

PROBLEMAS MONETARIOS EN AMERICA LATINA (*)

(SEGUNDA PARTE)

III.—La Política Fiscal y su Impacto en la Monetaria

“Una política fiscal irresponsable puede desvirtuar todos los esfuerzos de un banco central para mantener la estabilidad monetaria doméstica y exterior, y una política monetaria mal llevada, puede anular los efectos de la política fiscal más prudente” nos dice Arthur I. Bloomfield. [1]

Esta frase del Dr. Bloomfield nos hace ver dos cosas: la primera que con frecuencia subestimamos el rol del gobierno en el campo monetario. La segunda, que la coordinación de la política fiscal con la monetaria es un requisito indispensable para la estabilidad monetaria.

(*) Seis charlas dictadas por el Dr. Luis Eduardo Laso, Asesor del Departamento del Hemisferio Occidental, Fondo Monetario Internacional, Washington, D. C. en el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) México, D. F. agosto, 1964. Los puntos de vista expresados en ella son los del autor y no necesariamente los del Fondo Monetario Internacional.

[1] “Monetary Policy in Underdeveloped Countries” in Public Policy, Volume VII. Harvard University Press.

La importancia del rol que un gobierno desempeña en el campo monetario es a menudo subestimada, decimos. El hecho es que el gobierno, ya como creador potencial de dinero o como esterilizador, es a menudo, más importante que el mismo banco central. El banco central, en efecto, puede estar dispuesto a ensanchar el crédito, pero si la demanda es reducida —es decir los hombres de negocios no tienen confianza para invertir— la expansión no ocurrirá. A la inversa, el banco quiere poner un freno a la expansión de crédito y para el efecto eleva los encajes de depósitos del sistema bancario o toma otra medida similar, pero si los hombres de negocios comienzan a trasladar sus activos menos líquidos —valores, depósitos a plazo, a activos más líquidos,— la expansión continuará al menos hasta que tales activos se agoten.

El gobierno, en cambio, aunque directamente no emita dinero en volumen apreciable, tiene acceso al sistema bancario, y en última instancia, acude al banco central al que, de hecho, controla. En muchos casos el gobierno dispone por decreto que sus obligaciones formen parte de los encajes de reserva de los bancos comerciales, o que estos puedan descontar sus papeles a la par, en el banco central. Y el caso es que el gobierno siempre tendrá una oportunidad para gastar el dinero que obtiene, pues siempre se presentará la oportunidad de edificar una escuela o mejorar un camino, o un puerto.

Es cierto que los estatutos de nuestros bancos centrales establecen topes prudentes para las operaciones de crédito con el gobierno, pero éste, compelido muchas veces por el afán de acelerar el progreso económico, acosado otras, por las innumerables necesidades y pedidos de los pueblos y presionado siempre por la resistencia de las clases ricas a pagar impuestos, encuentra que es más fácil cambiar los estatutos de un banco central que reformar un sistema fiscal y obtener mayores tributos. La consecuencia es la financiación del presupuesto de gastos con emisiones de dinero y sus efectos se traducen en elevaciones de precios y en el drenaje de las reservas internacionales de nuestros bancos centrales.

El problema, desde luego, no es un problema sencillo. En nuestra primera charla mencionamos la importancia que para países poco desarrollados tiene el problema de la formación de capital. Agregamos que el volumen de la inversión pública juega un papel preponderante. Tocamos así el campo de la política fiscal. A nuestro entender, este puede estudiarse desde tres ángulos. El primero consiste en la inversión pública propiamente dicha que tiene que hacerse en la mayor escala posible para mejorar la infraestructura económica de un país. Esta es exclusivamente labor del gobierno. El segundo cubre una zona intermedia en la cual la inversión queda en manos de la iniciativa privada pero los fondos generalmente se obtienen del gobierno. El tercer ángulo, se refiere a los incentivos indispensables que una tributación adecuada y otras medidas de orden fiscal dan para alentar la inversión privada, tanto doméstica como del exterior. En los tres campos, el gobierno tiene que dirigir sus esfuerzos a maximizar los ahorros, a movilizarlos para su uso en inversiones productivas, y a canalizarlos para que sirvan los propósitos de un programa equilibrado de fomento económico.

Las apremiantes necesidades del gobierno de considerables desembolsos para el desarrollo económico influyen decisivamente en el planteamiento del problema de determinar el nivel apropiado de tributación en un país poco desarrollado. La ciencia de las finanzas que la importamos de países desarrollados nos enseñó que el monto de los gastos totales necesarios en un país servía de guía para fijar el nivel de los impuestos, o en otras palabras que el gobierno calculaba todo lo que necesitaba gastar y sólo entonces adaptaba los impuestos a sus necesidades, elevándolos cuando necesitaba gastar más y reduciéndolos en caso contrario. Para fijar el nivel de gastos necesariamente se tomaba en cuenta el nivel de ocupación del país, las tendencias de los precios y la actividad económica. Este principio que se formuló desde luego, teniendo en cuenta las características de los países altamente desarrollados parece que no tiene aplicación en países de economía de poco desarrollo. En estos últimos, en efecto, es la capacidad del país de pagar impuestos, la que limita los gastos que el

gobierno puede hacer. En consecuencia, los programas que los gobiernos quieren emprender para el desarrollo económico quedan limitados a la capacidad económica del país y a la capacidad administrativa de su sistema fiscal de obtener los mayores recursos posibles. El principio financiero básico para nuestros países parece ser justamente el opuesto del de los países bien desarrollados: señalando el monto de las recaudaciones posibles, tenemos que formular los planes de inversión, utilizando en tales planes lo que nos queda después de pagar los costos de nuestros organismos burocráticos de carácter administrativo. Los sistemas tributarios de nuestros países descansan fuertemente en impuestos indirectos, impuestos a los productos, especialmente a los importados y exportados más que en impuestos directos a los ingresos y no tienen la flexibilidad que requieren para acomodarse a las necesidades del desarrollo. Tenemos pues, el problema de transformar nuestros sistemas fiscales pero este no es un problema simple ni que se puede resolver en corto plazo.

Richard Goode, un especialista en problemas fiscales, que a su alta competencia, une una experiencia en muchos de nuestros países, entre ellos Argentina, Bolivia, Ecuador y Panamá, resume el análisis de las dificultades de reorganizar sistemas fiscales modernos estableciendo impuestos directos, en los siguientes términos: [1]

"1.—La primera condición es la existencia de una economía predominantemente monetaria. El campesino que vive dentro de una economía de subsistencia no puede ser alcanzado por un impuesto a la renta no tanto porque no tenga dinero con que pagar, lo que significaría que no puede ser sujeto a gravamen alguno, sino porque no puede ser debidamente estimado el monto de su ingreso. Aún administradores fiscales de alto calibre han hecho sólo un progreso muy lento en el cálculo de los impuestos, que debe pagar por sus ingresos provenientes de productos alimenticios pro-

[1] Exposición del Dr. R. Goode ante la 44ª Conferencia Anual de la Asociación Nacional de Expertos Fiscales.

ducidos por este campesino y dedicados a su propio consumo. En muchos de los países poco desarrollados los productos adquiridos por trueque constituyen la mayor parte del ingreso de considerables segmentos de la población y admite que se trata de los grupos más pobres de la población y de ahí que el monto de lo que se podría recoger acaso no sea de gran magnitud, pero es este hecho el que alienta a usar otros impuestos.

2.—Otro obstáculo para un buen sistema fiscal, útil, es el alto porcentaje de analfabetos entre los contribuyentes. En algunos de los países poco desarrollados, se trata de una mayoría de la población. De once repúblicas Latinoamericanas para las cuales existen datos, siete tienen tasas de analfabetismo, superiores al 50%, y acaso la tasa sea mayor para algunos de los países de los cuales no existen datos. El analfabetismo, como la exclusión de la economía monetaria, son características de una mayoría de los campesinos, pero aún gente asalariada, y trabajadores independientes a veces son capaces de llenar, la forma impresa más simple para el pago de un impuesto por su falta de conocimientos en lectura y escritura. Puede que a algunos de estos trabajadores se les hagan deducciones de sus sueldos y salarios para pagos de impuestos pero no están en capacidad de llenar formas para reclamo de liberaciones o devoluciones.

3.—En muchos de los países poco desarrollados los pequeños comerciantes no llevan registros contables adecuados para hacer cálculos de sus ingresos. Algunos de los que lo hacen mantienen dos o tres contabilidades distintas para evadir el pago de impuestos. Simultáneamente, con mejoras en la administración de impuestos parece necesario iniciar verdaderas campañas educativas para mejorar los standards contables, así como para entrenar al personal, a que sepa examinarlos.

4.—Un cuarto requisito para una eficiente tributación es cierto grado de buena voluntad en el pago de los contribuyentes. La mejor organización de recaudación no puede cobrar satisfactoriamente impuestos a la renta de los profesionales, cuando, como sucede en muchos países, la evasión es practicada de modo general, sin que haya una reacción moral en su contra de parte del público. Las raíces de un cumplimiento espontáneo tradicional para pagar impuestos no son muy fáciles de trazar, pero es sabido que ese espíri-

tu no se improvisa. Aunque algo puede hacerse a corto plazo, se requiere un período considerable de educación popular y de administración eficiente de aquellos impuestos que pueden cobrarse para establecer el hábito de una aceptación voluntaria general en el ciudadano acerca de sus responsabilidades fiscales. La adopción de medidas complejas de administración que no se aplican en forma general demora el mejoramiento de la moral del contribuyente.

5.—Las condiciones políticas para que los impuestos a la renta se conviertan en una fuente importante de las recaudaciones fiscales, así como el cumplimiento voluntario del pago de impuestos son problemas intangibles de difícil explicación. El ambiente más favorable de una tributación progresiva parece ser uno de libertad democrática. En muchos países poco desarrollados grupos de gente rica tienen suficiente poder político como para bloquear las medidas impositivas que ellos consideran que amenazan sus posiciones. Hasta que las aspiraciones populares sean más fuertes y más cohesivas o hasta que el rico no esté dispuesto a aceptar el principio de pagar de "acuerdo con su capacidad", sea por un sentido altruísta o por un sentido de temor o culpabilidad, los impuestos progresivos no podrán ser recaudados.

6.—Se necesita una administración eficiente y honesta para recaudar cualquier impuesto, pero ciertos standards mínimos parece que son más necesarios en el caso del impuesto a la renta que en el de cualquier otro impuesto. Difícil como es la tarea de establecer una administración eficiente, la condición más probable para el éxito de una legislación tributaria del ingreso, puede ser la que ofrezca resultados positivos en un menor tiempo. El experto, sin embargo, debe estar prevenido contra la idea de que una organización ordenada y un cuerpo de empleados no políticos puede asegurar una buena administración. Tampoco puede confiar en que la mejor administración posible puede eliminar los obstáculos a una dependencia fuerte en el impuesto a la renta".

Si las reformas fiscales no son fáciles, el arbitrio de los gobiernos es financiar los déficit fiscales por medio de emisiones del banco central que son altamente dañinas a la estabilidad monetaria. Me atrevo a creer que en el panorama Latinoamericano podríamos perfectamente presentar un gráfico en el que la infla-

ción y los déficit presupuestarios seguirían líneas paralelas. Este es el caso de Brasil, Argentina y otros países.

En algunos países los gobiernos hacen esfuerzos por mantener presupuestos balanceados pero, en cambio, están presionando permanentemente a sus bancos centrales a que financien a instituciones de crédito que estimulen la iniciativa privada, ya en el campo agrícola, ya en el campo industrial. Las instituciones semigubernamentales así encuentran más fácil el extraer dinero de los bancos centrales que buscar las fuentes de su financiamiento en los ahorros o en los empréstitos del exterior. Los gobiernos argumentan que el dinero es para fines productivos, tesis pasada ya de moda; y que son gastos que se incluyen en el presupuesto. El argumento de que no es inflacionario un gasto porque es de carácter reproductivo, se ha constatado que es falso, tantas veces cuantas se le ha estudiado a la luz de la experiencia.

En nuestros países no se financian inflacionariamente los déficit de presupuesto para transformar recursos latentes en producción efectiva —recordemos el caso de Brasil— pero aún, asumiendo que así fuera, tal transformación es una tarea difícil con profundas raíces y que se diferencia profundamente con las políticas de financiación compensatoria de los países industriales.

Esas raíces profundas pueden cambiar de país a país, y en estos en distintas épocas; puede que en ciertos países se originen en una falta de espíritu de empresa, o de conocimientos técnicos, o sea un resultado de la ausencia de servicios públicos básicos (camino, fuerza eléctrica, medios de transporte, etc.) o pueden resultar de falta de incentivos para un mayor esfuerzo, o ser fruto de la ignorancia, fallas en la organización del mercado, sistemas defectuosos de crédito, inmovilidad de los recursos, etc., etc. y en otros pueden resultar de una combinación de muchos de estos factores.

De todos modos, un elemento común es que los obstáculos mencionados dan como resultado deficiencias en la oferta efectiva más que en la demanda. Por estas razones la analogía con el caso de inversiones públicas y políticas monetarias compensato-

rias que se llevan a cabo en países desarrollados en épocas de depresión son más superficiales que reales.

El propósito de la inversión pública en los dos casos es diferente: cuando en países avanzados se quiere aumentar los ingresos en una época de depresión y crear así demanda efectiva e incentivos de precios para que se resuma la producción mientras el multiplicador es mayor, mayor es su efecto. La formación de capital por parte del estado se justifica por sus efectos monetarios secundarios. No importan que se construyan pirámides o edificios ornamentales. En nuestros países, en cambio, la inversión pública se justifica económicamente sólo por su impacto en la productividad, o por el hecho de que permita una baja en los costos, e incrementa las curvas de la elasticidad de la oferta, pero, en ningún caso se justifica, por su incremento en la demanda.

Si la producción no puede expandirse como resultado de una creciente demanda, el caso de la financiación inflacionaria se derrumba por sí sólo; se reduce únicamente a un problema de expediciencia política o administrativa. En países poco desarrollados las tasas marginales de impuestos como de ahorros que surgen como resultado de la inflación, son a menudo, aunque no en todos los casos, muy bajas. Las causas pueden ser múltiples: ya es el bajo nivel de los ingresos, la naturaleza de los sistemas tributarios, o las dificultades para una efectiva administración de los impuestos, como la falta de instituciones que promuevan y concentren el ahorro, o la alta propensión a consumir aún en el caso de una redistribución de ingresos frente a mayores utilidades, etc. etc. Cualesquiera que sean las razones, sin embargo, en los países poco desarrollados se asume que el multiplicador es muy alto. Y debe agregarse a todo esto, el hecho de que en una mayoría abrumadora de casos, los países carecen de excedentes en sus reservas de cambio extranjero. Estas reservas con frecuencia se mantienen en bajos niveles y la capacidad para lograr un excedente de importaciones es casi nula por falta de reservas, en tanto que la propensidad de importar casi siempre está cerca de la unidad. En nuestros países donde el cambio extranjero concentrado en las reservas de los bancos centrales se utilizan en su

mayor parte en compra de artículos que el país carece y que son indispensables para la producción, las disponibilidades de importación vienen a ser un factor decisivo de la inversión. Tan pronto como ocurren presiones inflacionarias se producen excesos de importación que agotan las reservas.

Y la tasa marginal que puede esperarse de la inflación en ahorros e impuestos es baja porque en muchos casos el incremento de ingresos asociado con políticas inflacionarias es parcialmente obtenido en bienes en lugar de dinero. Si los campesinos son extraídos del campo en donde ocultan su pobreza, para que presten servicios en obras públicas, por ejemplo, el ingreso real per capita de la gente que queda en el campo puede ascender, pero tal incremento, en lugar de traducirse en mayores ingresos monetarios puede llevarse a cabo en un aumento de consumo. Y desde que las personas que abandonaron el campo tendrán, desde luego, una elevada propensión a consumir, sobre todo, productos alimenticios, el resultado será una escasez de productos alimenticios.

Además de la baja productividad, y de la baja elasticidad de la oferta cuando se enfrenta a una demanda creciente, hay un tercer elemento que es importante en países poco desarrollados. Nos referimos a la inmovilidad de los recursos. En una economía industrial bien desarrollada que posee un cuantioso stock de capital, la movilidad de los recursos no es un problema de la misma envergadura que en los países poco desarrollados y de hecho, está provista por la depreciación de capital. Quedan continuamente recursos libres en una rama cualquiera de actividad que se utilizan en otra. Las economías poco desarrolladas carecen de capital por depreciar y no poseen un volumen inmediatamente disponible de recursos para aprovechar. La movilización de recursos en países avanzados se facilita porque es parte concomitante del progreso técnico, de la habilidad y alto nivel educativo de la población: los mismos factores que deciden el ingreso elevado, contribuyen a su movilidad.

Es incuestionable que aún la eficacia del impacto inicial del financiamiento inflacionario en la América Latina se pierde por-

que la gente instintivamente se defiende de sus efectos transformando sus ahorros monetarios en stocks de mercaderías y productos. En los años en que en el Paraguay la inflación adquirió caracteres graves la gente de medianos recursos, por ejemplo comenzó a acumular ladrillos en los patios de sus casas sin necesidad aparente para su uso. El hecho es que el precio de los ladrillos se elevaba como el de todos los demás productos. Su demanda era constante porque siempre se estaba construyendo. Entonces la gente se defendía de la depreciación del dinero vendiendo ladrillos cuando tenía necesidad de usar sus ahorros. Y en otras partes en situaciones semejantes se atesoran joyas, oro y otros metales de alto valor en anticipación de aumentos de precio, políticas que no favorecen el desarrollo económico. Los asalariados urbanos se organizan y se unen en defensa de sus salarios reales. Es cierto que en el campo los salarios son más rígidos y puede operarse una reducción de salarios reales, pero en este caso, esa misma baja puede alentar un proceso de desinversión. Forzado por sus necesidades el obrero del campo puede verse obligado a vender sus pocas herramientas, o puede afectarse su salud y la de sus hijos, resultados que se reflejarán pronto en la producción.

Si se producen tensiones y malestar social, quedan dos alternativas: la de que el gobierno desoiga el clamor de los obreros y no compense sus pérdidas de poder de compra, en cuyo caso, las huelgas y las suspensiones de trabajo serán las que afecten la producción total.

Pero el caso más realista es que el gobierno ceda a las presiones de los grupos perjudicados. En ese caso, lo hace generalmente imponiendo controles de precios a los artículos de mayor consumo, generalmente los alimenticios que en gran parte son producidos domésticamente. Dejamos que se eleven los precios de sólo los productos a los que calificamos como no indispensables. Congelamos las tarifas de servicios tales como la electricidad y el transporte, que usan las masas. Cuál es el resultado de estos controles? Si los controles de precios son efectivos, como los costos de una gran cantidad de productos se elevan, los incenti-

vos para producir alimentos, por ejemplo, disminuyen, y no tarda mucho tiempo que observamos que los productos de mayor necesidad escasean y los gobiernos se ven en el caso de importarlos de otros países usando las divisas extranjeras que en condiciones normales se utilizaban para importar maquinarias o equipos necesarios para nuestro desarrollo económico. Pero en la medida que los productos indispensables escasean, por el control de sus precios y el precio de los artículos no indispensables se eleva brusca y considerablemente, observamos que el poco capital privado disponible en lugar de dedicarse a aumentar la producción de lo indispensable, comienza a invertirse en la manufactura de las cosas no necesarias amparado por los elevadísimos precios, haciendo por esta razón, un uso equivocado de los recursos disponibles del país. Y no es esto todo. Con costos elevados y precios congelados, los servicios públicos básicos comienzan a deteriorarse: las plantas eléctricas, los ferrocarriles, no pueden renovar ni modernizar sus equipos, y los servicios empeoran cuando su demanda se expande por la inflación. La inversión extranjera se vuelve menos atractiva, con excepción de aquella que se invierte en industrias a veces postizas que van deformando la estructura de los precios. La inflación va penetrando la economía, a veces con ritmo lento y a veces acelerado, pero mientras más tiempo pasa, las indispensables rectificaciones se vuelven más difíciles y más dolorosas.

Todo país tiene en un momento dado una capacidad financiera determinada que está limitada por el margen que le queda entre lo que produce y lo que consume, entre lo que exporta y lo que importa y entre lo que puede obtener en créditos del exterior y lo que debe pagar por servicios de esos créditos. Un gobierno tiene a corto plazo un marco de acción estrecho para alterar esa capacidad financiera del país. Es cierto que está en capacidad de modificar dentro de determinados límites ciertas leyes y alterar así las relaciones económicas de sus ciudadanos, pero un gobierno con cambios de leyes, no puede en un momento dado, ni modificar el nivel de los recursos en monedas extranjeras que el país posee, ni alterar las corrientes de capital del exterior en las que influyen un conjunto de factores. El campo de acción del gobier-

no es limitado cuando pretende alterar la capacidad financiera del país. Sin embargo, muchos gobiernos confunden su poder de modificar legislaciones con el poder de modificar la capacidad financiera del país, y de la confusión surgen más daños que beneficios a la economía del país. Uds. lo saben bien y yo no necesito elaborar más en este asunto. Vale, sin embargo, la pena de mencionarlo.

IV.—La Inflación y el Desarrollo Económico

A la inflación se le identificó, hace muchos años, con el alza de los precios y en no pocos casos, en lugar de causas se buscaron causantes, a quienes se les aplicó el término de especuladores. Después se relacionó la inflación al volumen de dinero y se generalizó el concepto que inflación era: "demasiado dinero en busca de bienes muy escasos". En una economía de trueque donde se intercambian directamente cosas y servicios, se dijo, no hay inflación ni deflación.

El próximo paso fue el observar que aunque el sistema bancario procuraba mantener el volumen monetario más o menos fijo, surgían fluctuaciones en el nivel de precios ya porque la gente esterilizaba parte del dinero guardándolo bajo el colchón, o, al contrario, porque aumentaba la velocidad de su circulación. El enfoque varió entonces de la existencia del dinero a la corriente de gastos pues era ésta la que realmente importaba.

Se observó luego que aunque la corriente de gastos permaneciera constante, surgían problemas cada vez que se producía una variación en la cantidad de bienes disponibles en los cuales pudiera gastarse el dinero; incrementos en la oferta debido a aumentos de la población o productividad, una combinación de ambos factores o cambios, por fin, en las actividades económicas: (grandes empresas por ejemplo, que se fraccionan en pequeñas compañías: mientras estas se ven obligadas a usar dinero para compras entre ellas, las primeras, usaban sólo transferencias no monetarias). Para prevenir la inflación y la depresión —se re-

cetó— debía mantenerse constante la proporción entre el ritmo de gastos y la corriente de los bienes que se adquirirían a través de dicho gasto. La receta, sin embargo, probó no ser de gran utilidad, porque si el volumen de dinero puede ser controlado, no podemos controlar ni su velocidad, ni la corriente de bienes.

Pero el enfoque para estudiar la inflación siguió refinándose. Se analizó el caso que aparecía a veces en el que se registraba exceso en la demanda, pero los precios no subían, porque se impedían que esto ocurriera por medio de disposiciones o controles legales, ya por acuerdo entre los vendedores, o por otros medios. En este caso la adquisición de bienes no quedaba regida por las fuerzas del mercado sino que entraban otros elementos: el racionamiento, el favoritismo, etc. etc. Surgió así el término de inflación "reprimida", que se convertía en **inflación abierta**, cuando la demanda excesiva se traducía en alza de precios.

Se observaron casos, en los cuales, el alza de los precios se consideraba "saludable" o, por lo menos "indispensable". Fue en esos casos que se buscó la forma de evitar el uso de la aborrecida palabra "inflación". Si en un país, un año climático adverso, por ejemplo, había traído malas cosechas, se consideraba lógico que los precios se elevaran de los niveles normales, ya que tal circunstancia induciría a algunos compradores a diferir su demanda para épocas más propicias. Esto era tanto más cierto, cuanto que en años de cosechas abundantes se consideraba natural que los precios descendieran. Asimismo, cuando se producía un aumento de demanda en las exportaciones se consideraba beneficioso que subiera el nivel de los precios internos a fin de procurar el equilibrio sea estimulando importaciones, o desalentando exportaciones. Se examinó el problema a través del tiempo observando si se trataba de un exceso temporal o de un **proceso inflacionario o deflacionario**. Se dio más atención así a la permanencia de ciertas características básicas, causa de exceso o insuficiencia de demanda y que al continuar operando —cada vez con más fuerzas— generaban más inflación o viceversa. Y aunque el análisis iba haciéndose más complejo el fenómeno iba estudiándose más adecuadamente.

Quedó establecido que debía estudiarse el **proceso** inflacionario, en el que podían observarse acciones y reacciones: un gobierno, por ejemplo trata de aumentar la participación en los recursos emitiendo más dinero para competir con ventaja en el mercado y apoderarse de esos recursos. A medida que ese dinero se gasta y llega a manos del público, este, a su vez, entra en puja o competencia con el gobierno. Este se ve obligado a emitir más dinero para seguir comprando la misma participación de los recursos a precios cada vez mayores y el proceso se repite.

Aunque las causas básicas de una inflación varían de país a país, el proceso inflacionario muestra casi siempre características similares. En esencia, se trata de una expansión excesiva del crédito que genera una demanda total efectiva que excede a la capacidad productiva de un país. Uno o más sectores de la economía intenta, a través de la inflación, de disponer de una fracción mayor del producto nacional. Con frecuencia, es el sector público —Gobierno— el que quiere realizar inversiones adicionales de las que su capacidad impositiva le permite, trasladando la carga de los ahorros adicionales que requiere, al sector privado. En otros casos, es el sector privado, los agricultores o los industriales, que ilusionados por buenas cosechas o una elevación de precios de productos exportables, piensan que pueden duplicar su producción mediante un crédito expandido. No falta el caso de que sean ambos sectores, el público y el privado, los que intentan, al mismo tiempo, un incremento de las inversiones. La experiencia nos enseña, sin embargo, que el intento de un sector para disponer de una fracción mayor del producto, cuando se hace efectivo, induce a reacciones defensivas del otro sector, que intensifican las presiones inflacionarias. La inflación es pues un fenómeno monetario. Puede producirse, en un momento dado, por un pánico o cualquier otra causa, una elevación de los niveles de precios, pero si el crédito no se expande, la elevación es de corta duración. Una inflación prolongada es sólo posible si las autoridades monetarias permiten una expansión excesiva y continua de crédito. En algunos casos la expansión del crédito puede estar

acompañada por un incremento en la velocidad en la circulación del dinero.

Si el gobierno quiere disponer de una fracción mayor del ingreso nacional, es decir, si quiere gastar más dinero del que recibe como impuesto, y del que obtiene captando los ahorros voluntarios del público vendiendo valores, tiene que obtener tales recursos induciendo al banco central a emitir más dinero. El mismo fenómeno se produce por presión de los hombres de negocios, agricultores, industriales, etc. en su afán de incrementar sus inversiones, o para responder a presiones por más altos salarios de parte de uniones obreras, etc. Cualquiera que sea el sector que provoque la expansión excesiva de crédito, sus efectos serán los mismos, y, entre ellos, estará la elevación del nivel de precios.

Claro que los precios no reaccionarán en igual forma en diferentes países, ni en un mismo país, en épocas distintas. En una economía que mantiene ocupación plena, la elevación de los precios será inmediata. Si, en cambio, existen recursos disponibles, como en el caso de una recesión cíclica, el incremento de demanda se manifestará, primero, en un aumento de producción y en menor medida, en precios más altos. En un país en el cual el comercio exterior representa una fracción considerable del producto nacional, una proporción considerable del exceso de demanda se dirigirá a artículos importados y a los que se exportan. El resto se dirigirá a artículos de producción y consumo doméstico ocasionando la elevación de sus precios. En la medida que los precios de estos se elevan, aumentará la tendencia de sustituir productos domésticos por importados o consumir artículos que se exportaban. Los efectos de la demanda excesiva se manifestarán en un déficit de la balanza de pagos. Si se trata de un país que mantiene un sistema de tipo de cambios flexible —en el cual los pagos exteriores se mantienen nivelados a través de movimientos en el tipo de cambio,— los efectos de la demanda excesiva, se manifestarán tanto en alza de precios, como en una elevación del tipo de cambio.

De la capacidad y de la voluntad de las autoridades monetarias de financiar los déficit de balanza de pagos dependerá el

que la demanda excesiva se traduzca en aumento de importaciones y disminución de exportaciones, más que en un incremento en el nivel de precios. Si la inflación es prolongada, sin embargo, será imposible que los déficits de balanza de pagos absorban todo el exceso de demanda. Tarde o temprano, las autoridades, para proteger las reservas internacionales, tendrán que restringir las importaciones. Será entonces cuando los precios de todos los productos —los de producción doméstica— y los pocos que, por las restricciones impuestas, se puedan importar, se eleven de precio.

Ningún país puede, por un tiempo indefinido, gastar más de lo que gana a través de su producción, ni puede invertir más de lo que ahorra. Cuando estos principios se olvidan la demanda que resultita es fuerte e incesante y presiona, tanto en los recursos humanos, como en los materiales. Los precios se elevan y el poder de compra del dinero declina.

En los años de la depresión mundial, cuando la situación económica de muchísimos países se caracterizaba por una bajísima utilización de los recursos disponibles: cuando había grandes masas de gente sin trabajo, maquinaria ociosa y dinero sin colocación provechosa, el estímulo del sector público por aumentar la inversión fue justificado. Fue en esos años, y dentro de esas condiciones, que florecieron los partidarios de una política de crédito amplia que tendía a la **reflación** antes que a la **inflación**. El crédito ampliado trajo en ciertos países cierta redistribución de los ingresos de los ahorradores medrosos hacia los empresarios audaces. Ampliando el crédito se logró un mayor aprovechamiento de los recursos y se trasladaron trabajadores de poca productividad en la agricultura hacia una industria más productiva. En condiciones de depresión fue más fácil para un gobierno acudir al crédito del banco central, que al establecimiento de nuevos impuestos.

En años recientes en que en cambio muchas de estas condiciones han variado, los economistas son más cautos para predicar expansiones de crédito que puedan conducir a la inflación. En primer lugar, se ha producido una mejor conciencia en los grupos de asalariados en defensa de sus ingresos reales. Los traba-

jadores exigen ajustes de salarios que estén en relación directa con la elevación de los precios. La elevación de los salarios requiere una reducción de inversiones. El crédito que se requiere para tratar de compensar es cada vez mayor, y con su expansión los precios se elevan, más todavía: surge entonces la espiral precios-salarios.

Uno de los primeros y más graves efectos del exceso de demanda especialmente en países poco desarrollados como los latinoamericanos es que ésta se orienta hacia productos importados trayendo el desequilibrio de la balanza de pagos y el agotamiento de las reservas internacionales. Para proteger éstas, las autoridades recurren a limitar la importación dejando el campo libre para el estímulo de una industria de artículos no indispensables, donde, posiblemente, las restricciones a la importación fueron más severas. El temor de la desvalorización monetaria induce a la defensa, por parte de la gente rica, que se traduce en la inversión en propiedades raíces; o en traslado de capitales al exterior. En cambio, con la devaluación se desalientan las inversiones de capital social. Se hace más difícil, en efecto, reemplazar plantas eléctricas, ferrocarriles, etc. y surge una industria ineficiente, de baja productividad, cuya vida y progreso, dependen en muchos casos en una baja, cada vez más acentuada, del valor monetario.

Estos factores negativos de la inflación, no atenúan los peligros que ella presente en países de poco desarrollo. El peligro está siempre latente, primero, porque se ha intensificado el afán de las masas por mejorar sus consumos. La mejora de las comunicaciones y los nuevos y más rápidos métodos de transporte, hace además, que los hábitos de consumo de los países ricos se transmitan rápidamente hacia los pobres. A este hecho se le menciona como el efecto "demostración".

Algunos de los países pequeños, por fin, producen sólo ciertas materias primas de exportación cuyos precios y demanda están fuera de su control. Cualquiera baja en los mercados internacionales les afecta enormemente, porque requieren importar muchos productos alimenticios para su población. Estos países son los que sienten con más rigor los efectos de la inflación. Aquellos

otros que producen alimentos no sólo en cantidad suficiente para su consumo, sino para exportar, se defienden mejor de sus estragos. Las diferencias de estructura económica en la producción primaria, por tanto, tiene mucha importancia. Países productores de trigo como Argentina, por ejemplo, recibieron una tecnología importada de las zonas templadas de Europa. En los de producción tropical cualquier aumento de ingreso se traduce en mayor consumo de alimentos que tienen que importarse.

A los bancos centrales —hemos dicho— se les ha encargado dos importantes funciones: la de hacer siempre una provisión adecuada de dinero, y de dar a ese dinero, estabilidad interna y externa.

Pueden los bancos centrales cumplir estas dos funciones al mismo tiempo? La de hacer una provisión adecuada de dinero para que el país pueda promover su desarrollo económico, y para que pueda al mismo tiempo dar estabilidad interna y externa a ese dinero? O tiene que sacrificar una de sus funciones en favor de la otra? Este es el tema que se ha puesto de moda como un debate entre monetaristas y estructuralistas. Analicemos brevemente el tema.

Mi análisis será elemental, primero, y sobre todo, porque son elementales mis conocimientos; después, porque el tiempo de que dispongo para tratarlo es corto. Si planteo con claridad los elementos que contiene cada tesis, habré descargado mi responsabilidad. La verdad la tendrán que encontrar Uds. en un análisis más profundo. No hay nada más peligroso que recibir y aceptar la verdad hecha a la medida.

La inflación para quienes se les ha llamado **monetaristas** es un resultado de demanda excesiva sobre la oferta de bienes y servicios disponible. Por lo general este exceso de demanda tiene origen en el sector público, pero puede provenir, también, de un aumento autónomo en el gasto del sector privado, en consumo o inversión. Cualquiera que sea el sector que origine la presión inflacionaria, o cuando esta resulte de la combinación de presiones de los dos sectores, el público y el privado, el resultado, si no se toman medidas que contrarresten, será un aumento acumula-

tivo en los precios y costos y una tendencia hacia el desequilibrio externo crónico.

Un proceso inflacionario —según estos razonamientos— puede iniciarse con un programa de inversiones públicas de magnitud mayor al que podría ser financiado con impuestos, préstamos del exterior, y otros ingresos del sector público cuyo origen no sea inflacionario. El sector público que lleva a cabo un programa de inversión de las características apuntadas —tiene necesariamente que acudir al poder soberano de crear dinero, y tiene que provocar una expansión del crédito de la banca central y la banca comercial. Este procedimiento hace posible el financiamiento de la inversión pública por medio de ahorros forzosos, es decir, impuestos de aquellos grupos cuyo ingreso cae o se retrasa en relación a las alzas de precios originadas en la expansión monetaria. Cuando éstas prácticas exceden ciertos límites —que de suyo son estrechos— pierden rápidamente su efectividad y se convierten, más en rémora, que en aliento, del desarrollo económico.

Los monetaristas sostienen que una vez que la política fiscal y monetaria inflacionaria, se convierte en el medio para financiar el gasto público, el gobierno no tiene otra alternativa que la de imponer controles de precios y de cambios o devaluar la moneda. Si adopta la política de controles, afectará más severamente a unos sectores que a otros: generalmente comienza controlando los precios de los productos agrícolas (alimentos) con la consiguiente baja de la producción. Con frecuencia hay que importar tales productos y al gastar divisas escasas en estas importaciones, se tienen que disminuir las importaciones de capital.

Los gobiernos en su afán de que el alza de los precios no afecte sensiblemente los costos de vida, congelan las tarifas de ciertos servicios como los de electricidad y transporte, especialmente, cuando tales servicios los provee el Estado. El resultado de tal congelación de tarifas no es otro que la deterioración de tales servicios. El equipo que se usa, por ejemplo, plantas eléctricas, locomotoras, etc. no puede renovarse. Las reparaciones

son más frecuentes y costosas. El transporte se hace más lento porque se abusa del escaso equipo disponible. No faltan, por fin, los casos en que, habiéndose prohibido o encarecido las importaciones, se tienen que consumir en el mercado doméstico los productos o una parte de los que en forma normal se exportaban con la consiguiente falta de divisas. Disminuye la inversión en ciertos sectores y se producen estrangulamientos. Estos no sólo reducen la producción sino que se convierten en factores adicionales de presión inflacionaria. Se adopte o no controles de cambios y precios, una vez que las expectativas son de mayor inflación, los ahorros voluntarios disminuyen, y se hace más atractiva la inversión especulativa. Tales actividades refuerzan, a su vez, las presiones inflacionarias. Los que poseen riquezas en el país como los inversionistas extranjeros se alarman, con la consiguiente aparición de pérdidas de capital. Los fondos para inversión se hacen más escasos.

De estos razonamientos surge la conclusión lógica que políticas monetarias y fiscales no inflacionarias constituyen un factor esencial para obtener una alta tasa de aumento de ahorro y de formación de capital, ingredientes indispensables del desarrollo económico, al mismo tiempo que se evitan los efectos nocivos de una asignación de recursos deficientes y de la escasez de divisas.

Los estructuralistas que están en desacuerdo con estas ideas, sostienen que las fuerzas que inician la inflación tienen carácter real más que monetario. Sigamos brevemente su razonamiento:

La actividad económica en los países Latinoamericanos —afirman— se hizo apoyada en dos factores: una agricultura extensiva de exportación y la extracción de metales preciosos. Los segundos se han ido agotando en muchos países, mientras que la agricultura extensiva ha continuado produciendo un conjunto de materias primas cuya demanda en los países industriales es inelástica. “La elasticidad ingreso de la demanda que ejercen los países industriales por productos latinoamericanos es baja”, nos dicen los estructuralistas, usando el concepto puro, en tanto que

“la elasticidad ingreso de la demanda de los países latinoamericanos —especialmente aquellos que hacen esfuerzos por su desarrollo económico— por productos provenientes de las naciones industriales es alta”. Este hecho origina una tendencia crónica a sufrir escasez de divisas extranjeras y conduce hacia el deterioro de los términos del intercambio —es decir en los términos a que se efectúa el comercio con los países industriales— atenuándose tal situación sólo por períodos esporádicos de auge en la exportación, y tal vez, por la ayuda financiera extranjera, sea ésta en forma de empréstitos, inversión de capital, etc.

Un segundo postulado de esta tesis, es el que la producción agrícola destinada al consumo doméstico es de tecnología rudimentaria, de costos altos y de rendimientos bajos, y que, en la medida en que crece la población, y con ella la demanda de estos productos, sus precios, especialmente los alimenticios, tienden a elevarse. Esta demanda en aumento, no puede ser satisfecha, sin elevaciones en los precios. Estas elevaciones de precios inician a su vez demandas por mayores salarios, causando elevaciones en los costos de producción y una espiral acumulativa alimentos-salarios-precios.

Las políticas monetarias expansionistas que los países siguen por estas razones son consideradas como **consecuencias** más que como **causas** de fuerzas desestabilizadoras que operan en los sistemas económicos.

A medida que los precios de los productos agrícolas se elevan, así como a medida que suben los precios de los artículos importados, tanto el sector privado como el público, presionan al sistema bancario para que expanda el crédito. El sector privado busca financiamiento adicional a fin de llenar sus necesidades de capital de trabajo, y busca, también dinero con el objeto de financiar las diversas oportunidades para especular, que ofrezcan atracción suficiente. El sector público presiona por obtener créditos a fin de cubrir los déficit en que incurre por el hecho de que el gasto público tiende a crecer más que proporcionalmente al ingreso público. Los ingresos fiscales en América Latina dependen en gran medida de sistemas de imposición indirecta y no son

flexibles ni progresivos. Por eso los países no están en posición de mantener en términos reales el nivel de ingresos cuando se presentan alzas en el nivel de precios y/o descensos en la demanda exterior por sus exportaciones. La inflación o las recesiones en las naciones industriales, originan, en cambio, descensos en el gasto público de los países latinoamericanos y forzan la continuación de los programas públicos por medio de déficit. Como parte del gasto público es relativamente inflexible en términos reales (sueldos, salarios, programas de seguro social) cualquier disminución en el gasto se refleja por necesidad en la escala de los proyectos de inversión pública.

El banco central, ante estas circunstancias, se ve forzado a expandir el crédito en una medida que fatalmente da apoyo monetario a fuerzas que se traducen en factores desestabilizadores. La alternativa de esta política —es decir la resistencia a la presión por expansión crediticia— se traducirá en políticas monetarias que necesariamente traerán bajas de salarios y de precios de las manufacturas localmente producidas lo suficientemente altos como para compensar las alzas de los productos agrícolas. Tal política necesariamente traerá el desempleo y bajas en el nivel del ingreso per capita. Las recaudaciones fiscales necesariamente se contraerán, produciendo una reducción de la inversión pública que agravará más el problema. Por estas razones los estructuralistas creen que la única política monetaria que evita la contracción es aquella que alienta, a cualquier costo, la inversión pública, para compensar el estancamiento y la depresión.

Debemos destacar, por fin, que los argumentos estructuralistas apuntan en forma clara la conclusión de que el único procedimiento practicable a fin de promover el desarrollo económico de América Latina es la adopción de medidas que produzcan grandes cambios en la estructura productiva de sus economías. Específicamente los estructuralistas apoyan políticas proteccionistas encaminadas a promover la sustitución de importaciones y la industrialización interior. Exigen reformas institucionales de diversos tipos, especialmente en lo que se refiere al régimen de tenencia de la tierra y el cambio de los sistemas impositivos.

Como puede verse hay profundas diferencias entre el punto de vista de los "monetaristas" y de los "estructuralistas". Pero, debe anotarse que existe también una amplia zona de acuerdo.

Existe desacuerdo básico en cuanto al origen de la inestabilidad monetaria; la posición estructuralista sostiene que sus elasticidades de oferta y demanda son las responsables en tanto que la monetaria los sitúa en las prácticas monetaria y fiscal.

La tesis estructuralista no niega, sin embargo, que la expansión monetaria sea un factor que opera en la inestabilidad y tampoco la tesis monetarista niega que las deficiencias estructurales tengan influencias desestabilizadoras. Esto es, ambas partes concuerdan en que una vez que se inicia un proceso de inflación los factores monetarios y estructurales en forma conjunta refuerzan el proceso acumulativo. Según el punto de vista estructuralista son las fuerzas que tienen origen en las deficiencias estructurales las que dan el impulso inicial a la expansión monetaria, en tanto que el argumento monetarista sostiene que la deformación económica y el desequilibrio tienen como fuente a la expansión monetaria.

El segundo punto básico de diferencia se refiere a los efectos de la inestabilidad monetaria. La diferencia, desde luego, es cuestión de grado. Ambos puntos de vista reconocen la posibilidad de utilizar la inflación como medio para estimular la formación de capital y admiten que la inflación y devaluación del tipo de cambio son indeseables. Las políticas inflacionarias —para los monetaristas— por corto que sea el período de tiempo que duren, darán lugar a la aparición de ineficiencias y harán necesario adoptar diversas líneas de acción defensiva que retardarán el desarrollo económico y acelerarán en forma progresiva el proceso inflacionario y devaluatorio. Por su parte los estructuralistas se preocupan menos por la ineficacia en la asignación de recursos productivos y por las expectativas que la inflación prolongada puede producir, en tanto que se interesan más en el hecho de que las políticas monetaria y fiscal restrictivas no puedan permitir la alta tasa de inversión pública que se requiere para eliminar impedimentos estructurales al desarrollo económico.

Los estructuralistas parecen implicar en su tesis que para la estabilidad monetaria y el desarrollo económico es indispensable la reforma estructural de las economías Latinoamericanas. Los monetaristas reconocen la necesidad de corregir los actuales impedimentos estructurales pero consideran que el desarrollo económico antes que acelerarse se retarda con la inflación.

Como se ve, a pesar de las discrepancias de carácter esencial, existe un enorme campo en el cual las dos tesis están de acuerdo.

Ambas tesis, por ejemplo, tiene como premisa el argumento de que la promoción del desarrollo económico —mayores producción e ingreso, per capita— es el objetivo de política apropiado y que más altas tasas de ahorro y formación de capital son requisito básico para alcanzar dicho objetivo.

Ambas tesis, además, están de acuerdo en reconocer cuando las políticas monetarias y fiscales son inflacionarias. Los monetaristas simplemente creen que tales políticas se pueden evitar, mientras los estructuralistas creen que no se pueden, al menos, en tanto en cuanto, no se cambie radicalmente la estructura económica de los países.

Ambas tesis, reconocen que una política inflacionaria puede forzar el ahorro y estimular la formación de capital. La diferencia surge en función de tiempo: los monetaristas creen que ese uso es fugaz o temporal, y que una vez sometida la economía a la inflación, surgen fuerzas defensivas que para producir algún efecto requieren cada vez dosis mayores de dinero hasta terminar en la bancarrota. Los estructuralistas en cambio creen que prevalecerán fuerzas de inflación en forma permanente hasta cuando no se reforme la estructura económica de los países.

Por su parte la tesis estructuralista no niega los beneficios que origina la estabilidad monetaria, así como la tesis monetarista no niega que existe la necesidad de reformas estructurales. Ambas tesis, por fin, concuerdan en que la producción se ve inhibida por diversos estrangulamientos y deficiencias estructurales y en que la inflación y las devaluaciones en América Latina han tenido consecuencias económicas y sociales muy graves.

Podríamos seguir enumerando diferencias y concordancias en los puntos de vista de quienes han estudiado a fondo el problema de la inflación y el desarrollo económico. Pero es difícil que se llegue a aclarar totalmente el problema. Acaso sea cierto sólo que políticas monetarias no inflacionistas no crean por sí mismas el desarrollo económico, ellas pueden constituir sólo un ingrediente del que no se puede prescindir en un proceso de desarrollo económico. La controversia se ha acentuado acaso por la exagerada defensa en favor de programas de estabilización monetaria que se han visto obligados a adoptar algunos de nuestros países, después de un prolongado proceso de inflación, y que, se han dicho, van a resolver todos nuestros problemas. El profesor Argentino García Olano dice, con razón, que no pueden dividirse los economistas en "monetaristas" y "estructuralistas". Que la estabilidad y el desarrollo son inseparables, si los economistas quieren ser ante todo "realistas". Al procurar el equilibrio tanto externo como interno, con una política monetaria anti-inflacionista, se evitan los déficit continuos de la balanza de pagos y si no se evitan, por lo menos se amortiguan, las fluctuaciones violentas en los niveles de precios.

Los efectos nocivos de una inflación continuada sobre la economía en general y sobre los ahorros en particular son bien conocidos. No es difícil comprender que en países donde los recursos son inadecuados para un desarrollo rápido; en países donde los ahorros son escasos, se sienta la necesidad de buscar fórmulas para incrementarlos, pero esa fórmula nunca puede ser un proceso prolongado de inflación que necesariamente lleva a una reducción y a un uso deficiente de los recursos reales y de los ahorros.

Que una estructura económica defectuosa hace más difícil los esfuerzos de estabilización es incuestionable. Que hay factores exógenos como la caída de precios de los pocos productos de exportación en que muchas de las economías dependen (también es bien cierto); pero que en lugar de actuar sobre estos factores, agravemos la situación económica general con la inflación, parece que es difícil de aceptar.

Que desajustes no monetarios influyen en nuestros países en los fenómenos inflacionarios, es desde luego, incuestionable. Indudablemente existen presiones no monetarias sobre el nivel de precios. En el mundo real en que vivimos, los límites de los dos campos en que el método clásico dividía el sistema económico: el monetario y el real, para el análisis de la determinación de los precios, se presentan borrosos: en el campo real se determinan las razones de valor o precios relativos de los bienes. En el campo monetario, el nivel de los precios en dinero o precios absolutos. Cada uno de estos campos incluye relaciones de equilibrio diferentes a la del otro: los precios relativos, en efecto, dependen de las proporciones entre los recursos disponibles, las formas en que pueden combinarse para la producción, y las escalas de preferencias de los agentes económicos. El nivel de precios, por su parte, es función del volumen global de los recursos, de la cantidad de dinero y de su tasa de utilización.

El dinero en la actualidad por otra parte, no desempeña en nuestras economías la misma función instrumental y neutra que la que atribuyó Stuart-Mill en sus Principios. Por eso la separación analítica entre el orden monetario y el real no puede ya mantenerse con el mismo vigor de antaño. Pero desde que la inflación entraña esencialmente un deterioro en el valor del dinero, es en sí misma, un fenómeno monetario. Es evidente que hay una inflación de demanda, como que hay una inflación de costos. En la primera los precios de todas las mercaderías se elevan. En la segunda, se efectúa un fenómeno de traslación del aumento de salarios a los precios de los productos.

La oferta de un producto en nuestro mundo real, por otra parte, no es perfectamente elástica. Ni hay libertad absoluta de ingreso de nuevas empresas, ni hay libertad absoluta de egreso de las existentes. La eficiencia de los empresarios no es la misma. No existe en una palabra la competencia perfecta ni la perfecta movilidad de los recursos etc. etc. que los clásicos dieron como supuestos para su análisis.

Ahora bien, si las políticas de estabilización monetaria en algunos países han dado motivo para acentuar la división en el

pensamiento económico entre monetaristas y estructuralistas, acaso no se debe a los economistas, sino más bien a los gobiernos que para lograr la aceptación de sus programas de estabilización, han difundido el concepto que al detener la inflación, todos los problemas económicos de un país se resolverían como por encanto y que, el desarrollo económico se aceleraría.

V.—Factores Exógenos de la Política Monetaria y la Coordinación Monetaria Internacional

En nuestras charlas anteriores hemos hecho referencia a que la expansión excesiva de crédito se refleja en nuestros países en un aumento de importaciones y que cuando tal aumento no está sincronizado con un aumento de exportaciones, el resultado no es otro que el déficit de la balanza de pagos. Asimismo mencionamos brevemente que las reservas internacionales que nuestros bancos centrales custodian llegan a agotarse cuando la expansión de crédito es excesiva porque la propensión de importar en nuestros países es muy alta.

Son estos mismos conceptos pero en una forma un poco más detallada los que debemos tocar en esta charla.

En el proceso de especialización que caracteriza a nuestras economías —dijimos— con los bienes que producimos y exportamos suplimos las necesidades de individuos que residen a muchos miles de millas de distancia de nosotros, y asimismo, nuestro consumo diario, lo hacemos por lo menos en parte, en artículos importados de otros países. Si esto es así, y si las transacciones se verifican en dinero, pero cada país se reserva el derecho de hacer circular dentro de su territorio su propio dinero, los bancos, que son los comerciantes en dinero, tienen que proveer los medios para que el intercambio de dinero de diferentes países se efectúe sin dificultad. Ellos tienen que adquirir del exportador el dinero extranjero que recibe por los bienes que exporta y deben vender ese dinero extranjero a los importadores que tienen que pagar las mercancías que reciben.

Al hablar de la mecánica del dinero —explicamos— además, que si en la economía se produjera automáticamente un equilibrio entre importaciones y exportaciones y entre otros ingresos y egresos en monedas extranjeras, de hecho, no tendríamos problemas de pagos con el exterior y el comercio internacional como las inversiones extranjeras en nada alterarían la corriente circular de los gastos y de los ingresos. En el mundo real, sin embargo, muy rara vez sucede así, porque por una parte, las exportaciones dependen de las decisiones de los compradores extranjeros y estas se guían por factores ajenos al control del país exportador. En las importaciones, el nivel del ingreso doméstico es decisivo, y sólo en pequeña escala la competencia es relativa entre productos importados y similares producidos domésticamente.

En un momento dado, los efectos de la demanda excesiva se manifestarán en un déficit de balanza de pagos, o sea que los bancos venderán dinero extranjero en un volumen mayor del que compran. Si se trata de un país que mantiene un tipo de cambio flexible —es decir— un país que altera el valor externo de su propio dinero, los pagos exteriores tenderán a nivelarse a través de movimientos en el tipo de cambio, los efectos de la demanda excesiva se manifestarán tanto en el alza de precios como en la elevación del tipo de cambio.

Sin embargo, mantener un tipo de cambio flexible, es hacer que el dinero pierda su estabilidad externa. La pérdida de tal estabilidad externa, por otra parte, influirá en la pérdida de su estabilidad doméstica o sea de su poder de compra. Una y otra, en países poco desarrollados se complementan. La una influye y decide la otra y viceversa.

En los años de la depresión mundial surgió en algunos de nuestros países la tesis de que debían hacerse esfuerzos por mantener la estabilidad doméstica del dinero, aunque el tipo de cambio exterior se elevara. La experiencia probó la falacia de esta tesis. Cuando el tipo de cambio exterior se eleva, con él se elevan los precios de todos los productos importados. Si una parte los consumimos, otra la utilizamos en la producción de artículos

domésticos. Elevándose el precio de las importaciones se elevan los costos de lo que producimos dentro del país y no podemos mantener precios estables. Por otra parte, si el tipo de cambio se eleva, ciertos productos que consumimos localmente encuentran incentivos para exportarse. Así se produce una escasez de estos artículos y por escasez se elevan los precios.

Dependerá de la capacidad y de la voluntad de las autoridades monetarias de financiar los déficits de balanza de pagos el que la demanda excesiva se traduzca en aumento de importaciones y disminución de exportaciones, más que en un incremento en el nivel de precios. Si la inflación se prolonga, sin embargo, será imposible que los déficits de balanza de pagos absorban todo el exceso de demanda. Tarde o temprano las autoridades, para proteger las reservas internacionales, tendrán que restringir las importaciones. Será entonces cuando los precios de todos los productos los de producción doméstica y los que se puedan importar —o sea estén libres de controles de importación— se eleven de precio.

Ningún país en el mundo puede, por un tiempo largo, gastar más de lo que gana a través de su producción, ni puede invertir más de lo que ahorra y obtiene en préstamos del exterior. Cuando se olvidan estos principios elementales la demanda es incesante y presiona tanto los recursos humanos como los materiales. Las reservas se agotan, los precios se elevan y declina el poder de compra del dinero.

Es interesante mencionar el caso de los Estados Unidos. Después de la primera guerra mundial este país comenzó a tener constantes superávits en su balanza de pagos, y como resultado de esos superávits se acumularon casi el 70 por ciento de los stocks de oro del mundo. Hasta 1949 los expertos de balanza de pagos norteamericanos, como los médicos especialistas en la malaria, tenían que ir a otros países a ejercer su profesión. En los Estados Unidos no tenían clientes. A partir de ese año, sin embargo, la situación de pagos externos varió y los Estados Unidos han venido soportando déficit en 13 de los últimos 14 años. Al principio los déficits fueron pequeños pero en los últimos años se

han venido elevando. En 1963 se tomaron medidas drásticas para reducirlos pues las reservas de oro que alcanzaron \$ 26 billones en 1949 se habían reducido en más de \$ 10 billones. Vale la pena tener en cuenta que muchos países que han tenido saldos favorables en años recientes han mantenido esos saldos en bancos de este país. Por consiguiente los déficits son mayores que las cifras de baja de las reservas de oro.

En la balanza de pagos de un país se registran en forma de balance los valores que ingresan a un país y los egresos del mismo. O sea que en la balanza de pagos se registran los ingresos y egresos de los ciudadanos de un país en sus transacciones con el exterior. Todas las transacciones que dan como resultado un pago al o del extranjero, sean hechas por individuos particulares, hombres de negocio o el gobierno quedan registradas en esta serie de cuentas.

Los ingresos provienen de las exportaciones, de las inversiones hechas por extranjeros, de los dividendos que ciudadanos del país reciben de sus inversiones en el exterior, gastos de turistas extranjeros en el país, etc. etc.

Los egresos surgen del pago por importaciones, por empréstitos hechos a otros países, por inversiones de hombres de negocios en el extranjero, por gastos de ciudadanos que viajan al exterior, etc. etc.

En la balanza de pagos de un país se refleja en todo momento la proporción que del total del dinero de un país, sus ciudadanos necesitan cambiar para sus transacciones en dinero extranjero. Esas necesidades pueden ser de las más diversas clases y varían de un momento a otro: pueden surgir de la necesidad de pagar por las mercaderías importadas, pueden surgir para pagar servicios recibidos del exterior, pueden representar necesidades de dinero extranjero para gastarlo en viajes o gastos de transporte, o pueden, por fin, responder a un afán de trasladar capitales al exterior para hacer inversiones o simplemente para protegerlos de una posible devaluación monetaria.

Todos los bancos cuando hay libertad cambiaria de transacciones o monedas extranjeras, o sólo el banco central, en ciertos

casos, están listos a satisfacer las demandas de sus clientes de cambiarles a un tipo fijo, el dinero nacional por dinero extranjero. Los bancos, desde luego, para hacerlo, necesitan, asimismo, estar en posición de adquirir todo el dinero extranjero que se les venda, y que procede principalmente de los exportadores que reciben por los productos que venden del exterior, de los inversionistas extranjeros que traen capitales para sus actividades pero que, por lo menos una parte, requieren gastar en dinero doméstico, de turistas extranjeros que visitan el país, etc. etc. Los bancos comerciales, desde luego, en caso de que la balanza de pagos acusara un superavit grande, es decir, en el caso en que sus compras excedieran a sus ventas, no podrían agotar sus recursos transformándolos en dinero extranjero. Al contrario, tan pronto como el total de sus ventas excediera el total de sus compras se quedarían sin recursos en dinero extranjero. Para que ninguna de estas dos alternativas ocurra, está el banco central que es el encargado en todos los países de mantener reservas internacionales adecuadas. Este banco puede adquirir cualquier cantidad de dinero extranjero porque está autorizado a emitir dinero nacional, a cambio de aquel. Entonces es el banco central el que provee a los bancos comerciales todo el dinero extranjero que necesitan para sus transacciones diarias y está, asimismo dispuesto a comprar todo exceso que tales bancos le entreguen.

Si hubiera medios por los cuales se pudiera garantizar que los países en todo tiempo mantuvieran un equilibrio en su balanza de pagos, las necesidades de mantener considerables reservas en dinero extranjero o en oro, se eliminarían. En la vida real esto es poco menos que imposible. Cada país requiere cierto monto de oro y dinero extranjero para un funcionamiento normal de sus pagos internacionales. El monto de tales reservas deberá ser mayor, a medida que el país crezca y se desarrolle. La experiencia de la América Latina —y en esto me refiero al Dr. J. J. Polak [1] es que países que logran acumular una reserva equivalente

[1] Capacidad del Sistema Bancario para Financiar Desarrollo. Conferencia de Técnicos de Bancos Centrales. Bogotá-Colombia.

a seis meses de importaciones han constatado que han podido prever cualquier dificultad imprevista —una demora de cosechas— etc. sin tener que recurrir a los controles de cambios, ni a atrasos en los pagos, ni a una devaluación de su moneda. Como en términos promedios las importaciones de estos países representan más o menos un 20 por ciento de su ingreso nacional, una reserva internacional equivalente a un 10 por ciento del ingreso nacional parecería ser adecuada.

Las partidas de mayor cuantía en las balanzas de pagos de nuestros países son las formadas por las exportaciones, en el lado de los activos y las importaciones, en el lado de los pasivos.

La venta de pocos productos representa en países de producción exportable no diversificada como los nuestros, la mayor parte del dinero extranjero con el que pagamos una diversidad de importaciones. La producción de esos pocos productos está sujeta a cambios en las cosechas por condiciones climáticas, plagas, etc. etc. pero sobre todo, por la demanda extranjera de tales productos la que se determina en gran medida por las condiciones económicas de otros países y por sus precios. Estos se fijan en mercados externos y dependen de la oferta global de esos productos en el mundo.

Para los países productores de materias primas la expansión y la diversificación de las exportaciones es de capital importancia. Las exportaciones forman la fuente principal de los recursos cambiarios y no pueden nunca compararse en magnitud con los préstamos extranjeros aunque estos proporcionen una fuente adicional útil. Las importaciones esenciales para el desarrollo son, en efecto, pagadas con las exportaciones. Y aún cuando en un plan de desarrollo económico se logra un aumento en el ingreso nacional, tal aumento generará un incremento de las importaciones que hará indispensable un aumento de exportaciones.

La inflación impide y obstaculiza la expansión de las exportaciones y retarda el proceso de diversificación. Sus efectos iniciales, surgen por un incremento en la demanda doméstica y por la elevación de sus precios con relación a productos simila-

res de países competidores. La competencia de los factores de producción, trabajadores que se desplazan de una actividad a otra, costos que se elevan, etc. induce una transferencia de productos del mercado de exportación al mercado doméstico. La inflación, por otra parte, atrae capitales hacia inversiones especulativas, edificios de lujo, industrias de costos altos, estas últimas casi siempre alentadas por restricciones a la importación que con frecuencia se presentan. Los gobiernos, por otra parte, toman medidas para contrarrestar alzas de precios especialmente en productos esenciales que influyen en el costo de la vida, y cuando establecen congelación de precios u otras medidas análogas de control desalientan su producción.

Los incrementos de precios se producen en el mercado doméstico pero no traspasan las fronteras del país. Así se hace más atractivo vender un producto en el mercado doméstico en lugar de exportarlo. En otras palabras, los rendimientos de las exportaciones no se mueven en armonía con el alza de los precios domésticos. Sólo en el caso de que la contribución de un país fuera tan grande como para influir los precios mundiales, un cambio de volumen podría influenciar los precios internacionales, pero aún este hecho no es sino una invitación a que otros países expandan la producción, o un incentivo para que se busquen sustitutos, lo que tendría un efecto adverso en las exportaciones.

Con excepción de pocos casos como el del Brasil, sin embargo, el caso es que una mayoría de productos de exportación, se producen en volúmenes pequeños por muchos países y sus cambios locales de precios no afectan a los mundiales. Además, los productos de mayor importancia en las exportaciones de América Latina están afectados por una inelasticidad baja al ingreso. El que toma tres tazas de café al día no las duplicará porque le elevaron el sueldo.

Si reservas adecuadas son indispensables para asegurar la estabilidad externa del dinero, veamos como los distintos países han buscado la cooperación monetaria internacional para proveer una línea secundaria de reservas. Me refiero, como Uds., constatarán inmediatamente, al Fondo Monetario Internacional y como

pentenezco a dicha institución estoy seguro que Uds. querrán que me refiera a su trabajo sobre todo, en lo que se refiere a la América Latina.

Tres principales funciones están a cargo del Fondo Monetario Internacional. Una de regulación cambiaria, una financiera y la última consultiva.

En Bretton Woods, en efecto, 44 países suscribieron un acuerdo que podría llamarse "Código de buena conducta en materias monetarias". Al suscribir tal acuerdo se comprometieron a obedecerlo y establecieron el Fondo, institución a la que le encargaron su supervigilancia. A mediados de 1964, 60 países más se habían adherido a sus normas.

Los países miembros consideraron al suscribir el acuerdo que el cumplimiento del Código de buena conducta en materias cambiarias era indispensable pero no suficiente. Que era más fácil seguirlo si se contaban con recursos financieros adecuados. Para este efecto, se concentraron recursos que en la actualidad pasan de 15 mil millones de dólares. El Fondo administra esos fondos y los presta a sus miembros a corto y mediano plazo, para ayudarles a atender déficit transitorios de balanza de pagos. Esta es su función financiera. El Fondo, por fin, sirve como centro de consulta y cooperación técnica para sus miembros. Esta es su tercera función.

La autoridad suprema de la institución está constituida por una Junta General de Accionistas, a la cual cada país envía un representante. Esta Junta delega la mayor parte de su autoridad a un Directorio Ejecutivo formado por 20 Directores: 6 son nombrados por los países de cuotas más altas, y 14 son elegidos por el resto de los países.

El Directorio elige un Gerente, el que trabaja con un cuerpo de empleados en el que se procura incorporar al mayor número de países. El Directorio es un organismo permanente que se reúne con la frecuencia que requieren las actividades de la institución. Trabaja este por el sistema de voto "ponderado", o sea un voto proporcional a la magnitud de la contribución financiera de ca-

da miembro. Gracias a este mecanismo "realista" se ha logrado una participación efectiva de todos sus miembros.

Las funciones regulatorias se relacionan (1) con prácticas cambiarias; (2) con restricciones a los pagos internacionales; (3) con prácticas de cambios múltiples y (4) con prácticas cambiarias discriminatorias.

Estas funciones regulatorias podrían enumerarse en diferente forma diciendo que el Fondo ejerce jurisdicción sobre sus miembros en aquellas condiciones que gobiernan.

(a) las transacciones entre las monedas de un país con monedas de los demás; y (b) en las transacciones entre monedas nacionales y bienes y servicios de otro país.

Como las transacciones del comercio internacional depende tanto de la transferibilidad de las monedas entre un país y otro a un tipo de cambio fijo, como a las restricciones aduaneras, la idea básica de los que concibieron ésta institución fue la de crear el GATT como una institución gemela para que esta regulara los problemas de las tarifas mientras el Fondo regulara el aspecto de los pagos. Los países no reaccionaron, sin embargo, con el mismo entusiasmo hacia las dos instituciones. Mientras los participantes en el Fondo pasan de 100, en el GATT apenas llegan a la mitad.

El Código en materias cambiarias adoptado en Bretton Woods es un código liberal. Busca los medios de eliminar las barreras que los países levantan al comercio internacional. Busca los medios de eliminar la discriminación y la restricción en las transacciones; busca los medios de evitar las devaluaciones competitivas de las monedas y preconiza y estimula los medios para lograr y mantener la estabilidad cambiaria.

La estabilidad, desde luego, no debe confundirse con la rigidez cambiaria. El código prevé la posibilidad de efectuar ajustes en los tipos de cambio a fin de corregir desequilibrios fundamentales en la balanza de pagos. Las reglas que este Código formula están diseñadas no sólo para que los países puedan expandir su comercio internacional, sino, además, para que puedan lograrse altos niveles de ocupación, la elevación de los niveles de vida y el desarrollo de los recursos.

Aunque no se menciona explícitamente en el Código, el Fondo ha procurado aconsejar a que siempre se mantenga o recupere, cuando se ha perdido, la estabilidad financiera interna porque esta condición ha probado ser una condición previo sin la cual no puede funcionar en la práctica el código de buena conducta en materia cambiaria.

Esta es una de las razones, por ejemplo, por la cual el Fondo ha dirigido muchos esfuerzos a combatir la inflación en sus países miembros. No solamente que un país se pone en la imposibilidad de cumplir sus obligaciones internacionales relacionadas con la libertad del comercio y una razonable estabilidad monetaria, sino que se deforma la economía haciendo difícil un desarrollo ordenado de los recursos y el mantenimiento de un alto nivel de ocupación.

Una de las importantes innovaciones hechas en Bretton Woods consiste en la autolimitación de los derechos de los países miembros de determinar y variar el valor de sus respectivas monedas en términos de oro. Antes de Bretton Woods, el ligar y desligar una moneda al patrón oro, el suspender la convertibilidad o modificarla fueron atributos de exclusiva decisión nacional. Hubo, es cierto acuerdos aislados entre países para abstenerse de establecer restricciones o incrementar tarifas, pero esto fue la excepción.

Pero este atributo de la soberanía de los países probó en la década de los años veinte el ser sumamente desfavorable para el comercio internacional cuando algunos países dejaron que los tipos de cambio fluctuaran arbitrariamente. Y fue tal atributo todavía más trágico en los años de la gran depresión mundial cuando ciertos países para asegurarse una posición ventajosa en el comercio internacional optaron por la devaluación competitiva o mantuvieron sus monedas indebidamente a niveles bajos impidiendo que entraran en juego las leyes de la oferta y demanda.

Aunque en los veinte se sugirió la solución de que todos los países restauraran el patrón oro y en los treinta se logró un acuerdo Tripartito (Estados Unidos, Francia e Inglaterra) no fue sino después de la II guerra mundial que se encargó la jurisdic-

ción de las modificaciones de los tipos de cambio a una institución internacional: el Fondo. Este organizó el sistema conocido con el nombre del Valor de Paridad. Los países miembros del Fondo bajo este sistema se comprometen a mantener tipos de cambio de sus respectivas monedas frente a las monedas de otros miembros dentro de un margen del 1 por ciento de sus paridades declaradas, las cuales, a su vez, están basadas en los valores de la moneda de cada miembro, computadas en oro.

Cuando un país ingresa al Fondo declara una paridad y este la discute y la aprueba. Cualquier cambio propuesto por el país miembro debe ser aprobado por el Fondo, con excepción de un ajuste inicial que puede llegar a no más de un 10 por ciento. Sólo cuando un país miembro confronta un "desequilibrio fundamental" puede pedir un cambio de paridad y el Fondo debe consentírselo. Si se tratara de un desequilibrio temporal o estacional, el país debe usar sus propios recursos y cuando los necesite, los recursos del Fondo.

El propósito de los Artículos del Fondo es el prevenir fluctuaciones frecuentes de los tipos de cambio; evitar devaluaciones competitivas y mantener tipos de cambio realistas.

Durante los años de la depresión de los treintas, cuando la deflación y la desocupación dominaban la economía de muchos países, la devaluación fue para los gobiernos una tentación permanente. Hoy, las condiciones han cambiado, y en muchos países se teme más las fuerzas inflacionarias que la deflación.

La tendencia de los últimos años en algunos países ha sido, más bien, el mantener sobrevaluada una moneda. En este caso, el Fondo no tiene el poder de exigir a un país que devalúe una moneda que se considera sobrevaluada. Aunque esto pueda creerse que es una falla de los estatutos del Fondo, no lo es, porque la sobrevaluación hace más daño al país que la practica que a los demás. Lo que puede ser dañino para otros países es la restricción de importaciones, y talvez, de salida de capital que el país de una moneda sobrevaluada se ve obligado a adaptar, para evitar un déficit crónico en sus pagos y el agotamiento de sus reservas de oro. Y el Fondo si está autorizado a objetar

las restricciones a la importación y en ciertos casos puede llegar a prohibirlas. Es en esos casos cuando el país se da cuenta que tiene que proceder a un ajuste de una moneda sobrevaluada. Y la efectividad del Fondo se pone en evidencia cuando niega el acceso a sus recursos financieros a los países que mantienen restricciones indebidas a la importación.

Aunque el Fondo no está autorizado a objetar una devaluación proyectada, si es que se hace indispensable a consecuencia de una política inflacionaria doméstica, esto no significa que el sistema monetario internacional que funciona bajo la autorización del Acuerdo del Fondo, permita a los países a seguir una política financiera doméstica que mantenga las importaciones libres de restricciones mediante una continua depreciación de los tipos de cambio. Y esto no es así porque el fondo no sólo persigue la eliminación de restricciones a la importación sino, además busca la estabilidad de los tipos de cambio. Claro que estos dos objetivos no pueden obtenerse al mismo tiempo a menos que los países lleven a cabo políticas monetarias y fiscales en forma tal de mantener un grado razonable de estabilidad financiera doméstica.

Podríamos afirmar que el sistema de paridades diseñado por los progenitores del Acuerdo de Bretton Woods ha trabajado con éxito en la práctica?

No es fácil dar una categórica respuesta a esta pregunta. Podríamos decir sin embargo, que mientras no han faltado críticas académicas al sistema, retiene al menos, como objetivo de largo plazo, el apoyo incondicional de las autoridades monetarias de todo el mundo.

Se le criticó al Fondo, en los primeros años, su incapacidad de inducir a los países miembros a adoptar tipos realistas de cambio, tipos que pudieran mantenerse sin restricciones de importación y sin desempleo. Se agregó que eran numerosos los tipos iniciales sobrevaluados. Si el Fondo se ponía a rechazar los tipos de cambio propuestos inicialmente, jamás habría logrado que el acuerdo de Bretton Woods entrara en operación. Cuando se aceptaron tales tipos de cambio, prevalecía un mercado de

vendedores, y esos tipos no impidieron que los países recobraran sus exportaciones, aunque después esos tipos de cambio tuvieron que reajustarse.

Fue en 1949, cuando el mercado de vendedores desapareció del comercio internacional y entonces los principales países industriales, con excepción de los Estados Unidos, tuvieron que reajustar sus tasas de cambio, devaluándolas substancialmente. Pero ese ajuste se hizo, gracias al Fondo, en forma ordenada. Y si después vino el conflicto de Corea, de nuevo, a traer "el mercado de vendedores", haciendo en parte innecesarias las devaluaciones, el caso es que se evitó la especulación y se recuperó el equilibrio.

Fuera de las devaluaciones verificadas en 1949 y unas pocas aisladas que han ocurrido posteriormente en países donde ha prevalecido una inflación persistente, en la mayor parte de los países, han prevalecido condiciones razonables de estabilidad. En general, los países se han manifestado adversos a las devaluaciones especialmente por sus efectos sobre los salarios.

Entre los reajustes cambiarios de los últimos años, se anotan dos revaluaciones, las de Alemania y Holanda en 1961.

Han habido casos de países que en su deseo de eliminar restricciones de importación no han podido señalar inmediatamente una tasa de cambio realista y uniforme y han seguido un período de prueba con un tipo libre fluctuante. Este fue el caso de México en 1948-49. El Fondo no favorece los tipos de cambio fluctuantes porque dan origen a fuerzas especulativas pero ha procurado que la transición sea lo más corta posible.

El caso de Canadá vale la pena destacarse. Este país adoptó un tipo de cambio fluctuante en 1950 para amortiguar ciertas tendencias inflacionistas que se presentaban por grandes importaciones de capital y una expansión rápida de las exportaciones. El Fondo adoptó una política de paciente espera aunque no alentó la continuación indefinida de tipo de cambio fluctuante. En 1962 Canadá cambió su política declarando un tipo fijo para su dólar con resultados satisfactorios. El Perú, también, mantuvo primero una paridad de **facto** antes de pasar a una de **jure**.

El Fondo ha mostrado, asimismo, flexibilidad en la interpretación de los márgenes de cambio de 1 por ciento a que el Acuerdo de Bretton Woods se refiere. Dejando el margen de 1 por ciento a cada lado de la transacción, permite a los países suficiente campo de maniobra.

Uno de los propósitos del Acuerdo de Bretton Woods - Artículo II consiste en "establecer" un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes entre las monedas de sus miembros, y otro es el "eliminar las restricciones en los pagos en moneda extranjera que perjudiquen el crecimiento del comercio mundial".

Para cumplir estos propósitos se dejó establecido que todos sus miembros, después de un período transitorio que podía variar según las circunstancias de cada país miembro, aceptarían ciertas obligaciones que se enumeraron en el Artículo VIII. Prevé este artículo que ningún país miembro, sin consentimiento expreso del Fondo, podrá imponer restricciones a los pagos o transferencias que surjan de sus transacciones corrientes internacionales, ni que tampoco se permite a un país el establecer prácticas discriminatorias, o de cambios múltiples. Con excepción de circunstancias extraordinarias el país debe convertir en oro o monedas convertibles los saldos en moneda extranjera a favor de otro país miembro que hubiere provenido de transacciones corrientes. En virtud de estas reglas, quedó establecido un sistema de monedas convertibles, para las transacciones corrientes, basado en sus tipos oficiales de paridad, que aseguraban a un país exportador el pago efectivo, en su propia moneda, al tipo de paridad, así como garantizaba también a un país miembro que podía usar los saldos recibidos de otro país del que tenía un superávit, en pago de los saldos hacia un tercer país con el que tenía un déficit.

Como en una mayoría de países al momento de suscribirse el Convenio de Bretton Woods prevalecían condiciones económicas anormales como efectos de la II guerra mundial, se dejó en el Artículo XIV un período de transición de 5 años para que los países que lo consideraran necesario, pudieran retener ciertas condiciones restrictivos de cambios. El Artículo dice que pasado

ese período, el país que quisiera mantener por más tiempo un régimen de restricciones podía hacerlo sólo con permiso del Fondo, el que estudiaría el caso en consulta con las autoridades.

Fue después de este período de transición o sea, a partir de 1952 que el Fondo, en cumplimiento de sus funciones, inició sus Consultas procediendo a un examen minucioso de las condiciones económicas y cambiarias de cada país miembro.

En muchos países prevalecían regímenes de restricciones complicadas y en no pocos discriminatorias: las importaciones se sujetaban a permisos o licencias, o se negaba el pago para cierta clase de mercaderías. En otros se establecía el pago por turno, que a veces demoraba meses enteros. Esto implicaba con frecuencia, que los proveedores de mercancías tenían que extender créditos a los importadores, que recargaban el costo de las mercancías. No faltaron los casos de restricciones en las que se estipulaba que las divisas que se entregaban en pago de exportaciones debían usarse exclusivamente en la importación a determinados países o, que eran buenas, sólo para la compra de determinadas mercaderías. Se trataba de solucionar los problemas de pagos con convenios bilaterales y no faltaron los casos en que un país, había concedido, crédito sin querer a otro, acumulado divisas de muy poco uso. Estos arreglos sin duda alguna perjudicaban a otros países.

En los primeros años del Fondo, la eliminación de restricciones cambiarias fue relativamente lenta pero se procedió gradualmente primero, a cierta racionalización de los sistemas restrictivos, después a su simplificación, y en no pocos países, por último, a su eliminación total.

Uno de los pasos de importancia fue la sustitución del permiso o licencia sobre bases personales por licencias automáticas que aunque imponían, en algunos casos, el requisito de depósitos previos, no negaban a nadie que estaba en condiciones de establecerlos.

En los sistemas bilaterales, se llegó en ciertos casos, a ampliar los derechos de transferencia, de un país, hacia un grupo de países, como paso intermedio, hacia la convertibilidad total.

Algunos países, entre ellos, Estados Unidos, México, Canadá y los países Centroamericanos estuvieron prácticamente fuera de restricciones desde 1946. México en 1950, suspendió su paridad, dejó que el peso fluctuara libremente hasta encontrar un tipo realista en el mercado libre, el que fue legalizado, como nueva paridad, después de pocos meses.

La Gran Bretaña hizo en 1946 y 1947 un intento de volver a la convertibilidad con la ayuda financiera masiva tanto de los Estados Unidos como del Canadá, pero obligaciones contraídas en los años de guerra hicieron esta tarea difícil. Desde 1950, sin embargo, tanto Gran Bretaña como los países de Europa continental hicieron un marcado progreso hacia la convertibilidad y la eliminación de restricciones cambiarias. Aún los países productores de materias primas lograron remover la mayor parte de sus restricciones bilaterales y discriminatorias, aunque dejaron ciertas restricciones. Fue, por una parte, el Plan Marshall, y, por otra, las devaluaciones hechas en 1949 bajo la guía del Fondo, las que permitieron mejorar la posición competitiva de los países europeos frente a los Estados Unidos, lograron que se redujeran las presiones de una demanda excesiva. Poco a poco desapareció la llamada "escasez de dólares" y los países europeos ayudados con su Unión Europea de Pagos, fueron liberalizando sus importaciones y eliminando sus restricciones cambiarias.

En 1952, el período de transición de cinco años terminó, lo que permitió al Fondo ampliar la esfera de la convertibilidad hacia un número mayor de países. En 1961 por ejemplo, nueve países europeos, Perú y Saudi Arabia, asumieron las obligaciones del Artículo VIII del Acuerdo del Fondo.

Desde 1955 el Fondo intensificó sus esfuerzos para la eliminación del bilateralismo ofreciendo su ayuda financiera a muchos países y participando con ellos en Programas de Estabilización.

Acaso valga la pena mencionar separadamente las prácticas de cambio múltiples que algunos países siguieron autorizados por el Fondo, como medidas transitorias. Nos referimos al sistema por el cual un país aplica diferentes tipos de cambio a di-

ferentes categorías de transacciones. Aunque a la fecha casi han desaparecido los cambios múltiples pueden compararse por sus efectos económicos, a impuestos diferenciales o subsidios que se aplican a diferentes categorías de comercio o a las transacciones de capital. Es generalmente al Banco Central al que se le arma con los instrumentos adecuados para que pongan en práctica esta política en sus transacciones de moneda extranjera, en lugar de ser la Tesorería la que aplique a través del control de Aduanas. Como regla general, estas prácticas se usan en países que sufren brotes inflacionarios y su objetivo esencial es subsidiar importaciones consideradas como indispensables, mientras se sujeta a impuestos a aquellas consideradas como de lujo o no indispensables. Estas prácticas probaron ser en muchos casos menos dañinas que los controles cuantitativos, sin perjuicio de que, a la larga, deforman el comercio y burlan los objetivos de GATT. El Fondo las aprobó sólo cuando, a través de tipos de cambio penales, se combatía la inflación, o cuando se introducían como pasos intermedios, entre paridad teórica y un tipo de cambio más realista.

Podemos decir que, a la fecha, la mayor parte de los países que establecieron tales prácticas las han eliminado, y en aquellos en que no se ha logrado, todavía, por lo menos se las ha simplificado. Estructuras complejas de cambio quedan actualmente sólo en Brasil, Uruguay, Indonesia y Corea.

Debemos hacer notar que la jurisdicción que el Fondo ejerce en materias cambiarias no se extiende a las transacciones de capital. Al suscribir el Acuerdo de Bretton Woods los países miembros retuvieron el poder de controlar, en cualquier momento, movimientos especulativos de capital. El Fondo, en años recientes, ha sugerido que aquellos países que tienen capitales en exceso, liberalicen sus movimientos hacia aquellos que pueden hacer un mejor uso. Debe reconocerse que aún capitales a corto plazo pueden ejercer cierto rol estabilizador y, por otra parte, que es muy difícil el control de los movimientos indeseables de capital.

El Fondo exige de sus países miembros —como hemos explicado ya— por una parte, el cumplimiento de un conjunto de

reglas cambiarias que se consideran indispensables para el desarrollo continuo del comercio mundial, pero ofrece, por otra parte, a los países que observan este código de buena conducta cambiaria, su ayuda financiera. Esta permite a los países miembros, enfrentarse a déficits temporales en la balanza de pagos, dándoles el tiempo necesario para trazar políticas encaminadas a restaurar el equilibrio de sus pagos internacionales evitando depreciaciones cambiarias u otras medidas que interfieren con el comercio, la actividad económica, la ocupación y el desarrollo. Entramos aquí a las funciones financieras del Fondo.

Los pasivos del Fondo están formados casi exclusivamente de las subscripciones de capital de sus países miembros que pasan en la actualidad de 15 mil millones de dólares. Sus activos están formados por oro y las monedas de sus países miembros, más o menos en una proporción de un dólar en oro por tres en monedas de sus miembros. En la medida que un número mayor de países ha adoptado la convertibilidad irrestricta en oro, a un tipo fijo, las monedas nacionales de sus países miembros adquieren mayor importancia para sus operaciones.

A cada miembro del Fondo se le asignó una cuota que fue determinada de acuerdo entre la institución y el país: para establecerla se tuvo en cuenta el valor del comercio exterior del respectivo país, su ingreso total y otros índices económicos. Como regla general el país suscriptor paga una cuarta parte de su cuota en oro y las tres cuartas partes en su propia moneda. Las cuotas se revisan periódicamente. Cada país miembro tiene acceso a los recursos del Fondo en montos proporcionales a su cuota. Cuando el Fondo hace un préstamo, provee al país que contrae la obligación, con moneda extranjera, y éste le entrega su equivalente en moneda nacional. Así un préstamo, al que se le califica como un giro, representa para el país miembro la compra de una moneda extranjera a cambio de su propia moneda. Un abono, al contrario, representa la recompra de su propia moneda con moneda extranjera.

La posición de un país miembro en el Fondo, se refleja así por el monto que el Fondo mantiene de su propia moneda. Méxi-

co, por ejemplo, si gira sobre el Fondo éste tendrá una suma mayor de pesos mexicanos; cuando México paga el Fondo tendrá menos pesos. México, en cambio, en el momento del giro recibirá ya sea oro o la moneda que necesite a cambio de sus pesos, y viceversa. La posición normal del Fondo versus un país es el mantener 75 por ciento de la cuota de ese país en moneda nacional, pero cuando gira el Fondo puede llegar a tener hasta 225 por ciento de la cuota del país en su propia moneda. Este porcentaje puede variar, de acuerdo con disposiciones de su Directorio Ejecutivo. Hasta 1961, por ejemplo, el porcentaje máximo fue el de 200 por ciento pero en 1962 el Fondo resolvió extender un 25 por ciento más en casos de que un país sufriera una declinación en el valor de sus exportaciones totales.

El Fondo mantiene un conjunto de reglas para sus operaciones: cuando un país quiere girar su cuota en oro, por ejemplo, lo puede hacer casi automáticamente o sea que el Fondo, le da al país, lo que ha dado en llamarse, "el beneficio de la duda". Se quiere girar un 50 por ciento de su cuota total, o sea su cuota en oro, más un 25 por ciento deberá demostrar que está haciendo "esfuerzos razonables" para equilibrar su posición de pagos; y si pide un 75 o un 100 por ciento debe mostrar, primero, que ha adoptado un programa sólido para recobrar el equilibrio y que mantiene un tipo de cambio realista. Generalmente estos programas se los formula en consulta con el Fondo y este gradúa y subordina sus entregas de divisas al cumplimiento estricto del programa.

En el caso de que se hubiera cumplido todas las condiciones enumeradas y que el país miembro demostrara que el nivel de sus exportaciones ha descendido de los niveles de los dos años anteriores, el Fondo puede extenderle un 25 por ciento más sobre cualquiera de las cuotas anteriores.

Con frecuencia, entre un país y el Fondo se formulan programas de estabilización en los cuales se acuerdan giros condicionales, a los que se les llama "Stand-By". En estos, las obligaciones son mutuas: el Fondo subordina la entrega de divisas al cumplimiento de ciertas obligaciones del país, pero éste, por el

convenio de "Stand-By" queda garantizado, a su vez, que cumpliendo lo que se ha comprometido, puede recibir la ayuda estipulada en cualquier momento, mientras el convenio esté en vigencia.

El plazo para el repago de las obligaciones al Fondo o de las recompras, como se las llama, oscila entre los 3 y los 5 años.

Las comisiones que el Fondo cobra por los giros que concede están en relación opuesta al monto y al plazo de las mismas. El país que usa sólo su cuota en oro y por corto tiempo, prácticamente está exento de pago, pero el interés se eleva si el uso se prolonga y a medida que el país gira sumas mayores. Aún en estos casos, sin embargo, pedir prestado al Fondo, resulta más barato que acudir a la banca privada o a los mercados de capital.

Merecen mencionarse a continuación ciertas reglas de operación, unas específicamente mencionadas en el acuerdo del Fondo, y otras producto de la práctica seguida por la institución.

Los repagos al Fondo deben ser hechos en oro o en monedas de países de monedas convertibles (aquellos que han asumido las obligaciones del Artículo VIII).

Aunque los países pueden repagar sus obligaciones en plazos que oscilan entre los 3 y 5 años, cuando los países registran superávits en sus balanzas de pagos que se traducen en elevación en el monto de sus reservas internacionales de oro y divisas, una parte del aumento de estas: el 50 por ciento, deben dedicar a repagar al Fondo.

Los préstamos o giros del Fondo son, por su naturaleza, temporales. El Fondo no puede entregar sus recursos para inversiones permanentes de un país. Un Gerente del Fondo, el Sr. Jacobson decía que el Fondo no presta dinero sino tiempo. En efecto, lo que la Institución quiere —decía él— es que un país no se vea forzado a tomar medidas restrictivas drásticas que le perjudiquen o que afecten el comercio internacional. Quiere además que los correctivos se apliquen a las causas, y no a los efectos del desajuste.

El Fondo ha alentado siempre a sus países miembros la realización de políticas que busquen la estabilidad financiera do-

méstica. Al hacerlo ha tenido que sufrir el ataque persistente de críticos que han mantenido que cierto grado de inflación es necesario para estimular la formación de ahorros y combatir la desocupación y el estancamiento. Como regla general el Fondo, sin embargo, ha encontrado que por moderada que sea la inflación de precios conduce a la sobrevaluación de la moneda nacional y descorazona, inmediatamente, las exportaciones, especialmente de nuevos productos que tanto necesitan los países para diversificar sus economías. Los países entonces se ven forzados a usar controles a la importación o prácticas de cambios múltiples que alientan a veces el desarrollo de industrias antieconómicas; en otros casos la escasez de cambio extranjero no permite a los países que sufren inflación pagar los repuestos y materiales que necesitan para que la economía marche. La continua elevación de precios promueve reacciones de defensa de uniones de trabajadores y demandas por más altos salarios. Surge entonces la espiral —precios altos-costos altos—. Los gobiernos quieren detener la elevación en el costo de vida y mantienen congelados los precios de ciertos servicios y artículos de consumo, que descorazonan, lógicamente, su producción. Puede que los ahorros domésticos no declinen, pero, como regla general, el capital trata de escapar los efectos de la inflación, ya saliendo al exterior, ya convirtiéndose en bienes reales, acumulación de inventarios, etc. que no son productivos. Se vuelve más difícil canalizar el capital doméstico hacia usos productivos. Debido al estancamiento de las actividades de exportación, el capital extranjero, se desalienta de ir al país.

Países que han sufrido por un tiempo largo las consecuencias de la inflación y que están convencidos que ella ha frustrado sus intentos de desarrollo, han trazado programas de estabilización cambiaria apoyados financieramente por el Fondo. Inicialmente, es posible que tales programas conduzcan a un atraso del desarrollo y crecimiento, porque los inventarios acumulados tienen que irse liquidando, porque las inversiones tienen que ser reencauzadas hacia canales más productivos, o porque la infla-

ción de costos y salarios persiste aún después de que haya sido puesto un límite a la demanda excesiva.

Sin embargo, si el programa de estabilización va acompañado, como debe estar, de un ajuste adecuado del tipo de cambio, se resume —con una pausa corta— el crecimiento de la producción y la inversión, hacia niveles superiores a los anteriores.

Unas pocas palabras sobre la función consultiva.

En el Artículo I del Acuerdo de Bretton Woods, numeral 1º se dejó establecido que el Fondo sería el mecanismo encargado de "promover la cooperación monetaria internacional a través de una institución permanente que facilitara entre sus miembros la consulta y la cooperación en problemas monetarios internacionales: en casi 20 años de trabajo (comenzó este en 1946) el Fondo se ha convertido en un centro en el cual se discuten los problemas monetarios y de pagos mundiales en general, como aquellos de sus países miembros, en particular. Las discusiones tienen lugar entre representantes de los países miembros, tanto en sus reuniones anuales, como en las de su Consejo Directivo, así como entre un país y los miembros de su personal.

El Fondo es una fuente de información en materias financieras pues recoge series de los índices representativos de las actividades financieras de cada país y los publica en bases estandarizadas para facilitar su comparabilidad. Las discusiones de los problemas monetarios se hacen ya en su casa matriz en Washington como en los países de sus miembros por medio de misiones de consulta. Las consultas se llevan a cabo tanto con países que mantienen restricciones cambiarias, como con aquellos otros cuyas monedas son convertibles. Se hacen consultas en forma periódica para recoger informaciones que facilitan al país girar los recursos del Fondo o proponer cambios en su sistema cambiario.

Los programas de estabilización, son indispensables a aquellos países azotados por la inflación. A estos programas se les llama así porque no hemos encontrado un nombre mejor, pero acaso, sea más conveniente llamarlo **programas financieros o coordinación de políticas financieras, basadas en los recursos reales.**

En efecto, lo que comprende un programa de esta naturaleza es una valoración realista de los recursos reales en un sentido financiero y su distribución a través del crédito, el presupuesto, y las políticas con ellas relacionadas. Desgraciadamente, los países no siempre adoptan un programa adecuado de política financiera como parte regular de la formulación de su política económica. En muchos casos, los países han adoptado un programa de estabilización y han pedido ayuda al Fondo sólo cuando se ha producido una crisis, y no hay otra alternativa, aún como la única medida temporal e inmediata. Países que confrontan un déficit considerable en su balanza de pagos, digamos un agotamiento de sus reservas internacionales, la depreciación de su tipo de cambio, etc. y donde surge el temor de una devaluación mayor, la elevación rápida de los precios internos con la insatisfacción social consiguiente, o una combinación de todos estos fenómenos, no tienen otra alternativa, decimos, que adoptar un programa de estabilización. Dentro de estas condiciones, un programa de estabilización es simplemente **una vuelta a la realidad** de la cual ningún país puede escaparse por un tiempo largo; el programa trata de medir, lo más realísticamente, el volumen de recursos reales, presentes y futuros, y disponibles para el país, provenientes tanto de fuentes domésticas como del exterior. En estos últimos se toma en cuenta los recursos que el Fondo pone a disposición de un país en forma temporal para que pueda suavizar el impacto de sus dificultades de pago hasta que imponga las políticas financieras apropiadas para su situación real.

Debe mencionarse, como un detalle, que aún dentro de las circunstancias descritas más arriba, los programas de estabilización casi nunca han sugerido una rebaja del crédito usado como generalmente se da a entender. Lo que generalmente se requiere es disminuir el ritmo o la tasa de expansión para colocarla en relación con los recursos reales disponibles. Algunas veces, por razones prácticas, aún esto no ha sido aconsejable hacer en un período de tiempo muy corto. La transición de una inflación considerable a una relativa estabilidad significa naturalmente que los negocios y el sector público deben ajustar sus actividades a un

clima económico y financiero distinto y a diferentes expectativas. En algunos casos, esto puede significar una declinación temporal en la producción total, particularmente cuando los ajustes se superponen a factores externos adversos, tales como el deterioro de los términos de intercambio.

VI.—La Integración Económica de América Latina y la influencia de su Política Monetaria

La descripción de la mecánica del dinero ha ocupado la mayor parte de nuestro tiempo. Sin embargo, apenas hemos contestado la primera interrogación de nuestro temario, que decía "¿Qué entendemos por problemas monetarios?".

La respuesta a la primera pregunta nos facilita, desde luego, la respuesta de la segunda. Los problemas monetarios de América Latina no son diferentes de los de otros continentes o áreas, si en tales continentes o áreas se vive y se practica una economía de intercambio. Necesitaremos dinero donde quiera, y donde quiera veremos los efectos de su escasez o de su exceso.

Nos preguntamos, en tercer lugar, si existían problemas monetarios comunes en América Latina y nuestra respuesta, ya por las reflexiones hechas, ya por los hechos históricos es que en países independientes, por lo menos políticamente, no existen como tales, problemas monetarios comunes. Existen sí características económicas que son comunes a los países latinoamericanos y esas características traen ciertas presiones de orden monetario a varios o todos los países en un momento dado, y sugieren ciertos objetivos de defensa común en lo que respecta a políticas cambiarias y crediticias.

Para analizar debidamente esas características económicas comunes a la América Latina requeriríamos bastante tiempo. Me atrevo sólo a enumerar algunas, que son de mayor importancia para nuestro tema:

(1) Los países latinoamericanos dependen en alto grado de sus exportaciones; (2) éstas están formadas de materias primas cuyo consumo mundial es bastante inelástico; (3) de muchos,

de sus productos: café, algodón, trigo, hay excedentes de producción en el mundo; (4) de otros, su producción tiene que ser regulada para evitar excedentes: petróleo, cobre, azúcar, cacao, bananos, lana, carne; (5) la fluctuación brusca del ingreso por cambios de precios de las exportaciones requieren ajustes inmediatos en las políticas monetarias; (6) sus sistemas fiscales son anticuados y defectuosos. Dependen en alto grado de impuestos indirectos y carecen de flexibilidad para acomodarse a esos cambios en el ingreso; (7) las necesidades de importar aumentan no solamente con el aumento de las poblaciones sino con las aspiraciones por mejora que hoy día prevalecen en la América Latina; (8) la depresión de los treinta, los progresos de la tecnología y las vicisitudes de los precios de las exportaciones dejaron en América Latina la tarea de integrar y diversificar sus economías.

En la mayoría de nuestros países adoptamos un cosmopolitismo que nos ha inhibido captar nuestra propia realidad y esa tarea de integración y diversificación se ha demorado. Necesitábamos reconstruir el sistema económico desde sus bases, capacitándolo para generar nuestro propio impulso de crecimiento. Pero se han requerido dos guerras mundiales y una gran depresión para que, por lo menos, las generaciones jóvenes vuelvan a la realidad. Todavía, desgraciadamente no hemos logrado desterrar todos los mecanismos inhibitorios que nos impiden la percepción de un proceso social que está en marcha y que parece que nada ni nadie podrá detenerlo. (9) Hemos crecido por impulsos externos subordinados a las necesidades de otros países. (10) Mantenemos todavía rezagos de la época colonial que orientó cada país hacia una economía de grandes unidades y de débil capitalización en el sector rural.

Ni el mejor sistema monetario del mundo, ni la política crediticia más sabia transformarán estructuras económicas defectuosas. Una política monetaria, por sí sola, no puede hacer transformaciones sociales. Estabilizará sí, pero la pobreza, si el país es pobre. Una política inflacionaria, la agravará solamente, en iguales circunstancias.

Haití, Guatemala, El Salvador, Honduras, Panamá, tienen y han tenido monedas estables y convertibles pero en unos casos como en Haití, los escasos recursos naturales, y en otros, sus estructuras sociales defectuosas, siguen manteniendo la pobreza de las masas y bajísimos standards de vida en medio de una moneda sana.

El término América Latina por otra parte, no corresponde en términos económicos a una expresión real: en las seis mil millas de tierras que están abajo del Río Grande no hay ni unidad política, ni económica, ni cultural. La vastísima variedad de climas, la topografía y los recursos económicos han producido la diversidad económica. Los campos productores de café y banano en Centro América ofrecen peculiaridades distintas de los campos mineros de Bolivia, Perú o Chile, o de la agricultura más avanzada de Argentina o Uruguay. Culturalmente también hay una escala vastísima que va desde la que corresponde a los habitantes semi-civilizados de las florestas tropicales del Amazonas, o de las comunidades indígenas de los Andes ecuatorianos, peruanos y bolivianos, hasta los ciudadanos de refinamiento europeo de México, Río o Buenos Aires.

Los hombres han hecho todavía más marcada esta diversidad de recursos: "La pobreza de la gente se oculta tras las resplandecientes fachadas de ciudades modernas, lo dice W. S. Woytinsky [1]. El Perú es de los países de más bajo ingreso per capita en América Latina, pero Lima su capital, es de las ciudades más monumentales. Para apreciar la extrema pobreza de la América Latina no se necesita remontarse a los pueblos aislados de las tierras elevadas de los Andes, ni ir a las selvas del Amazonas. Con frecuencia, ella se allá en los contornos mismos de sus lujosas capitales. Barrios miserables azotados por la pobreza se encuentran frente a frente de lujosas mansiones rodeadas de verdes jardines y residencias que se asemejan a castillos medioevales. Buenos Aires está separado de sus arrabales por una pared

[1] The U. S. and Latin America's Economy.

que se asemeja a una fortaleza. En Guatemala, Ecuador, Perú y Bolivia sus indios inundan los barrios cercanos a los mercados en sus capitales mostrando su miseria y llevando en sus espaldas a sus hijos como si fueran sacos de patatas. La miseria está cubierta con una cortina psicológica. La gente de la ciudad no los toma en cuenta. Para los turistas, son parte integrante del sabor local".

Ni la gran depresión de los treinta conmovió la estructura institucional monetaria y cambiaria de muchos países mientras, que en otros como Chile, desde hace 70 años que hay inflación. La estabilidad monetaria ha sido y es una característica permanente de la América Central. En Honduras se ha mantenido una moneda estable y convertible desde 1918, el lempira. En Guatemala, el quetzal se mantiene a la par con el dólar, desde 1926. En El Salvador, el colón fue estabilizado en 1934 y desde ese año no ha cambiado su valor externo. La convertibilidad irrestricta a tipo fijo no es, patrimonio de América Central. México no ha suspendido su convertibilidad un sólo día, así como jamás ha intentado mantener una paridad artificial por medio de controles de importación ni cambios. El peso se ha mantenido al mismo tipo de cambio con relación al dólar en los últimos diez años. En 1948 y en 1954, sin embargo, procedió a hacer dos reajustes de sus paridades anteriores pues afrontó un desequilibrio fundamental en su balanza de pagos pero logró estimular con un tipo realista, en primer lugar, su industria que había florecido durante los años de la segunda guerra mundial, protegida por la barrera natural de la escasez de mercaderías en los mercados tradicionales de aprovisionamiento. Alentó, además, por ese medio, un turismo que representaba algunos centenares de millones de dólares y que después de la guerra podía ser desplazado por Europa, si no se creaban en México incentivos especiales. La República Dominicana, Haití y Panamá han sabido mantener sus monedas estables y convertibles por muchos años. Venezuela se dio el lujo durante la depresión mundial, cuando el dólar fue devaluado, a no seguir esa devaluación, como se vieron impelidos a hacer los demás países latinoamericanos. Venezuela mantuvo durante mu-

chos años, la moneda más sólida del mundo. Sólo en 1964 se vio obligada a unificar su sistema de cambios a una nueva paridad pues desde 1961 se había demostrado la necesidad de un reajuste. Este se aplicó primero a parte del comercio, pero se generalizó en el presente año. Colombia y Ecuador desde los años de la depresión mundial doptaron controles de cambios e importaciones que duraron más de lo que sus autores pensaron al establecerlos. De todos modos sus sistemas cambiarios se han simplificado en los últimos años y ha prevalecido una convertibilidad de facto a tipos realistas. El reajuste del tipo de cambio, fue hecho en el Perú después de la II guerra mundial con un minimum de controles y la economía del país ha respondido a ese tipo estable de cambio mantenido sin dificultad.

No podemos, desgraciadamente, describir con la misma simplicidad el panorama monetario y cambiario de los países restantes de América Latina.

Desde luego es muy difícil hacer un juicio certero si no se describen con la mayor objetividad los antecedentes de cada situación. Tomemos como ejemplo, el caso del boliviano. Esta moneda en los años treinta se cotizaba en unidades con relación al dólar; en los cuarenta en decenas y centenas, para pasar a los millares en los cincuenta. De 20 bolivianos por dólar en 1930 en efecto, su cotización pasa a los 11.800 en 1960, una diferencia considerable. Estos son los hechos, pero cuáles son sus causas? Será difícil interpretar el cambio si se olvida que a la depresión de los treinta que incluyó al estaño, como a todas las materias primas, se agregó en Bolivia, la guerra del Chaco, para sostener la cual, el gobierno emitió un millón de bolivianos diarios, durante casi cuatro años. La movilización de cada soldado de La Paz al frente de batalla, costó al país un mil seiscientos dólares en productos importados. Esa guerra gravó a la economía del país por algunas generaciones, las que han ido lentamente pagando en una moneda depreciada. Pero en los últimos seis años, el boliviano se ha estabilizado después de un radical cambio social en ese país. Mucho de lo que decimos de Bolivia, se aplica al Paraguay, pues la guerra fue entre los dos países. Y si de Bolivia y Para-

guay pasamos a Chile, tenemos que mencionar, que muchos expertos creen que Chile ha sufrido una inflación continua por casi 70 años. El proceso se ha atenuado en algunas épocas y se ha agravado en otras, pero no ha cesado durante todo ese período. Argentina y Uruguay, por su parte, que habían llegado a etapas de desarrollo económico más avanzado que el resto de América Latina ilusionados por sus progresos en la industria, descuidaron en ciertos momentos su economía de exportación, los años de Perón y del mago de las finanzas, Miranda. Países nuevos como Australia, Canadá y Nueva Zelandia absorbieron una parte apreciable de sus tradicionales mercados. La tecnología empleada por estos países hizo tan rápidos adelantos que Argentina y Uruguay requirieron tipos de cambio depreciados para mantener su posición competitiva internacional. A pesar de estos factores negativos, se construyó sin embargo un costoso edificio de seguro social cuyo mantenimiento fuerza a los gobiernos a persistir en políticas financieras inflacionarias, cada vez, de mayor magnitud.

Hemos dejado para el final al Brasil, gigante en sus recursos, gigante en sus sueños de progreso y gigante, por fin, en sus políticas financieras deficitarias.

El Brasil que es un horno en el cual se está fundiendo un nuevo tipo de hombre —síntesis de todas las razas— desconcertó por unos años, a los economistas con un progreso industrial acelerado con políticas inflacionarias. El desconcierto parece, sin embargo, que ha sido transitorio, porque los factores de resistencia a la inflación, están ganando terreno y los brasileños, por su propia voluntad, están haciendo esfuerzos desesperados, por detener la inflación.

Una de las fórmulas propuestas para solucionar nuestros problemas ha sido la de que solo ensanchando nuestros mercados domésticos, rompiendo los "20 compartimentos aislados" para usar una palabra favorita de CEPAL, podemos mejorar las condiciones de América Latina. Y persiguiendo este propósito, hemos ido paso a paso trazando planes para un mercado común. Los proyectos más serios se los debe a la Comisión Económica para la América Latina que desde que se estableció ha venido mostran-

do su necesidad y su urgencia. Dos voceros deben ser mencionados por sus gigantescos esfuerzos, Raúl Prebisch y Víctor Urquidí. Al primero por la presentación sistemática y constante del problema. El segundo fue el cerebro y el animador del Mercado Común Centroamericano. Estuvo junto a él desde sus primeros pasos guiándole con acción inteligente y constructiva y le dejó, cuando era ya una realidad, y podía prosperar por sí sólo. El progreso ha sido rápido en Centro América y algo lento en el Sur.

En América Central se han dado ya los primeros pasos para establecer una coordinación de las políticas monetarias de los cinco países y llegar, una vez obtenida ésta, al establecimiento de una moneda común.

Soy de la opinión que la coordinación monetaria centroamericana puede dar un empuje enorme al mercado común. En las siguientes razones apoyo mi opinión:

Una moneda común para el mercado Centroamericano convertible y estable, proveerá primero un alto grado de movilidad al capital doméstico del área. Segundo, será más fácil atraer capital extranjero para inversiones garantizando la estabilidad monetaria. En efecto, la integración económica tal como nuestros países la buscan y la necesitan no consiste sólo en un intercambio de productos entre los países, significa una aplicación mejor del principio de la división del trabajo. Un prerrequisito de tal división es el poder hacer con facilidad cálculos de costos y rendimientos. Desde que tales cálculos se hacen en moneda, las constantes fluctuaciones de los tipos de cambio, hacen esos cálculos difíciles y riesgosos. Las expectativas de los empresarios que son decisivas para la formulación de la política económica, se afectan adversamente con las fluctuaciones monetarias. En la medida en que el dinero de uno o más de los países se debilita, el proceso de la integración se afecta. La formación de capital tan decisivo para el desarrollo económico es mayor cuando se tiene confianza que el valor de una moneda será preservado.

Los bancos centrales centroamericanos han manejado sus políticas monetarias en forma tal que la estabilidad de sus cinco divisas se ha preservado por muchos años a pesar de los bajos precios del café, y, a veces, con cosechas de algodón deficientes por razones climáticas. Ha sido esta tradición de monedas estables la que ha dado impulso al mercado común centroamericano. Cuando el Fondo Monetario Internacional se estableció hace 18 años sólo 9 países tenían convertibilidad irrestricta en sus monedas. 3 de esos 9 países eran Centroamericanos. Hoy la convertibilidad se ha extendido a los 5 países.

En sus esfuerzos por la coordinación monetaria del área los 5 países han decidido no tomar aisladamente ninguna medida de control de exportaciones, importaciones o cambios, sin previa consulta con los países restantes.

Si los bancos, mantienen sus mecanismos de política monetaria funcionando de modo que la demanda total en cada economía crezca razonablemente con sus recursos reales, evitando tanto los excesos como las políticas deflacionarias, pueden estar seguros de que lograrán una razonable estabilidad de precios y déficit o superávits manejables en sus balanzas de pagos.

Los cinco países, en efecto, exportan más o menos los mismos productos: café, algodón, bananos. Aunque la exportación de sólo esos tres productos representa casi el 90 por ciento de las exportaciones totales de la zona, ninguno de los cinco países, está en condiciones de influir en el precio mundial de esos productos. Si se produjera una declinación drástica de los precios exteriores que trajera como resultado el desempleo local y el decaimiento de la actividad económica, los cinco países tendrían que proceder a efectuar un reajuste coordinado en sus tipos de cambio. Asimismo si se produjera una caída de precios que se reflejara en declinación de los presupuestos fiscales, ellos podrían conjuntamente, encontrar nuevas fuentes de impuestos, o de no ser posible, reducir sus presupuestos de gastos, aunque fuera temporalmente. Si, por fin, requirieran concentrar capital de inversión,

acudiendo al extranjero, para promover los objetivos del mercado común, juntos es posible que puedan ofrecer mayores garantías que actuando aisladamente.

En América del Sur, hubo un período de 1955 a 1961, que en la mayoría de los países se hizo un progreso visible removiéndose muchas restricciones y simplificándose enormemente algunos sistemas cambiarios.

En los dos últimos años, sin embargo, la inflación ha tomado aliento de nuevo, y los países buscan escaparse de algunos de sus efectos, mediante restricciones cambiarias.

Una observación importante vale la pena hacerse: la inflación no es endémica en América Latina. México, es un ejemplo de un país grande en los términos Latinoamericanos; progresista, y en un estado avanzado de industrialización.

El Secretario de Hacienda de México, Lic. Ortiz Mena dijo lo siguiente en la sesión inaugural de la XXX Convención Nacional Bancaria, en marzo de este año:

“En esta época se cumplen precisamente diez años de estabilidad del tipo cambiario, lo que dentro de las más severas normas de homologación, constituye un estimable record. Las condiciones de nuestra economía nos permiten afirmar que esa estabilidad continuará por muchos años más. “Y el Director del Banco de México D. Rodrigo Gómez añadió en la misma Convención: “El sistema bancario mexicano podrá continuar captando recursos en volúmenes mayores y canalizarlos en favor del crecimiento económico del país si su acción, en forma constante y continua se apoya en los siguientes pilares fundamentales:

(1) En la voluntad de defender a toda costa el peso mexicano, sosteniendo su estabilidad y su convertibilidad absoluta a otras monedas y no permitiendo la inflación o deflación ocultas o manifiestas.

(2) En la voluntad de mantener la solvencia de todos y cada uno de los bancos mexicanos.

(3) En la voluntad de la banca de propiciar tasas de interés más adecuadas, en la de canalizar el crédito a las actividades básicas del pueblo y en la de buscar nuevos campos de acción.

Creo que cualquiera que haya sido la fuerza de mis argumentos en favor de una política monetaria sana, estos argumentos quedan reforzados con las frases que acabo de citar. Es justamente cuando nos acercamos a México, y cuando vemos sus esfuerzos por el progreso económico que se alientan las esperanzas de todos los latinoamericanos por un futuro mejor.