiencia argentina.<sup>2</sup>

Disto mucho de considerar que este régimen del mercado libre es perfecto. La oscilación de las divisas extranjeras, en el mercado libre, especialmente el alza de sus precios en tiempos de demanda intensa, pueden tener repercusiones psicológicas desfavorables, no sólo en los perjudicados por ellas, sino también en quienes interpretan equivocadamente que allí se refleja en forma auténtica el valor de la moneda nacional. Pero las ventajas me parecen muy superiores a estos inconvenientes, puesto que estos movimientos del mercado libre de cambios, contrariamente a lo que ocurre en el funcionamiento simple del patrón oro, no afectan las reservas monetarias del país ni perturban el desarrollo de sus transacciones fundamentales.

### *La expansión del crédito para mantener la actividad económica interna*

Mientras la política de cambios actúa sobre las conexiones exteriores de la economía nacional, la política monetaria interna ha de proveer a las actividades económicas el poder de compra indispensable para mantener su ritmo cuando disminuyen las exportaciones y las inversiones de capital. Ya no existe el riesgo de que ese poder de compra, al estimular las importaciones, traiga consigo el desequilibrio del balance de pagos, según acontece en el régimen de patrón oro, pues la política de cambios se encarga de evitarlo.

¿Cómo desarrollar esa política expansiva? Es difícil que el impulso venga espontáneamente de la iniciativa individual, puesto que los primeros síntomas de depresión suelen retraer más bien que estimular a las actividades privadas. De todos modos, el sistema bancario, con el instrumento del redescuento y las posibles compras de va-

<sup>2</sup> El mercado libre permite también resolver satisfactoriamente el problema de la determinación del valor de las exportaciones e importaciones, en el mercado oficial de cambios, para que no haya filtraciones fraudulentas de divisas, que son muy difíciles de evitar por más que se extreme la fiscalización; la solución consiste en establecer un régimen de aforos por unidad física de los artículos exportados e importados y determinar sobre esta base la cantidad de cambio que ha de comprarse a los exportadores o venderse a los importadores, dejando a unos y otros que negocien las diferencias o residuos en el mercado libre.

lores por el banco central, está en condiciones de satisfacer la demanda adicional de crédito que esto llegare a originar. Pero lo más probable es que el estado tenga que imprimir el impulso inicial mediante un plan de gastos que llamaremos cíclicos, esto es, destinados a derramar y distribuir sobre la economía en tiempos adversos una cantidad de poder de compra que substituya al que disminuye por factores de origen exterior.

No entraremos a discutir aquí qué tipo de gastos cíclicos es el que más conviene desde el punto de vista económico, asunto que reviste por cierto gran importancia. Es necesario, sin embargo, que sus efectos se manifiesten rápidamente en la actividad económica general y que el plan tenga suficiente flexibilidad para ajustarse a la intensidad del movimiento cíclico y suspenderse cuando haya desaparecido la necesidad de crear poder de compra adicional.

### *La política financiera del estado*

A la política monetaria, mediante la expansión del crédito, corresponde poner en juego los recursos necesarios para que el estado desarrolle este tipo de gastos. Pero el estado no suele ajustarse a consideraciones de orden cíclico, a graduar la amplitud de sus planes financieros de acuerdo con el proceso del ciclo económico. Un banco central no tiene otro recurso que el de explicar y tratar de persuadir al tesoro público, influyendo con su prestigio y autoridad moral. A pesar de ello, es bien posible que el estado exagere estos gastos o que continúe con ellos no obstante haber terminado el descenso y comenzado una nueva fase ascendente. Existe, sin duda, el riesgo de falta de correlación entre la política financiera del estado y la política monetaria del banco central, como tantas veces lo hemos visto. Pero ese riesgo se presenta también en un régimen de patrón oro como en el de moneda depreciada. Es más, en aquellos comienza a existir desde el preciso momento en que el estado aumenta sus gastos para luchar contra la depresión, aun cuando el poder de compra se desarrolle en sus justas proporciones desde el punto de vista cíclico. Mientras que con la aplicación de nuestra política de cambios no ocurre tal cosa, según lo tenemos dicho. Y en caso de exageración de esos gastos ella permite atenuar o retardar sus efectos perturbadores obrando más

enérgicamente sobre las importaciones. De ahí las ventajas que el régimen que examinamos presenta sobre el funcionamiento puro y simple del patrón oro.

No siempre la exageración de la política expansiva es el resultado de la acción financiera del estado. Hemos señalado en otro lugar que el aumento de los efectivos bancarios durante el ascenso cíclico puede inducir a los bancos a aumentar sus préstamos, aun cuando el desarrollo de las actividades económicas no exija una mayor cantidad de poder de compra. Ello constituye otra de las fallas del funcionamiento automático del patrón oro que un banco central puede corregir, ya sea colocando sus valores en el mercado para absorber y neutralizar los fondos excesivos, o elevando las proporciones de efectivo que deben tener los bancos con respecto a sus obligaciones.

## IV

### *LA POLITICA MONETARIA Y EL CRECIMIENTO DE LA ECONOMIA NACIONAL*

#### *El patrón oro como elemento limitativo de crecimiento*

HASTA AHORA nos hemos limitado a explicar muy escuetamente una política monetaria de defensa tendiente a resguardar las actividades económicas internas de las fluctuaciones y contingencias exteriores. El patrón oro no permite hacerlo mediante una política expansiva de crédito sin serio peligro para la estabilidad monetaria. Se convierte así en elemento limitativo del crecimiento económico. Y dentro de su teoría es bien lógico que lo haga, para no desatar las fuerzas que terminarían por destruirlo.

Todo ello crea en las autoridades monetarias un sentimiento inhibitorio. Si una cosecha se pierde o no logra exportarse y hay hombres desocupados y depresión en la industria, el dilatar el crédito para contrarrestar ese fenómeno, suscita explicables temores. No hay otra actitud prudente dentro de ese sistema. El empeño de llevar la economía a un estado de plena ocupación, de completa utilización de sus recursos disponibles, conspira frecuentemente contra la estabilidad monetaria. La política cuyos lineamientos estamos exponiendo nos libra de este dilema, por cuanto la expansión del crédito en que se manifiesta no comporta el riesgo de aumentar las importaciones y desequilibrar el balance de pagos, si sabe actuarse sobre ellas con un adecuado manejo de los cambios.

Adviértase el alcance económico y social que ello tiene y las posibilidades que entraña para resolver ciertos problemas de mejoramiento técnico de la agricultura, la industria y los transportes, que hoy no pueden afrontarse resueltamente por el riesgo inquietante de provocar desocupación.

Es más, aquella recelosa actitud que en muchos de nuestros países se ha tenido frente al inmigrante por la comprensible preocupación de que los nuevos hombres no puedan ser absorbidos espontáneamente por el sistema económico, no se justificaría si, alcanzada la plena ocupación, el crecimiento persistente de la demanda sigue brindando nuevas oportunidades de trabajo.

### *El crecimiento económico argentino*

El crecimiento persistente de la demanda exterior de sus productos y las inversiones de capitales extranjeros fueron los elementos dominantes del intenso desarrollo económico y demográfico de la Argentina hasta la crisis mundial. La demanda exterior de productos agrarios permite en aquellos tiempos incorporar a la tierra grandes cantidades de inmigrantes extranjeros; y el poder de compra que estos reciben, al propagarse de sector en sector de la economía nacional, multiplica la demanda general de artículos y servicios y engendra así nuevas oportunidades de ocupación para nuevos inmigrantes. Sin requerir intervención alguna alguna del estado, unos y otros se distribuyen espontáneamente por el campo de la economía que se ensancha de continuo.

En los últimos quince años, a partir de la crisis mundial, deja de aumentar el volumen físico de nuestras exportaciones. Pero se ha encontrado en la industria el medio para seguir creciendo. Tenemos vastas posibilidades de desarrollo en las industrias que satisfacen las necesidades corrientes de la población, especialmente aquellas que emplean materias nacionales o elaboran eficientemente las extranjeras agregándoles una proporción fuerte de trabajo nacional.

Cuanto más se desarrollen estas industrias y cuanto más alta sea la proporción de esas materias nacionales tanto menos vulnerable seremos a las influencias exteriores.

Se ha dicho con frecuencia que nuestra industria no puede crecer intensamente por falta de población; y asimismo, que nuestra población no crece como pudiera hacerlo por falta de industrias. Ambas afirmaciones entrañan una parte de verdad. Lo que se requiere es un elemento común que estimule simultáneamente la industria y la población. Y ese elemento tiene que ser el crecimiento persistente de la

demanda interna como fué en tiempos pasados el de la demanda exterior: que substituya a ésta como estímulo económico y demográfico si las exportaciones siguen estacionarias, o se agregue a ellas si reanudan su progresivo desenvolvimiento.

*El papel fundamental de la industria en el crecimiento económico y demográfico*

No voy a esbozar aquí un programa. Basta ofrecer un caso ilustrativo de aplicación de una política monetaria expansiva. Si la actividad económica llega al punto de plena ocupación y el estado emprende un plan de viviendas populares, por ejemplo, el nuevo poder de compra que se crea por el crédito bancario seguirá estimulando la demanda general: habrá necesidad de más gente en las industrias directamente favorecidas y en las que atienden el consumo corriente, así como en los distintos sectores de la economía; y esta necesidad, no pudiendo satisfacerse internamente, dará oportunidades adicionales de trabajo a la inmigración extranjera. Por el estímulo inicial de la construcción, transmitido de industria en industria, de rama en rama de los negocios, las actividades económicas absorberán nuevos hombres. Y la industria, al satisfacer así las necesidades crecientes de la población y ofrecerle al mismo tiempo ocupación cada vez mayor, habrá tomado el papel que había correspondido anteriormente a la tierra en el crecimiento económico y demográfico del país.

Pero el desarrollo de la industria y de la actividad económica en general depende fundamentalmente de dos factores. Primero, de la posibilidad de importar las cantidades siempre mayores de materiales y artículos esenciales, maquinaria, y demás bienes de capital y durables que ellas requieren. Y segundo, de la posibilidad de elaborar en el país a costo relativamente bajo parte de esas importaciones, a fin de seguir trayendo del exterior sin dificultades lo que siga siendo indispensable.

Si las exportaciones tienen tendencia estacionaria no habrá otra forma de resolver lo primero que a expensas de los artículos no esenciales, superfluos o de lujo. Y agotadas las posibilidades de compración, no habrá cómo pagar importaciones crecientes de materiales y artículos esenciales, bienes de capital y otros artículos durables, como

no sea con inversiones de capitales extranjeros. Llegamos aquí a un punto crítico, más allá del cual la continuación de la política expansiva de crédito, de tan benéficos resultados hasta entonces, nos llevaría fatalmente a un proceso de franca inflación.

Es natural que si parte de esas importaciones logra substituírse económicamente por la producción interna, la industria podrá seguir creciendo dentro de más amplios límites. Pero es indispensable que ello se haga con eficiencia y bajo costo. Producir materias caras y maquinarias y bienes durables costosos significa aumentar el trabajo colectivo que se requiere para satisfacer las necesidades corrientes de la población. No tendría sentido entonces estimular la inmigración a expensas del nivel de vida general y con el riesgo de agravar los problemas sociales que, en fin de cuentas, sólo se resuelven satisfactoriamente cuando aumentan las dimensiones de la masa de productos a repartir.

Apartémonos en esto de las tendencias autárquicas. La autarquía es tan absurda como el libre cambio. Este deforma y desintegra la vida nacional. Aquélla la sofoca y empobrece, con graves intoxicaciones de carácter psicológico.

Desde luego, si las exportaciones suben persistentemente en vez de ser estacionarias, el problema de desarrollo industrial se simplifica y disminuye la necesidad del capital extranjero. Por donde la activa reanudación del comercio internacional sigue siendo de fundamental importancia en la determinación del grado de intensidad con que ha de seguir creciendo la economía nacional.

En uno y otro caso me parece de imperiosa necesidad un plan de política económica con sus objetivos claramente definidos. La política de cambios sólo tiene un alcance cíclico o circunstancial y debiera ser ajena a fines proteccionistas. Es indispensable, entre otros elementos de ese plan, recurrir a la tarifa aduanera para determinar lo que habremos de importar y lo que produciremos internamente. No hay otra alternativa. Si no trazamos deliberadamente un plan, corremos el grave peligro de que nos sea aplicado desde fuera y que en materias de vital importancia para el país la industria extranjera y las grandes combinaciones internacionales tomen las determinaciones que más les convenga acerca de lo que se nos hará producir y de

lo que tendremos que importar. Sólo con un programa nuestro, trazado con inteligencia y convicción, podremos asegurar nuestras auténticas conveniencias nacionales, que no son incompatibles, por cierto con un alto grado de cooperación internacional.

Entendámonos bien. El más serio problema de la economía y la cultura de nuestros países es el de encontrar la fórmula que nos permita preservar y desarrollar vigorosamente nuestra personalidad nacional en un vasto campo de compenetración internacional. La solución de problema está fundamentalmente dentro de nosotros mismos.

Aquí se encuentra también la clave de los planes monetarios internacionales en lo que concierne a nuestra política monetaria nacional según lo veremos en seguida.

## V

### LOS PLANES INTERNACIONALES Y LA POLÍTICA MONETARIA NACIONAL

*No hay incompatibilidad con la política monetaria nacional*

EL PROPÓSITO de los planes de White y Keynes es excelente, en cuanto se empeñan en organizar un sistema de créditos internacionales de carácter anticíclico. Un sistema que nos permita emplear el crédito internacional para hacer frente al desequilibrio del balance de pagos en tiempos adversos, no sólo no se opone a la política monetaria nacional que hemos delineado, sino que converge hacia uno de los propósitos que ella persigue, a saber, el mantenimiento del equilibrio del balance de pagos sin desmedro de las actividades económicas internas. Mientras haya créditos o juzguemos prudente seguir usándolos, no habrá por qué restringir las importaciones con la aplicación de tipos variables de cambio. ¿Y si se hubieran agotado esos créditos o no nos conviniera seguirlos usando? No habría otra solución que restringir las importaciones cualquiera que sea el régimen monetario, sin excluir el patrón oro. Los mismos planes lo reconocen implícitamente pero imponen la obligación de solicitar permiso a las autoridades monetarias internacionales antes de hacerlo por medio del movimiento de los tipos de cambio.

Grave error de concepto. Si los planes monetarios son perfectamente conciliables con la política monetaria nacional en sus propósitos primordiales, no lo son en cuanto concierne a este punto, que, a mi juicio, representa una mera excrescencia de aquellos, innecesaria para su correcto funcionamiento.

Admito fácilmente un compromiso para no desplazar unilateralmente el tipo de cambio de las exportaciones a fin de soslayar los inevitables desarreglos que de lo contrario podrían ocurrir en la econo-

mía internacional. Al menos mientras haya una estabilidad razonable en el nivel de los precios mundiales. Si no la hubiere, significaría que el plan monetario y su indispensable complemento, el plan de regulación internacional de excedentes de productos, habrían fracasado lamentablemente. Y en tal caso, si los precios mundiales de nuestra exportaciones descienden, por ejemplo, por debajo de 25 %, es justo que conservemos la libertad de ajustar el tipo correspondiente de cambio para distribuir equitativamente el quebranto en los distintos sectores de la colectividad.

*Hay que conservar la libertad para mover ciertos tipos de cambio*

¿Pero en qué puede afectar a la economía internacional si en vez de reducir las importaciones por el severo procedimiento de la deflación en un régimen de patrón oro, lo hacemos con el flexible instrumento de los tipos de cambio aplicados a ciertas categorías de importaciones?

El solicitar permiso para desplazar el tipo de cambio a las autoridades internacionales, sobre ser de gran violencia para nuestra soberanía monetaria, comporta la posibilidad de no obtenerlo. Nuestros problemas y dificultades no siempre se han comprendido desde fuera. Y habrá que recoger mucha experiencia y sabiduría para manejar un sistema internacional sin los inconcebibles errores monetarios y financieros que hemos visto en nuestra propia generación. Por lo demás la situación de un banco central en semejante caso será extremadamente crítica frente a la opinión pública nacional. Quebrantaríamos su prestigio y autoridad moral, elementos esenciales de su existencia y de un sencillo asunto de ajuste haríamos un molesto problema internacional.

Alivia mucho nuestra preocupación el comprobar que el mismo Dr. White en el informe de los expertos sobre el proyecto de banco central para Cuba, haya reconocido la necesidad temporal de limitar deliberadamente la importación en un país sujeto a grandes fluctuaciones exteriores, por la aplicación del control de cambios. Un paso más adelante podría llevarle a la conveniencia de substituir su engorroso mecanismo por el simple procedimiento de los tipos variables aplicados a ciertas categorías de importaciones esenciales.

## *Las reglas del juego en el patrón oro*

Es tanto más necesario preservar la autonomía de la política monetaria nacional cuanto que no hay nada en los planes que remueva el serio obstáculo que tanto ha contribuído anteriormente a dislocar el mecanismo monetario internacional. Ese obstáculo ha impedido seguir estrictamente las reglas del juego en el patrón oro. Una de esas reglas señala que cuando ingresa oro en un país, tienen que crecer correlativamente sus importaciones o sus préstamos exteriores para restablecer el equilibrio de su balance de pagos con el resto del mundo. No ha sucedido así en el caso de Estados Unidos después de la primera guerra mundial. No se ha cumplido, no se ha podido cumplir acaso, esa regla principal del juego. Y si Estados Unidos siguen comprando y prestando al resto del mundo menos que lo que el resto del mundo les compra, no hay sistema monetario capaz de resistir a un desequilibrio crónico de semejante transcendencia.

¿Por qué no aumentaron en la medida correspondiente las importaciones de Estados Unidos? En el fondo hay un problema de magnitud. En la vastísima dimensión económica de ese país el comercio exterior, como es bien sabido, representa escasa proporción. Cuando en la Argentina aumentan las exportaciones en 50 %, por ejemplo, los medios de pago de la colectividad crecen aproximadamente un 25 % y estimulan en seguida la actividad económica interna y las importaciones. En Estados Unidos un aumento de igual intensidad en las exportaciones apenas se traduce en un pequeño incremento en los medios de pago. Bastaría un ligero descenso en la velocidad de circulación para anularlo completamente. Pero lo que realmente ha ocurrido es que buena parte del incremento de los medios de pago provocado por las exportaciones ha sido neutralizado por la política de esterilización del oro. ¿Cómo pudo entonces haberse restablecido el equilibrio del balance de pagos con el resto del mundo?

Supongamos que esa política no se vuelve a seguir después de la guerra y que tampoco actúe factor alguno de neutralización interna de los medios de pago. Quedará, sin embargo, un punto importantísimo. Si los Estados Unidos no se encuentran en plena ocupación, el aumento de medios de pago proveniente de las exportaciones, ya que no puede dirigirse fácilmente hacia las importaciones a causa de la

elevada tarifa, ha de absorberse en gran parte en el desarrollo de los negocios internos, sin obrar eficazmente sobre el balance de pagos. Con lo cual seguiríamos en la misma situación que contribuyó al fracaso internacional del patrón oro.

*Trascendencia de una política monetaria de plena ocupación en Estados Unidos*

Tengo por ello esta convicción. Mientras los Estados Unidos no alcancen en su actividad interna un nivel de plena ocupación, muy poco probable que se cumpla aquella regla elemental del juego del patrón oro. Pero logrado este punto de saturación económica interna, el poder de compra adicional que siga creándose con nuevas exportaciones, no pudiendo estimular más la actividad interna, podrá desviarse hacia la demanda exterior; y al elevar los precios de los artículos extranjeros por esta mayor demanda podrá llevarles muchas veces a saltar la tarifa sin desmedro para la producción local que no puede aumentar. No habrá en tal caso las poderosas razones que hubo para subir la tarifa cuando la economía no funcionaba plenamente. Y si no vuelve a incurrirse en tan grave medida, se alcanzará por primera vez las condiciones propicias al aumento de las importaciones del resto del mundo en Estados Unidos. No hablo después de la rebaja de tarifas pues no veo síntoma alguno de que tenga la intención de hacerlo.

Sin embargo, si las importaciones no aumentaran por una razón u otra en la medida necesaria, la única forma en que Estados Unidos podrán mantener su exceso de exportaciones será prestando o gastando en el exterior su equivalente. De no hacerlo así, no creo que los otros países, aleccionados por la desastrosa experiencia de tiempos anteriores, persistan en comprar desproporcionalmente a Estados Unidos en menoscabo de sus reservas monetarias. No habrá más remedio que limitar esas compras, con lo cual, eliminado el factor persistente de desequilibrio que ellas comportan, se concibe fácilmente la posibilidad de restablecer un régimen de gran fluidez monetaria entre los países del resto del mundo.

La plena ocupación de Estados Unidos es asunto exclusivo de política monetaria nacional. Compréndese muy bien por ello la resi-

tencia que ha suscitado el plan Keynes con su considerable masa potencial de maniobra. El incremento de la demanda mundial que ésta facilitaría podría llevar a Estados Unidos a la plena ocupación. Pero también podría llevarle a la inflación, si, traspuesto el punto de saturación económica, continúa la fuerte demanda mundial de sus productos a base de crédito.

Hay que escapar en los planes internacionales del peligro del automatismo que tanto daño ha hecho al patrón oro.

Es natural que Estados Unidos, en asunto de tamaña trascendencia, no estén dispuestos a que su política monetaria se les imponga desde fuera, en fin de cuentas con sus propios recursos, y sin tener los medios para graduarla en la medida que mejor les convenga. Con lo que, al encontrar plenamente justificada esa posición, subrayo un argumento más que nos ha de servir para defender la autonomía monetaria de nuestros países.

No creo que la participación de Rusia en el intercambio mundial pueda modificar estas conclusiones. No se concibe que este país, con el estricto control que tiene de su comercio exterior, vaya a recibir el oro, o los bancos o unitas, con que los países que hacen uso del crédito internacional le paguen sus exportaciones, para acumularlos insensatamente en sus reservas monetarias. Los usará probablemente para pagar importaciones útiles para su economía, con lo cual esos medios de pago internacionales volverán a circular con el mismo riesgo inflacionista que antes.

### *Diferencias entre el caso de Estados Unidos y otros países*

Los Estados Unidos, por otro lado, están en condiciones de seguir deliberadamente una política de plena ocupación sin peligro alguno para su estabilidad monetaria. Es muy grande la magnitud de sus reservas metálicas para afrontar cualquier desequilibrio. Y sobre todo que, corregido eventualmente el balance de pagos con el resto del mundo por el aumento de las importaciones en Estados Unidos, según las posibilidades que explicamos, el ulterior crecimiento de estas importaciones, al aumentar el poder de compra de los otros países, será seguido prontamente por el incremento de sus adquisiciones en Estados Unidos. No es este el caso de la Argentina y otros países de estructura

similar. No es dable seguir en ellos una política monetaria de plena ocupación sin el riesgo inminente de un fuerte desequilibrio que conduzca a la inestabilidad monetaria. Es de comprenderse, pues, que en aquellos grandes países no se atribuya el significado que realmente tiene una política de cambios tendiente a evitar esas consecuencias mientras se dilata internamente el volumen de la actividad económica.

## VI

### CONCLUSIONES

De lo que hemos expuesto fluyen las siguientes conclusiones:

1. No sólo por impericia y desorden financiero hemos vivido frecuentemente al margen de la buena doctrina monetaria. El patrón oro, tal cual ha funcionado, no responde a las exigencias de nuestra realidad.

2. Debemos trazar una política monetaria nacional que corrija las fallas del patrón oro y aproveche plenamente sus ventajas.

3. Los objetivos de esa política deben ser: primero, resguardar las actividades internas de las fluctuaciones y contingencias exteriores asegurándoles el máximo de estabilidad; y segundo, propender a que el desarrollo económico y demográfico del país sea lo más intenso posible sin las limitaciones que impone el patrón oro.

4. El primer objetivo podrá conseguirse por la combinación de una política de cambios con una política monetaria expansiva en tiempos de descenso de las exportaciones y menor ingreso de capitales exteriores. A esta última corresponde proveer el poder de compra indispensable para que no declinen la demanda y la actividad interna. Y a la política de cambios, evitar que ello provoque el desequilibrio del balance de pagos y la depreciación monetaria.

5. La regulación directa de las importaciones en un régimen de control de cambios trae complicaciones administrativas y consecuencias económicas inconvenientes. Es aconsejable por ello, cuando hay escasez de divisas, obrar sobre ciertas categorías de importaciones de las cuales es posible prescindir temporalmente, mediante la aplicación de tipos variables de cambio que las restrinjan en conjunto sin necesidad de regulaciones individuales. En esta forma se podrán continuar realizando a tipos estables y sin limitaciones las importaciones esenciales

para la industria y las demás actividades económicas que satisfacen las necesidades corrientes de las grandes masas de población.

6. En cuanto al segundo objetivo, a saber, contribuir al más intenso crecimiento del país, a la política monetaria corresponde un importante papel de estímulo dentro del cuadro más vasto de una política económica clara y definida. La política monetaria debe estimular la demanda interna para que crezcan simultáneamente la industria y la inmigración. Traspuestos ciertos límites, la intensidad de este crecimiento depende fundamentalmente de nuestra capacidad para comprar materiales esenciales, maquinaria y otros artículos durables con los recursos provenientes de nuestras exportaciones y las inversiones de capital extranjero. Por ello nos interesa sobremañera la reanudación activa del comercio internacional.

7. La aplicación de una política monetaria nacional y el intenso desarrollo de las industrias que satisfagan las necesidades corrientes de la población, harán nuestra economía mucho menos vulnerable a las fluctuaciones y contingencias exteriores. Ello es compatible con el intenso crecimiento de las importaciones en la medida en que podamos exportar (aparte de lo que nos permita hacer el ingreso de capitales extranjeros).

8. En el régimen automático del patrón oro no hay medio para evitar los trastornos monetarios debidos al movimiento internacional de fondos flotantes. Es prácticamente imposible controlar estos movimientos salvo en un complicado sistema que requiere la colaboración de todos los países afectados. Es preferible aislar estos movimientos en un mercado libre de cambios para que no perturben el comercio exterior y las transacciones regulares con los otros países. Ello no significa que no pueda acudirse al control durante tiempos de corta duración, por ejemplo, los de transición inicial en la postguerra.

9. El desarrollo de una política monetaria nacional que persiga los objetivos expuestos y trate de corregir las fallas del patrón oro en nuestros países no es incompatible con los planes monetarios de White y Keynes, que son excelentes en cuanto tratan de establecer un sistema de créditos internacionales. Pero no es posible aceptar que el ejercicio de nuestra facultad de mover los tipos de cambio para restringir ciertas importaciones mientras se sigue una política monetaria expansiva.

en el orden interno, quede sujeto a la aprobación de las autoridades monetarias internacionales. Ello no es tampoco necesario para el buen funcionamiento de los planes.

Tales son las ideas derivadas de una experiencia monetaria que he podido seguir muy de cerca en los últimos quince años. No habría cabido en esta exposición extenderse mucho sobre ellas. Me he limitado a delinearlas. Y si logran provocar la discusión acerca del sentido y las metas de la política monetaria nacional en nuestros países se habrá cumplido largamente su objetivo primordial.

# JORNADAS DE LA GUERRA

1. José Medina Echavarría, *Prólogo al estudio de la guerra*
2. Tomás Sánchez Hernández, *Los principios de la guerra*
3. Jorge A. Vivó, *La geopolítica*
4. Gilberto Loyo, *La presión demográfica*
5. Antonio Caso, *Las causas humanas de la guerra*  
Jorge Zalamea, *El hombre, náufrago del siglo xx*
6. Vicente Herrero, *Los efectos sociales de la guerra*
7. Josué Sáenz, *Los efectos económicos de la guerra*
8. Manuel Chavarría, *La disponibilidad de materias primas*
9. Manuel Pedroso, *La prevención de la guerra*
10. Daniel Cosío Villegas, Emigdio Martínez Adame, Víctor L. Urquidi, Gonzalo Robles, Manuel Sánchez Sarto, Antonio Carrillo Flores, José E. Iturriaga: *La Postguerra*  
Alfonso Reyes, Daniel Cosío Villegas, José Medina Echavarría, Emigdio Martínez Adame y Víctor L. Urquidi: *La nueva constelación internacional*, conversación por radio.

De venta en todas las librerías de la América Latina

