

# **OBSERVACIONES ACERCA DE LA EVOLUCION HISTORICO- TEORICA DE LOS BANCOS CENTRALES**

**Por LUIGI FABBRINI**

Los dos últimos decenios constituyen uno de los períodos más interesantes en la historia de la lenta evolución de los Bancos Centrales. La gran crisis del año 1929 y la segunda guerra mundial, el ocaso de la dirección política inspirada en el conservadorismo y el predominio de la política liberal y socialista, el natural progreso de muchos países desde una economía colonial a otra diversificada e industrializada de tipo europeo que tiene implícita la exigencia de una mayor independencia financiera y la aspiración a la completa autonomía política, y, por último, la decadencia de la potencia financiera de Inglaterra, Francia y en general de las grandes naciones europeas, han provocado el significativo desarrollo de este tipo de Institutos.

El movimiento ha abarcado —excluyendo los países de la órbita comunista— los países europeos. Los dominios de la Commonwealth inglesa y los países de la Unión Francesa, los Estados de la América Central y del Sur, los países del Oriente Medio, los países Asiáticos e inclusive los territorios todavía coloniales.

¿Cuáles han sido los factores principales de esta evolución



y cuáles sus características? ¿Cuál es la evolución de los principios directivos de la política monetaria que está en la base de este movimiento? ¿Cuáles son las principales características comunes en los nuevos estatutos legales y en las reformas introducidas? ¿Es suficiente, constatar una diferencia en los instrumentos jurídicos para afirmar que nos encontramos frente a organismos que responden a concepciones diversas, o, más bien, dentro de la diversidad formal existe una unidad substancial en la conducta seguida por los dirigentes, que elimina o atenúa la diferencia?

Son estas las preguntas que enseguida se plantea quien se interesa en los estudios monetarios y bancarios. Pero la respuesta a tales cuestiones puede servir para algo más que para satisfacer un interés puramente científico. Quien ha seguido los acontecimientos del período entre las dos guerras sabe cuánta importancia tuvieron, en las infortunadas vicisitudes económicas de aquel tiempo, la falta de unidad de principios y la falta de sincronización en las reacciones de los diversos organismos económicos nacionales. Sabe, por lo mismo, que el esfuerzo por alcanzar una substancial identidad de los principios y de la técnica monetaria fué el único elemento vigorizante que pudo entreverse al final de aquel difícil período. Pospuesto este propósito por la guerra, al final de ésta encontró la manera de concretarse en el instrumento de Bretton Woods. El espíritu de colaboración que este documento demuestra hace exclamar a un economista francés más bien reservado, Charles Risti: "La gran diferencia que separa la situación monetaria después de la primera guerra mundial y la posterior a la segunda, es la proclamación de la solidaridad monetaria de las diferentes naciones y la organización del Fondo Monetario Internacional para llevarla a la práctica". (1) Gran parte de la esperanza que se nutría en los instrumentos de Bretton Woods se ha apagado ya, porque a diferencia del año 1947 cuando todavía podía ser incierto "si en el terreno práctico, el poder efectivo y la influencia del Fondo serían mucho mayores o, más bien, mucho menores que su autoridad legal" (Triffin), actualmente la segun-



da alternativa es lo suficientemente segura (2). Podría ser por lo mismo tranquilizador encontrar confirmada en la evolución de la Banca Central una identidad de los principios y de la técnica que garantice, aún en ausencia de una colaboración internacional explícita, la "sincronización" de las reacciones de las diversas economías y una coordinación de hecho. Es inútil subrayar la importancia que tal observación tendría para los fines del estudio del ciclo internacional y para la previsión de las vicisitudes de la economía mundial.

Aún si no fuera posible dar en estos dos artículos sucesivos una respuesta exhaustiva a estas preguntas, puede ser útil examinar en sus grandes líneas el movimiento de reforma de los bancos centrales y su naturaleza.

En realidad, se han puesto en práctica muchas medidas importantes en los años en los cuales estábamos acosados por los problemas más urgentes y en que era difícil seguir la evolución económica de los otros países. Otras reformas afectan países lejanos de reciente desarrollo con los cuales no han comenzado contactos científicos regulares, cosa que sería de desear teniendo en cuenta su creciente importancia en la economía mundial.

Las fuentes bibliográficas utilizables merecen una ligera descripción. Entre los documentos oficiales periódicos (informes de los diversos Bancos Centrales, siempre precisos y ricos en datos, exposiciones financieras de los Gobiernos ya sea de índole ordinaria o de aquella tan difundida bajo la forma de balances económicos nacionales), vale la pena citar los informes de las entidades encargadas de la coordinación de la intervención en materia monetaria y crediticia (Consejo Nacional de Crédito, etc.). Merece una mención particular el Informe del Consejo Nacional del Crédito francés. Es un pecado que no exista en Italia una publicación análoga, capaz de integrar la valiosa recopilación de datos del Boletín del Servicio de Estudios del Banco de Italia o los Informes anuales de su Gobernador, con la recolección de las más importantes decisio-



nes del Comité Interministerial de Crédito y las instrucciones dadas a los bancos para el control del crédito.

A una mención aparte se han hecho acreedoras las Actas de los Congresos de Técnicos de los Bancos Centrales de la América Latina que se reúnen con intervalos de tres años desde 1946. (3). Entre los documentos oficiales de carácter no periódico recordamos en particular los Informes de la Comisión Económica de la Constituyente, presidida por el Prof. Giovanni Demaria, que tratan sobre el problema del Banco Central en Italia (Vol. II, III y IV) y los documentos de la reciente investigación monetaria en los Estados Unidos: el DOUGLAS COMMITTEES REPORT y el PATMAN REPORT. (1950 y 1952 respectivamente).

En lo que se refiere a las fuentes indirectas, cabe advertir que en los últimos años ha aparecido una verdadera floración de estudios sobre los bancos centrales. Tenemos, por una parte, una serie de obras dedicadas a la reinvestigación del desarrollo de estos institutos, examinándolo en sus principios básicos, obra justificada por la necesidad de descubrir los elementos que más relieve tienen en la doctrina moderna. Disponemos por otra parte, de una variedad de estudios sobre los problemas actuales de la banca central. Señalamos en particular los estudios de Brown, Chandler, de KOCK, Nurkse, Triffin, Gliblin, Pluptre, Sayers y colaboradores sobre los bancos centrales de los dominios ingleses, de Rai, Sen, Triffin, Walich, de los grupos de estudios del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y de la Comisión Económica de las Naciones Unidas, sobre los Bancos Centrales de los países subdesarrollados, y de Brady y Roy Harrod sobre la nacionalización del Banco de Inglaterra (4).



Por Banco Central se entiende un Instituto que: 1) tiene el monopolio público de la emisión de billetes, o más bien, regula el volumen del dinero efectivo; 2) hace las funciones de



agente financiero o Banco del Estado; 3) tiene funciones de banco de los bancos ordinarios; 4) controla la moneda bancaria y el crédito de los bancos y, a través de este control, influye en la situación de los precios y en la situación económica del país; 5) controla el curso de los cambios.

El contenido preciso y la amplitud de estas funciones varía según el tiempo y los distintos bancos. Además, algunas de estas funciones pueden estar asignadas a otras entidades o directamente a los órganos del Estado.

Los Bancos Centrales, según algunos estudiosos, constituyen un ejemplo ulterior de la espontaneidad de las instituciones económicas exaltadas por Adan Smith y otros fundadores de la moderna ciencia económica. Si es verdad que en 1802, gracias al genio de Thorton surgió una teoría del Banco Central con su "An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credits of Great Britain", no puede decirse que su aparición deba atribuirse a la obra consciente del hombre. La obra de Thorton no alcanzó entre sus contemporáneos y las generaciones siguientes el relieve merecido, por haber sido obscurecida por las obras más brillantes de Ricardo. Sólo gracias al trabajo muy posterior de Bagehot, el clásico "Lombard Street" publicado en 1873, los principios de los Bancos Centrales se incorporaron definitivamente a la ciencia y ejercieron un influjo creciente en la evolución del Instituto.

El Banco Central surgió en esencia de una evolución espontánea: la del Banco de Inglaterra. Se trata de un banco ordinario que poco a poco va asumiendo funciones y características distintas a las de sus semejantes, hasta que termina por abandonar la actividad precedente para encargarse de una tarea específica en el organismo económico nacional.

La historia del Banco de Inglaterra, revisada recientemente por Clapham, muestra cómo el nuevo Instituto se delinea y se consolida poco a poco (5). En un período bastante lejano (1693 fecha de la constitución del Banco de Inglaterra) funciona como principal instituto de emisión y agente o banco del Estado. El principio, que después ha llegado a ser clásico, de



que el Banco Central constituye un baluarte para los otros bancos en tiempos de crisis y limita sus operaciones de crédito en tiempos normales, se encuentra implícito en la voluntad de apoyar a la banca inglesa demostrada por primera vez en la crisis de 1772 y de 1773 y en una decisión de la Corte, órgano directivo del Banco, del año 1817. Finalmente lo formula con claridad en 1832 uno de los más grandes gobernadores que ha tenido el Banco: John Palmer (6). Las primeras adquisiciones y las primeras ventas de títulos del Estado como instrumentos para el control de la circulación se efectúan de 1824 a 1825 o, lo más tarde (Elmer Wood, 6 bis) en 1830. Gracias a esta acción se perfila súbitamente una política del mercado de los cambios. Poco después, la tasa de descuento del Banco se substraee a las disposiciones de las "leyes sobre la usura" (1833: exención para la tasa de descuento sobre los documentos de crédito de no más de tres meses); su primera maniobra tiene lugar en 1839. Con la "Bank Act" de 1844 el Banco recibe las primeras normas como un Instituto distinto de los otros bancos, obteniendo contemporáneamente el monopolio público de la emisión. Pero la Ley de Peel, que debía despertar como era natural el mayor interés y provocar muchas imitaciones, sólo parcialmente representaba un progreso en el proceso de estructuración del nuevo Instituto. El progreso tenía su origen en el monopolio público de la emisión y en las normas para las primeras tentativas de control del crédito. Existía, sin embargo, un aspecto negativo, ya que se consideraba tan sólo la emisión, sin tomar en cuenta de ningún modo a las otras funciones fundamentales que tal Instituto había ya asumido o estaba próximo a asumir. Esta situación nacía del error en que habían incurrido Simth y Ricardo al mirar al billete de Banco y la moneda bancaria como fenómenos de naturaleza completamente diversa, con efectos del todo disímiles y con normas distintas de regulación. La diferencia es, por el contrario, formal más que otra cosa, porque son idénticos los principios sobre los cuales se basan y los efectos económicos que producen. A la influencia de Ricardo se debe la grave deficiencia que presenta esta Ley al dividir el Banco en dos departamentos: Departa-



mento de Emisión y Departamento Bancario, así como al dictar normas rígidas para el primero, únicamente encargado de la emisión, mientras el segundo no tiene que sujetarse a ninguna regulación cuando de su actividad depende el volumen de la moneda bancaria y del crédito y, en definitiva, el volumen de los billetes en circulación y su valor. A este segundo Departamento se lo considera como un banco de depósito ordinario "que debe ser dirigido del mismo modo que cualquier banco privado" (7), mientras únicamente el Departamento de Emisión es, en el espíritu de la Ley, el Banco Central. Esta laguna era tanto más grave cuando que en la práctica el Banco de Inglaterra ya había experimentado la técnica necesaria para un verdadero y propio Banco Central y se encontraba desarrollando realmente, aunque sólo fuera en escala reducida, las funciones de centro de la organización bancaria y de regulación del crédito.

Prevalece, como se ve, la influencia de Ricardo y la corriente denominada "Currency School" que concentra su atención en la importancia de las variaciones de la "cantidad" de billetes sobre el valor del billete de banco y el curso de los cambios. Pero en la misma Inglaterra, con Thorton y la escuela opuesta del "Banking Principle" se había sacado a la luz la importancia del factor "dinero bancario"; aunque es verdad que los sostenedores del "Banking Principle" cometieron el error no menos grave de atribuir una función pasiva a la banca. Sin embargo, la ley de 1844 permaneció en vigencia hasta 1939, a pesar de haber sido superada desde el mismo momento en que fue promulgada. Tal anomalía fue posible porque se dejaba en completa libertad al Departamento Bancario, que llegó a ser el núcleo vital y el verdadero Banco Central de Inglaterra. Por eso en Inglaterra, pese a la Ley de 1844 y su rígida disciplina, se alababa a menudo el hecho de que no existiese una ley del Banco Central o normas limitativas y que todo fuese dejado a la iniciativa y al buen sentido de los dirigentes del Banco.

Es nuevamente la evolución espontánea la que pone remedio a las lagunas de las leyes y a la falta de resultados de las discusiones teóricas. Se puede afirmar que, cuando gracias a la obra



de Bagehot las funciones particulares del nuevo Instituto fueron reconocidas universalmente, hacía tiempo que el Banco de Inglaterra las había ejercitado en la práctica.

En la historia de los Bancos Centrales es posible, por eso, distinguir un primer período que va desde los principios del siglo XVIII hasta la mitad del siglo XIX: la fase de constitución del primer Banco Central. La historia del nuevo Instituto en este período es esencialmente la historia del Banco de Inglaterra, el primero y hasta la mitad de 1800 el único Banco Central existente.

En la mitad del siglo XIX, se inicia un nuevo período que puede extenderse algo forzosamente hasta 1929, caracterizado por la **difusión** de esta Entidad en los principales países europeos, en los Estados Unidos de América y, sobre todo después del fin de la primera guerra mundial, en muchos países de menor importancia. Entre 1850 y 1870 el Banco de Francia evoluciona hacia el papel de Banco Central; en 1871 surge el Reichsbank. Después de la crisis bancaria de 1907 y luego de largas discusiones teóricas frecuentes en el trabajo de la "National Monetary Comisión" (1908-1913), se funda en 1913 el Banco Central de los Estados Unidos: el Federal Reserve System, un complejo de 12 bancos federales coordinados por el Federal Reserve Board.

La primera guerra mundial acelera considerablemente la difusión del Instituto e impulsa en general su robustecimiento. Nuevos Bancos Centrales se crean en los países antes comprendidos en el Imperio Austriaco y Ruso: Lituania (1922), Letonia (1923-27), Finlandia (1926); se reforman los bancos centrales de Holanda (1919), España (1921-1922), Alemania (1924-1926), Austria (1922-1926), Hungría (1924), Polonia (1927), Bélgica (1927), Rumania (1929), Italia (1928) (8). La urgencia de normalizar la situación monetaria después del flagelo de la inflación provocada por la conducta financiera del período de guerra, incita a confiar al Banco Central el control del volumen de dinero y posteriormente, a resucitar el sistema del patrón oro. Las Conferencias Monetarias Internacionales de Bruselas (1920) y de Génova (1922) recomiendan su constitución



a todos los países. Bajo la dirección de expertos de la misma Sociedad de las Naciones se establecieron Bancos Centrales en Danzig (1924), Bulgaria (1926), Grecia (1928), Estonia (1927).

Contemporáneamente, por la obra de los Estados Unidos y de los expertos americanos (Kemmerer), los primeros países de la América Latina fueron dotados de este Instituto: Chile (1925), Colombia (1923-1925), Perú (1922), Ecuador (1927). La eficiencia de estos Institutos, su posibilidad de control, variaba naturalmente, entre otros motivos, a causa del diverso desarrollo alcanzado por la organización bancaria en cada uno de los países.

Desde el punto de vista formal, la evolución del Banco Central en este segundo período no es muy importante, porque se tiende por doquiera a copiar el modelo del Banco Central inglés y a imitar su técnica, sin tener en cuenta el hecho de que es poco racional imponer a países en condiciones diversas de desarrollo el patrón de un Banco Central adecuado para el más evolucionado mercado monetario existente. Los estatutos de los Bancos Centrales creados en la post-guerra se inspiran generalmente en los del Federal Reserve System o en los del Banco Central holandés, a causa de su reciente organización; sin embargo, el influjo del modelo inglés continuaba vigente. Esto es particularmente visible en el estatuto-tipo de la Comisión Financiera de la Sociedad de las Naciones aplicado en Austria, Danzig, Hungría, Bulgaria, Estonia y Grecia.

El tipo de Banco Central que se impone en estos dos primeros períodos es el que se califica generalmente como "tradicional", por cuanto ya algunos Bancos Centrales, en particular el Federal Reserve System, se apartaban de él en algunos aspectos de importancia.

El Banco Central "tradicional" se caracterizó por su adherencia a ciertos principios que determinan su estructura y operaciones. En primer lugar, estabilizar y mantener el patrón oro es el principio fundamental del Banco Central tradicional. En los artículos de los estatutos en los que se establecen sus funciones no existe, de hecho ninguna referencia al problema monetario in-



terno ni a una eventual oposición entre la fidelidad al patrón oro y el problema interno. La explicación aparece con evidencia de la lectura de los otros artículos: esta segunda función se suprime sencillamente. La cantidad de moneda no es regulada por el Banco Central sino por la balanza de pagos y por las libres fuerzas del mercado internacional. El mantenimiento del sistema internacional fundado en el oro, gracias a la cadena de Bancos Centrales, constituye no solamente la mayor y más concreta expresión de la colaboración internacional de la época, sino también el mejor criterio de la política monetaria desde el punto de vista interno.

Otro principio fundamental es la independencia del Banco Central respecto a la ingerencia gubernativa y política en general.

Por último, sus operaciones son esencialmente complementarias, integradoras, de las que corresponden a los bancos ordinarios. Si bien debe abstenerse de ciertas operaciones típicas de los bancos (recepción de depósitos privados y préstamos directos a la actividad privada), su función es de completar el ordenamiento bancario. Esto se refleja en la naturaleza de sus operaciones. Conserva, bajo la forma de depósitos, las reservas de los bancos y concede crédito en favor de los mismos directamente o a través del mercado monetario. Las concesiones de crédito al Estado constituyen una actividad limitada. Puesto que conserva la reserva áurea y de divisas extranjeras de todo el sistema bancario y es necesario que mantenga un amplio margen de crédito para los períodos de crisis, sus operaciones se orientan hacia los activos líquidos fácilmente realizables como los de los bancos ordinarios; oro, divisas extranjeras, créditos de vencimiento corto, etc.

Los principios citados condicionan la estructura y las operaciones de los Bancos Centrales "tradicionales" y se reflejan por tanto en sus estatutos.

En particular, del primero de estos principios se deriva la norma típica de la emisión: monopolio de la emisión y el vínculo de una determinada relación entre los billetes emitidos y la



reserva de oro y divisas extranjeras. En algunos estatutos se llega a imponer multas cuando se reduzca la reserva de la relación establecida.

Del principio de independencia de la intervención política se deriva, en cambio, el hecho de que el Banco Central se constituya como sociedad privada (sistema inglés) o como banco ordinario (sistema americano) y el régimen de provisión de los cargos directivos regulados por las normas comunes a la sociedad privada (reservada a la Asamblea de Accionistas). Aún si parte del capital y la elección de algunos cargos directivos corresponden al Estado, se trata de una minoría tanto en el uno como en los otros.

Del último principio considerado se desprende el contenido circunscrito de las funciones de agente o banco del Estado, ya que el Banco se limita a guardar la reserva monetaria del Estado, a neutralizar los influjos perturbadores del normal desequilibrio recurrente entre los ingresos y los gastos, a facilitar mediante sus operaciones la emisión de los préstamos estatales y la estabilidad del mercado de títulos estatales, siempre limitándose a desequilibrios ocasionales. No es raro que el banco obtenga todo lo anterior solamente a través de una función de asesoría respecto al momento favorable y al tipo de títulos más adecuado para las necesidades del mercado. La asesoría se puede extender a toda la política financiera. Se excluye sin embargo, la posibilidad de que el Banco ejerza la función de financiar al Estado, salvo en el caso de desequilibrios completamente transitorios entre los ingresos y gastos estatales. En el estatuto-tipo existen por esto normas que limitan el volumen de crédito en favor del Estado. Constan también otras disposiciones que prohíben la competencia del Banco Central con los bancos privados (prohibición de pagar intereses sobre depósitos, de efectuar préstamos o anticipos en favor de personas particulares, etc.) y aseguran la liquidez del crédito del Banco Central delimitando rígidamente sus operaciones activas; otros estatutos, por fin, imponen a la banca ordinaria la obligación de mantener determinadas reservas bajo la forma de depósitos en el Banco Central.



Desde el punto de vista formal, por lo mismo, el tipo de Banco Central que se va difundiendo en el segundo período, no presenta notable diferencia con el tipo que se estructuró al fin del período precedente en el Banco de Inglaterra. Sin embargo, y especialmente a partir de 1918 no faltan elementos nuevos en la estructura de la Banca Central que son el anuncio de un tipo muy diverso de Banco Central. Por ejemplo, del examen de los 29 estatutos anexados al notable estudio de Isch-Elkin (9), se desprende que la independencia respecto al Gobierno está formalmente sancionada en los estatutos de 23 de los Bancos Centrales pero no se admite en 6 de ellos, (Australia, Finlandia, Letonia, Noruega, Suecia, Suiza)

Un hecho todavía más importante: apenas se profundiza en el examen de su actividad podemos advertir cuán difícilmente el modelo abstracto se adapta a la realidad. Bajo la aparente coherencia de la estructura, las operaciones y los principios inspirados en el modelo tradicional, se advierten manifestaciones concretas de una tendencia adversa que ya ha modificado profundamente la substancia del Banco Central de aquella que correspondía, o mejor dicho se decía que correspondía, al modelo del 800.

Para el estudio de la evolución del Banco Central, puede ser importante distinguir dos períodos en esta fase. Un primer período en el cual necesariamente prevalece el problema técnico de la forma de llegar a imponer el control del mercado monetario y de los bancos. Se calcula que, en el caso del establecimiento de un nuevo Banco Central, este primer período requería, en épocas recientes no menos de veinte años (Sayers). El período de gestación se redujo notablemente por algunos hechos nacidos de la guerra y de la gran crisis. Apenas el Banco Central ha llevado a efecto el control técnico del mercado monetario y los bancos, se entra en el segundo período. En éste pesa sobre los dirigentes del Instituto la responsabilidad de "tomar decisiones que influyan sobre el funcionamiento de todo el sistema". (Hawtrey). El Banco Central debe afrontar el análisis y la resolución de verdaderos problemas económicos, esto es, de



los problemas vitales del país y los problemas internacionales con él relacionados. La responsabilidad es grande, porque el desarrollo del crédito tiende a hacer de este último no "una máquina puesta al servicio de los cambios", sino "el motor de la vida económica".

La gran crisis de 1929 abre el tercer período de la historia del Banco Central, en el cual asistimos a una notable evolución de éste, ya sea desde el punto de vista substantivo como del formal. La crisis en realidad llevó al derrumbamiento del sistema del patrón oro; derrumbamiento del sistema en cuanto el volumen de la circulación monetaria cesa de estar vinculado al volumen del oro y se suspende la libre convertibilidad de los billetes, pero, sobre todo, en cuanto se repudian parcialmente los principios del patrón oro: estabilidad de los cambios y ajustes a través de las variaciones de los precios y el ingreso interno. Inicialmente, cuando los efectos más graves de la depresión y la falta de sincronización en la relación de las varias económicas, además de destruir el sistema monetario internacional, habían quebrantado la solidaridad nacional, cada país fué incitado a ocuparse solamente de la situación económica interna y a ilusionarse con que ésta podía ser resuelta a través de una política monetaria más independiente. El principio que se escoge como base de la política monetaria es el principio opuesto al patrón oro: estabilidad de los precios y del ingreso interno, volumen de la moneda manipulado con vista a tales objetivos, y aislamiento de los influjos externos a través de varios medios, sin excluir la devaluación.

La gran crisis de 1929 conduce a una mayor difusión del Banco Central, ya que se atribuye una gran importancia a la política monetaria en la política anticíclica y de estabilización de los precios y se ve en el Banco Central el instrumento necesario para su realización.

A partir de 1930 se constituyen Bancos Centrales en casi todos los países y muchos de los ya existentes sufren profundas reformas. El control de cambios y la importancia asumida por los préstamos estatales sobre el mercado de capitales —fenóme-



nos relacionados con el abandono del patrón oro y con la política anticíclica (obras públicas, etc.)— al asignar grandes poderes al Banco Central, abrevian el período necesario para asumir el control de la situación monetaria interna y llevar a cabo su tarea. El estallido de la segunda guerra mundial que extiende todavía más el control de cambios, los préstamos estatales y los poderes inherentes al Banco por sus funciones de agente y banquero del Estado y de las entidades públicas (se piensa en las entidades nacionalizadas, en las gestiones de los consorcios, etc.), constituyen un nuevo estímulo que va en la misma dirección. La guerra estimula de otra manera la expansión del instituto: no sólo acelera el logro de la independencia política de varios países, sino que determina el ocaso de la potencia financiera de Inglaterra y de Francia, solamente en parte substituídas por las finanzas americanas. En muchos países deja de sentirse la influencia dominante de un centro monetario y financiero exterior y se resuelve en favor de los primeros el conflicto entre los bancos de formación local y las filiales de los bancos extranjeros. Esta circunstancia y la crisis consiguiente a la substitución de la técnica comercial inglesa por la americana, dan un gran impulso al perfeccionamiento del sistema local, que no puede ser obtenido de otro modo que construyendo sobre las columnas levantadas por los bancos ordinarios la bóveda constituída por el Banco Central.

Contemporáneamente se inicia un período de reforma de los bancos centrales ya existentes para ponerlos más estrechamente de acuerdo con los nuevos principios de la teoría y política monetaria y con las condiciones propias de los países en vía de desarrollo.

La historia del Banco Central adopta una triple dirección:

- 1.º—Reforma para ponerlo de acuerdo con los nuevos principios de la teoría y política monetaria;
- 2.º—Reforma para adaptarlo a las funciones particulares del Banco Central de los países retrasados;



3º.—Constitución de nuevos Bancos Centrales en los países que fueron declarados independientes y que anteriormente no lo tenían, e, inclusive, en las mismas colonias.

El significado y el alcance de la más reciente evolución no es comprensible si no se tiene en cuenta la evolución de la teoría de los Bancos Centrales. Nos preocuparemos de la médula de esta evolución y omitiremos los elementos secundarios u ocasionales que representan adaptaciones de la teoría general a los casos particulares.

En los primeros períodos considerados, el segundo de los cuales se extiende quizás discutiblemente hasta 1929, la tarea del Banco Central se limitó a la adherencia al sistema del patrón oro. Esto facilita su funcionamiento en un período en el cual no se halla todavía definido el papel que el Banco Central debe desempeñar en la economía nacional y en el que inclusive la técnica del control, está en proceso de desarrollo.

El sistema del patrón oro es, en efecto, un sistema **automático o semiautomático** desde que, una vez cumplidas las dos condiciones características, —determinación del contenido áureo de la unidad monetaria, libre convertibilidad de los billetes en oro y viceversa y libertad de importación y exportación del metal— se encarga por sí mismo de alcanzar los objetivos de la estabilidad de los tipos de cambio, dentro de los límites restringidos de los puntos del oro, y la eliminación de los desequilibrios de la balanza de pagos, a condición de que, se sobreentiende, exista una cierta flexibilidad en los organismos económicos conexos. Al Banco Central se le pide tan sólo no obstaculizar el funcionamiento y ejercer una acción auxiliar en el sentido y en el momento indicados por las mismas "señales automáticas" del sistema.

Las características básicas del sistema son:

1.—En el Patrón Oro se cumplen: a) La compensación, en



el mercado de divisas, de los débitos y créditos que nacen de las transacciones internacionales; b) La desviación hacia el Banco Central de todos los excedentes de la demanda sobre la oferta y viceversa. El Banco Central disminuye o aumenta sus reservas de dinero internacional (oro) y consiente en efectuar los pagos que superan las posibilidades del mercado. De esa manera estabiliza los cambios.

2.—El movimiento internacional de oro constituye no solamente el medio para estabilizar los cambios, sino también el medio gracias al cual se eliminan los desequilibrios de la balanza de pagos, o dicho con más precisión, los desequilibrios entre las varias partidas del pasivo y el activo que han exigido para compensar la balanza, el auxilio de una partida monetaria: la venta o la adquisición de oro. El oro, en sus peregrinaciones, lleva consigo el poder de adquisición de que se halla provisto y asegura así el funcionamiento de este mecanismo preciso y sutil que mantiene el equilibrio de la balanza de pagos y lo restablece cuando ha sido perturbado. El poder adquisitivo disponible en el interior del país disminuye y llega a ser inferior al poder adquisitivo necesario para comprar la producción interna al nivel de los precios corrientes; como consecuencia, ese nivel de precios tiende a reducirse con relación al nivel de precios exteriores. Al mismo tiempo, en los países donde el oro va a acrecentar los medios monetarios, hay un aumento del poder adquisitivo y, por lo mismo, un ascenso de los precios. La disminución de los precios internos y el aumento de los externos facilitará, por una parte, la exportación del país que ha sufrido la pérdida del oro, y, por otra parte, tornará más difícil la importación. Se invertirá la tendencia precedente hasta la recuperación del equilibrio de la balanza de pagos.

De esa manera, el superávit o el déficit de la balanza comercial que no sean compensables por las partidas invisibles o los préstamos internacionales, se corrigen por sí mismos, evitando a los países pertenecientes al sistema la pérdida total de la reserva internacional o un ingreso excesivo de oro.



3.—El Banco Central puede asumir un papel más activo y generalmente esa posición más activa se consideraba como necesaria. Esta entidad incrementa, en el caso de entrada del oro, la masa monetaria nacional (billetes y moneda bancaria), no solamente mediante la adquisición del oro, sino también a través de la compra suplementaria de títulos internos, ampliando sus activos; por el contrario, en el caso de salida del oro, reduce el volumen de sus activos. El criterio seguido es mantener una cierta relación entre la reserva internacional y los activos. Si esta relación es de 33%, un aumento o una disminución neta del oro origina una expansión o contracción de los activos tres veces mayor. Esta relación no tiene nada en común con la proporción "reserva-billetes". Además se debe tener presente que los activos del Banco Central constituyen a su vez la base del crédito de los bancos comerciales. El medio mejor para modificar el volumen de los activos era el manejo de la tasa de descuento, que reducía o ampliaba la cuantía de los redescuentos y la adquisición o venta de los valores del Estado. La expansión del crédito en los países que recibían el oro y su restricción en los países que lo perdían, estaba destinada a actuar sobre los precios y los ingresos de manera que se invierta la situación de la balanza de pagos.

Recientemente se ha indicado, aún por parte de algunos defensores del retorno al patrón oro, que esta acción del Banco Central era más nociva que útil (Hayek). Se ha advertido que si se acentúan las oscilaciones de los precios internos, provoca la inestabilidad interna y crea, en particular en el caso de una salida del oro, una presión deflacionaria de tal magnitud que ha contribuido al rechazo del sistema. Las llamadas "reglas del juego", incorporadas como parte oficial del sistema, traen resultados muy diversos que aquellos que se verificarían en un sistema de patrón oro puro. En este último, el desequilibrio de la balanza de pagos produciría una expansión o contracción de la circulación monetaria de cuantía equivalente; mientras que aplicando las "reglas del juego" aparece una expansión o contrac-



ción notablemente superior a la primaria. En la hipótesis de una disposición de reserva del 33 por ciento para el Banco Central y de 10% para los bancos ordinarios, la variación de la base del crédito ascendería a 3 veces y la variación de la moneda bancaria a 27 veces el déficit o superávit de la balanza de pagos. La expansión o la contracción influyen sobre la reserva monetaria de los individuos y las empresas que, en un régimen de patrón oro puro, quedarían intocadas (Triffin), y el peso mayor cae sobre cuantos recurren al crédito bancario y, de manera especial, sobre las inversiones. A la luz de estas consideraciones, la misma política de esterilización del oro —de que tan a menudo se acusa a los Bancos Centrales en el período de entreguerras— o mejor, la acción tendiente a estorbar el sistema efectuada por las autoridades monetarias preocupadas más de la estabilidad interna que del funcionamiento del mismo, pierde mucho de su importancia porque, en definitiva, el efecto sobre la circulación interna ejercido por el oro era siempre superior al previsto por el sistema originario del patrón oro (Triffin).

4.—La acción del Banco tendiente a auxiliar el ajuste automático tiene un efecto posterior: en particular antes de 1914 —gracias a la existencia de un importante volumen de capitales privados dispuestos a trasladarse de un país a otro a consecuencia de las limitadas oscilaciones de los cambios y de la tasa del interés— a menudo eran innecesarios movimientos notables de oro. El movimiento de capitales privados a corto plazo prevee de un instrumento suplementario para subsanar el desequilibrio de la balanza de pagos. En la espera del ajuste producido por las variaciones de los precios y los ingresos, las oscilaciones de la tasa oficial que acompañan las variaciones en el volumen del crédito interno en los dos países, reducen el desequilibrio de la balanza de pagos estimulando el movimiento de capitales desde los países que han comenzado a recibir oro hacia los que han comenzado a perderlo.

5.—Una elevada "sincronización", o mejor dicho, un ele-



vado grado de coordinación en las situaciones internas de los diferentes países, en los cambios en el nivel de los precios, del ingreso y de la actividad económica, reduce posteriormente el desequilibrio de la balanza de pagos y la necesidad de recurrir a la moneda internacional. Gracias a la estrecha coordinación de las medidas tomadas en los diversos países —y a la pronta respuesta de los organismos económicos— los ingresos y los gastos exteriores de cada país, inclusive préstamos e inversiones, pueden mantenerse constantemente en equilibrio de manera que el tipo de cambio, si bien estable, **sea siempre un tipo de equilibrio.** El capital privado y el recurso a la moneda internacional servirían, más que otra cosa, cuando la sincronización no fuera perfecta.

6.—En definitiva el sistema lleva a la **solidaridad internacional de hecho;** sin necesidad de la intervención estatal que tiende fácilmente a acumularse, contrarrestarse y volverse un peso embarazoso para la actividad privada y está a menudo sujeta al arbitrio de intereses privados y de fuerzas políticas, creando conflictos internos e internacionales, las varias economías conectadas y reguladas por el patrón oro actúa de consumo, mientras la estabilidad de los cambios favorece el comercio y la transferencia de los capitales y permite la difusión del progreso y el bienestar de un país al otro. No existe un propio y verdadero control monetario por parte del Banco Central y todo se confía al automatismo del sistema.

7.—El sistema comprende sin mayor dificultad tanto a los países que han llegado a un elevado grado de madurez como a los países todavía retrasados; si bien es evidente que corresponde a los primeros, por la importancia mayor que tienen en la economía mundial, asegurar a todo el grupo un ritmo económico regular y elevado sin las excitaciones de la inflación y los estancamientos de la depresión. A menudo los países retrasados no tienen una moneda propia, o cuando la tienen utilizan para los principales intercambios la moneda del país del cual dependen



política y financieramente. La entidad encargada de la emisión está vinculada más que otra cosa con la convertibilidad y tiene escasa importancia. Se trata de países productores de algunas materias primas exportadas a la madre patria o a los mercados mundiales y están privados de industrias para la producción de bienes de capital y bienes de consumo no alimenticios. Sin tener en cuenta la producción local de productos agrícolas y servicios, cuyo intercambio se puede considerar regulado por una especie de compensación interna, todos los ingresos monetarios originados por la exportación terminan por ser gastados en la adquisición de bienes importados. La demanda de divisas extranjeras se encuentra, por eso, perfectamente compensada por la oferta: si el precio de las mercancías exportadas o su volumen aumentan, crece también automáticamente el valor de las importaciones porque las mercancías importadas tienen para tales países un valor más alto que el oro o la plata y la tendencia al atesoramiento es mínima. De esa manera se hallan en capacidad de adaptarse a la evolución de la coyuntura de los países más importantes, de aquellos que pueden determinar crisis con caracteres internacionales. Basándose en estas hipótesis, el nivel de los precios internos se fija —esto es importante advertir— desde el exterior a base de los precios de las mercancías importadas y exportadas, mientras el volumen de las importaciones varía con el volumen de las exportaciones.

Los puntos precedentes, característicos de la teoría tradicional del patrón oro, fueron substituídos por otros más complejos por la teoría que prevaleció después de la crisis de 1929; estos son:

1.—Los movimientos del oro, las variaciones del volumen de la masa monetaria y del nivel de los precios no constituyen necesariamente los principales factores del mecanismo de ajuste de la balanza de pagos. Antes que servirse de la palanca de las variaciones de los precios, este mecanismo puede utilizar las variaciones directas e indirectas del ingreso. El saldo activo o pasivo de las transacciones comerciales provoca directamen-



te, en efecto, una expansión o una contracción de los ingresos monetarios.

2.—En relación con este punto pueden presentarse varios casos:

a) El aumento o la contracción del ingreso se traduce en un aumento o disminución equivalente de los gastos en artículos importados: en este caso el mecanismo de ajuste entra pronto en juego y es perfecto;

b) El aumento o la contracción del ingreso va a incrementar o reducir sólo parcialmente los gastos en bienes importados, pero en gran medida se refleja en una variación de la adquisición de bienes de consumo local y de las inversiones. El saldo activo o pasivo de las partidas comerciales se traduce, en tal caso, en una inyección de poder adquisitivo o en "gasto autónomo" positivo o negativo en la economía nacional, poniendo en marcha el proceso acumulativo ilustrado por el multiplicador general. Sin complicar demasiado las cosas bastará con decir que, en ese caso, al incremento o a la disminución directa de las importaciones ya considerada podrá añadirse un incremento o disminución indirecta como consecuencia de las variaciones del conjunto de los ingresos y de los gastos provocados por el gasto autónomo inicial. También en este caso, el mecanismo de ajuste es operante; puede suceder también que la variación final de las importaciones sea mayor que la de las exportaciones;

c) El aumento o la contracción del ingreso monetario, originado por el saldo de las exportaciones sobre las importaciones, puede no dar lugar ni al fenómeno descrito en a) ni al descrito en b), porque se traduce en un aumento o disminución de las reservas líquidas privadas, es decir, en una variación del atesoramiento. El cambio del atesoramiento, de la demanda de dinero como reserva de valor, vuelve inoperante el mecanismo



de ajuste de la balanza de pagos. El alto nivel de las exportaciones no conduce a un incremento adecuado de las importaciones y no contribuye al mantenimiento del equilibrio de la balanza de pagos, porque el multiplicador del ingreso y de las importaciones es bajo a causa de la alta preferencia a la liquidez. En el caso opuesto, la pérdida de poder adquisitivo interno, originada en un desequilibrio entre la situación de las importaciones y las exportaciones, es neutralizada por la tasa negativa de la preferencia a la liquidez, o mejor dicho, por los gastos autónomos consentidos por el desatesoramiento; en esas condiciones, no se puede contrarrestar el ritmo de las importaciones y estimular el de las exportaciones.

3.—Las variaciones del ingreso constituyen un factor más inmediato e importante que las variaciones de la masa monetaria y de los precios como mecanismo de ajuste de la balanza de pagos. Estas variaciones del ingreso, —gracias al factor constituido por la preferencia a la liquidez o demanda de moneda, elemento independiente de la voluntad del Banco Central— pueden aparecer ya sea cuando el Banco Central con sus operaciones tiende a favorecer el mecanismo de ajuste, influyendo sobre la masa monetaria y los precios, o cuando pretende trabar el mecanismo de ajuste, “esterilizando” los movimientos del oro para no alterar la masa monetaria ni los niveles de los precios. En el primer caso, el Banco Central utiliza en vano la tasa de descuento y la compra o venta de títulos en el mercado libre al tratar de acentuar el efecto de los movimientos de oro sobre la masa monetaria y los precios internos. No tendría un mejor resultado la operación de neutralización del Banco Central en el segundo caso.

Por ejemplo, una expansión de la base monetaria en respuesta a importaciones de oro, no puede por sí producir reacciones inmediatas de equilibrio: sólo puede conseguirlo en la medida en que se estimulan los gastos internos y la expansión del ingreso nacional, eventualmente a través de la reducción de la tasa de descuento oficial. Únicamente por este impulso dado a



la actividad interna y por la competencia más intensa en la adquisición de medios de producción puede aparecer una elevación en los costos y los precios, porque el aumento de los precios no es sino una consecuencia de la expansión de la actividad productiva. Hay que advertir, sin embargo, que esta expansión no puede llevarse a cabo si la demanda de moneda como reserva de valor es intensa, si es alta la preferencia a la liquidez, lo que indica un estado de incertidumbre en el mundo de los negocios, la expectativa de una ulterior baja de los precios y una notoria desconfianza en la posibilidad de mantener la tasa de interés en el nivel vigente.

4.—En substancia la teoría moderna introduce el factor "demanada de dinero"; la novedad reside en la importancia de este elemento, anteriormente demasiado ignorado en beneficio del factor "cantidad" u oferta de dinero. Aún sin necesidad de recurrir al esquema del multilicador, a los conceptos keynesianos de preferencia de liquidez, etc., basta tener en cuenta este elemento para poner en peligro el automatismo del patrón oro postulado en la teoría y la política monetaria tradicional (Hayek). Desde hace mucho tiempo la teoría cuantitativa en sentido estricto, ha sido vivamente atacada, pero no se había dado en general el paso posterior de revisar también la teoría tradicional del patrón oro, uno de cuyos eslabones se basa en la teoría cuantitativa. La teoría cuantitativa fue sustituida por la ecuación cuantitativa (del tipo de la de Fisher o la escuela de Cambridge), inmune al error de no considerar la demanda a velocidad de circulación de la moneda y en la cual interviene también otro elemento autónomo: el volumen de la producción y, por lo mismo, de la ocupación que puede también influir en la determinación de los precios. En efecto, en el ejemplo precedente, la elevación de los precios, consecuencia accesoria del incremento de la actividad, dependerá también del grado de ocupación. En determinadas condiciones —ocupación imperfecta— el aumento de la actividad productiva y la entrada en juego del mecanismo de ajuste podrán aparecer de



la misma manera sin la elevación de los precios internos (Harrod).

5.—También en el nuevo modelo existe la posibilidad de un automatismo en el ajuste de la balanza de pagos; pero la sincronización entre los movimientos de las diversas economías es más compleja al comprender un número mayor de elementos. Esta posibilidad de automatismo se demuestra por el carácter internacional de las fluctuaciones económicas, es decir, por el hecho de la difusión de un país a otro de las fases de prosperidad y depresión (10). En caso, por ejemplo, de una "expansión" de inversiones en un país importante, éste sufrirá un desmejoramiento de su balanza comercial a causa del escape de una parte del acrecentado ingreso nacional hacia la adquisición de importaciones suplementarias. Este fenómeno tiende a reducir la presión inflacionaria en el país, mientras otros países se benefician de un mejoramiento de su balanza comercial. A causa del valor más elevado de las exportaciones en estos últimos países, la prosperidad conducirá a la inversión tanto de los gastos de los nuevos ingresos en el mercado interno, como al probable aumento de las inversiones internas. La demanda de importaciones se desarrollará también y el desequilibrio inicial de la balanza de pagos tenderá a desaparecer mediante la sincronización progresiva de las condiciones internas (11). La propagación de los efectos es comprensible incluso si no existe un sistema de patrón oro ni movimientos de oro. La propagación tiene lugar, en el caso de un saldo activo, gracias a la activación, por parte de los particulares, del dinero anteriormente atesorado o la creación de dinero nuevo (efectivo o bancario). Si se trata de un saldo pasivo, el proceso se cumple a través de fenómenos opuestos (12).

En el nuevo esquema la sincronización comprende no sólo a los movimientos de la masa monetaria, de la tasa del interés y de los precios, sino también a la preferencia de liquidez y las propensiones a consumir y a importar. Si en el esquema precedente se podían concebir ciertos "factores autónomos"



—entre los cuales se puede citar la intervención estatal— capaces de neutralizar o contrarrestar las tendencias al equilibrio, con tanta mayor razón en el nuevo esquema en el cual la sincronización depende de un número mayor de elementos. En particular esa coordinación depende de los efectos directos o indirectos sobre el ingreso, de la demanda de dinero —en el esquema keynesiano: de la “preferencia marginal a la liquidez”— a los cuales se añaden elementos que no son nuevos pero sí redescubiertos: la elasticidad de oferta y demanda de importaciones y exportaciones.

La posibilidad de alcanzar un ajuste espontáneo, el tiempo y los esfuerzos que requerirá y la naturaleza misma del ajuste, dependen de un conjunto de circunstancias favorables. La experiencia de 1929 ha indicado claramente la significación que tiene el hecho de que el desequilibrio de la balanza de pagos interese a pocos países y no a la mayoría de ellos, es decir, de que se trate de un desequilibrio “fundamental” entre un país aislado y el resto del mundo y no un desequilibrio mundial de carácter “cíclico”. Si las importaciones y las exportaciones tienden en todas partes a contraerse y el régimen comercial de muchos países es el reflejo de la crisis económica internacional, los esfuerzos deflacionarios, afectando los mismos países, repercuten del uno al otro neutralizándose recíprocamente y agravando la depresión. En tal caso es necesario un intervalo notable y una grave reducción de los niveles de precios, del ingreso y de la ocupación antes de que aparezca un ajuste, el cual en general está viciado por la persistencia de un desequilibrio de los precios relativos. Por eso los países afectados abandonan pronto los esfuerzos dirigidos a conseguir el ajuste y, más bien que perseverar en la deflación y en la fidelidad al sistema, recurren a la devaluación y aíslan la economía interna de los influjos del mercado mundial (controles de cambios, altos aranceles, contingentes).

6.—El modelo teórico así construído parece tener no solamente un mayor rigor lógico sino también una notable coherencia con la realidad. Es de cualquier modo, más amplio, más



comprendido y más general. La intervención estatal que se guía por él no repudia en conjunto los elementos de la política monetaria tradicional ni sus instrumentos característicos, sino que los reúne con todos los instrumentos que pueden influir —a través del ritmo de los gastos y sus efectos sobre el ingreso— sobre la estabilidad de los precios y el equilibrio de la balanza de pagos. Entre éstos se destaca la política fiscal, pero disponemos también de otros instrumentos: la política de salarios y del seguro social, los controles directos que van desde la eliminación de los "embotellamientos" y la rigidez debida al monopolio hasta el control de precios y el racionamiento. Así como no existe una separación neta entre los medios con objetivos monetarios, fines fiscales y fines de política económica general, así tampoco hay una separación estricta entre los objetivos monetarios y los objetivos de la política económica, ya que se reconoce que la variación en el ingreso total y en los gastos influye tanto sobre la estabilidad económica como sobre la estabilidad del valor de la moneda. La estabilización del nivel de los medios de pago, vale decir, la acción para evitar los excesos de la deflación o de la inflación, y la estabilización del nivel del ingreso y de la ocupación, constituyen conjuntamente un único problema. De allí se deriva una visión más amplia y una mayor coherencia en la intervención oficial, en particular la substitución del criterio restringido de la estabilidad de los precios obtenida mediante el control de la cantidad de moneda, por el criterio más comprensivo de la estabilidad de la ocupación y la actividad productiva así como de la política que influye sobre el ingreso y sobre la demanda para mantener un grado satisfactorio de ocupación.

Existe de hecho una preferencia por los instrumentos monetarios y fiscales, pero eso se debe a que representan aquel tipo de intervención indirecta que es la que más se puede conciliar con el respeto al funcionamiento de la economía individualista o de mercado. Si entre estos dos grupos, se atribuye un papel preponderante al instrumento monetario, es por la mayor flexibilidad del mismo respecto al instrumento fiscal. Sin em-



bargo, está siempre implícito el reconocimiento de que el problema es irresoluble sin el recurso a instrumentos no monetarios.

7.—En términos técnicos, la evolución consiste en el paso desde una teoría y una política fundadas sobre la ecuación cuantitativa del tipo  $M = PT$  o sino  $M = PKT$ , a una teoría y una política basadas en una ecuación del tipo  $Y = CTI$  (13). Es un perfeccionamiento en gran parte formal; ha sido suficientemente demostrado (Marget, Federici) que ningún elemento esencial de la segunda es ajeno a la primera rigurosamente interpretada. Es inútil, sin embargo, porque como bien dice Mosse: "La teoría cuantitativa no es una explicación causal verdaderamente satisfactoria, porque no enseña a través de cuál eslabonamiento comprensible se ejerce la acción de la moneda sobre los precios" (14). Esta conveniencia queda confirmada por el hecho de que una ecuación de este tipo se halla en la base no sólo del sistema keynesiano, sino de los esquemas bastante anteriores relativos al equilibrio monetario, de Wicksell, Aftalión, Pigou (1927) y Robertson (1933), y también de los más recientes y famosos análisis monetarios.

Al esquema keynesiano le debemos más bien los nuevos puntos de referencia: los conceptos de "brecha (o vacío) inflacionista" o "deflacionista", definidos como: "un exceso (o una insuficiencia) del gasto anticipado sobre la producción disponible, a los precios vigentes, para la economía en su conjunto". Los gastos "anticipados" están dados por la estructura del consumo y del ahorro y por la "estructura fiscal", mientras la producción disponible depende de las condiciones de la ocupación y de la estructura (técnica, etc.) de la economía (15).

Otros puntos de referencia son los conceptos de desequilibrio "accidental", "cíclico" y "fundamental" de la balanza de pagos. Este último, definido como "un desequilibrio de la economía de un país tan grave y persistente, que el retorno a o el mantenimiento de un nivel satisfactorio de actividad económica, de la ocupación y del ingreso nacional, es probable-



mente incompatible con el equilibrio de la balanza de pagos, si no se recurre a medidas extraordinarias como una variación del tipo de cambio, el aumento de las tarifas proteccionistas o el control de cambios". (Triffin, Haberler).

8.—La extensión del modelo de manera que incluya a los países "retrasados", contribuye también a descubrir un cuadro bastante más complejo, pero esto se debe en buena parte a las hipótesis diversas que se han hecho sobre las condiciones existentes en estos países. Se da por supuesto en efecto la presencia de un limitado desarrollo del sistema monetario bancario local —que, por otra parte, ya ha dejado de ser un elemento puramente pasivo— y la existencia de una economía bastante diferenciada; además, se admite de hecho el relajamiento de los antes estrechos vínculos financieros y comerciales con los centros europeos. La aparición de un sistema monetario local y de una nueva actividad productiva ha roto el equilibrio entre las sumas que rinden las exportaciones y la cuantía que el público gasta en bienes importados; en tanto que la escisión del vínculo con Europa hace más difícil restaurar ese equilibrio mediante el recurso a los préstamos privados internacionales. Inclusive si la igualdad tiende en definitiva a sostenerse, surgen "retardos" (lags) entre las variaciones de las exportaciones y las variaciones de las importaciones que producen desequilibrios entre la demanda y la oferta de divisas. El problema se agrava con la existencia de empréstitos exteriores contratados con anterioridad, es decir, por la necesidad de hacer frente al pago de intereses y al reembolso de los empréstitos aún en épocas de crisis.

Mientras el país sufra pasivamente la coyuntura internacional, y las variaciones autónomas que influyen sobre la evolución del ingreso nacional tengan su origen en las variaciones de las exportaciones, no aparecen desequilibrios peligrosos aún en las nuevas condiciones. La alta propensión marginal a importar, típica de estos países permite un considerable grado de adaptación de las importaciones a las exportaciones y, por lo



mismo, la conservación del equilibrio entre la oferta y la demanda de divisas sin excesivos esfuerzos por parte de las autoridades locales. Cuando las variaciones autónomas que determinan la evolución del ingreso provienen del interior mismo del organismo, este origen, en unión de la alta propensión a importar, es el que hace surgir los más graves problemas. Una variación autónoma interna, por ejemplo el incremento de las inversiones promovido por una expansión de crédito o la conducta ya no pasiva de la autoridad monetaria que al oponerse a los efectos de una depresión internacional estabiliza el poder adquisitivo, en conjunto con la alta propensión a importar, determina inmediatamente una grave crisis de los cambios.

Los "retardos" en la demanda de divisas respecto a la oferta y las variaciones autónomas del ingreso provocadas desde el interior —elementos variables de país a país y de momento a momento, de acuerdo con el estadio alcanzado por el desarrollo económico, con la particular distribución del ingreso, con los sectores afectados por la variación de las exportaciones o por la variación autónoma de las inversiones y de los gastos públicos, con los hábitos de las clases cuyo ingreso varía y con la necesidad de posteriores inversiones por parte de la administración— constituyen los elementos nuevos de los cuales no se puede prescindir en la explicación de la aparición y la eliminación de los desequilibrios de la balanza de pagos inclusive en relación con los países subdesarrollados. Su problema es similar, en cierto sentido, con el de los países maduros pero no dotado de una completa autosuficiencia, y más grave, desde otro punto de vista, porque es menor la diferenciación de los productos exportados y el grado de autosuficiencia.

Los análisis más recientes sobre el equilibrio monetario internacional han puesto posteriormente en evidencia la manera particular en que éste opera en relación con los países "retrasados" y la conveniencia de considerar como normales, en vista de tal hecho, la intervención de una variación autónoma del ingreso de origen interno y una conducta menos pasiva de las autoridades monetarias. Además del énfasis dado a la dife-



rencia entre un desequilibrio de la balanza de pagos de un solo país y un desequilibrio de carácter internacional, también se ha subrayado la diversidad de los efectos que se derivan de considerar, por una parte, un conjunto de países de una importancia económica igual y por otra, una notable diferencia de importancia entre los países miembros del sistema.

Cuando se abandona la primera hipótesis por la segunda se llega a resultados muy diversos que aquellos que lógicamente serían de esperarse para un sistema monetario internacional:

- a) Ingresos considerables por concepto de exportaciones y una balanza favorable de pagos coinciden tanto con un alto nivel de exportaciones y de precios internos, como con un bajo nivel. En efecto, las más notables variaciones de los precios y de las cantidades de mercancías exportadas tienen su origen en la situación de la coyuntura (ciclo) de los países adquirentes y no en los cambios de las relaciones entre los precios y costos internos y precios y costos externos.
- b) La menor elasticidad de la demanda y de la oferta de las mercancías de exportación típicas de tales países (productos alimenticios y materias primas) en comparación con los productos industriales, hace que los precios de exportaciones de los países retrasados sean particularmente sensibles a la coyuntura. En especial en el caso de una coyuntura desfavorable, la baja porcentual de los precios de exportación es mayor para los países retrasados;
- c) Al anterior se une otro elemento: la manipulación de la tasa de descuento en un país que goza de supremacía financiera ejerce efectos también fuera de sus fronteras, afectando a los países financieramente dependientes. Esa manipulación determina un movimiento de capitales que reduce la gravedad del ajuste interno en el país acreedor y empeora en desequilibrio y dificulta el funcionamiento del ajuste en los países deudores. La pérdida de los capitales ejerce una fuerte presión sobre los precios y los ingresos de estos últimos;
- d) La acción conjunta de estos factores hace que cuando se encuentran frente a frente un país de notable potencia financiera —país acreedor— y países financieramente dependientes —países deudores— un desequilibrio



ocasional en la balanza de pagos tiende a ser eliminado, no tanto a través de una baja de los precios y costos internos del país acreedor, es decir, de un desmejoramiento de su relación de intercambio, como a través del fenómeno opuesto, una rebaja de los precios y de los costos de los países deudores, es decir, un mejoramiento de la relación de intercambio del país acreedor. Eso explica la fuerte presión que existe en los países retrasados para poner en práctica una acción autónoma para la defensa de la estabilidad interna, para el desarrollo y la independencia del sistema monetario y bancario y la constitución del Banco Central.

9.—El hecho mismo de que la nueva teoría haya surgido del estímulo de la gran crisis ha contribuido indudablemente a poner la estabilidad en el ingreso y la ocupación en el primer lugar entre los objetivos del Banco Central. El desequilibrio de la balanza de pagos que afectó a casi todos los países en aquel período, era un desequilibrio cíclico: la propagación internacional de la deflación en un organismo económico de fundamental importancia, la economía americana. La contracción de las importaciones americanas, que tiene un peso notable en la demanda de materias primas, junto con la imprevista reducción de los préstamos exteriores americanos, habían provocado una serie de desequilibrios en las balanzas de pagos. El esfuerzo para eliminarlos siguiendo la tradicional política de deflación habría, por lo mismo, agravado posteriormente la deflación y empeorado la situación.

Sin embargo, conviene advertir que el que se haya dado la mayor importancia a la evolución del ingreso y que se considere el principal objetivo de los Bancos Centrales el mantenerlo estable, no es un hecho transitorio como la coincidencia señalada podría hacer creer, sino que se halla de acuerdo con las líneas de evolución de la teoría.

10.—Cuando el abandono del patrón oro tradicional, se podía pensar que el Banco Central había alcanzado una posición



de mayor independencia. Por lo contrario, su objetivo siguió siendo limitado y su posición subordinada. Tal es su situación dentro de la teoría y la política monetaria moderna, porque es evidente para el Banco Central que "la estabilidad económica no puede alcanzarse con la sola política monetaria, sino con la coordinación de la política gubernativa en el campo monetario y en los otros terrenos relacionados con la actividad económica, particularmente la política practicada en materia fiscal, de gastos estatales, de empréstitos y anticipos, así como en los problemas del comercio exterior, de la agricultura, del trabajo". (16) Basta examinar un texto moderno de teoría y política monetaria para ver como los instrumentos monetarios se hallan en cuadrados junto con otros muchos instrumentos. En la práctica, a pesar de que el Banco Central había conquistado técnicamente un mayor prestigio y poder sobre el mercado, esta Institución ha terminado por operar únicamente en función de las exigencias del Tesoro, pasando de la sujeción al oro a la sujeción a los valores del Estado, de la cual el Banco Central casi siempre no puede escapar por no agravar los problemas del Tesoro.

Por ejemplo, en caso de un incremento de la demanda de crédito por parte de los particulares y una demanda invariable de crédito del Estado, tendremos: un volumen mayor de cheques girados por los clientes de los bancos sobre la base de nuevas aperturas de crédito, un aumento de los depósitos no compensado por aumento de la reserva, una contracción de las inversiones en bonos del Tesoro llevada a cabo por los Bancos con el fin de reconstituir las reservas suficientes, una contracción de los depósitos del Estado en el Banco Central, y, ya que las necesidades de crédito del Estado permanecen invariables, adquisición de Bonos del Tesoro directamente por parte del Banco Central para restaurar el nivel indispensable en los depósitos del Estado. Lo inverso sucede en el caso de una contracción de la demanda de crédito privado, cuando permanece estable la del Estado. En consecuencia, el factor al cual ahora se hallan técnicamente subordinadas las expansiones y reducciones del dinero es la actividad financiera del Estado.



Existe, finalmente, una tercera fuente de limitaciones en las facultades del Banco Central, si bien es verdad que por ahora no ha adquirido demasiada importancia. Se deriva del hecho de que en realidad no se repudia el internacionalismo, el concepto de solidaridad económica entre las naciones, sino que solamente se ha querido profundizarlo y completarlo. El nuevo análisis, al prestar atención a los elementos determinantes del comercio internacional, llega inevitablemente a formular la necesidad de un control internacional de las condiciones monetarias y del crédito, y a propender la creación de un instrumento internacional para la política de estabilización del ingreso y de la ocupación. Se advierte, también por ese motivo, una tendencia a subordinar la conducta del Banco Central a organismos internacionales tales como el Fondo Monetario Internacional.

Aún en los países retrasados, a pesar del extraordinario papel que en ellos cumple el Banco Central, se termina por reconocer que la política monetaria es después de todo menos importante que la situación de las exportaciones, el flujo de los capitales exteriores, las disposiciones aduaneras y otras formas de intervención estatal.

La evolución teórica que hemos examinado explica las recientes y notorias disposiciones legislativas relativas a los Bancos Centrales. La importancia de la nueva legislación en la materia, ya sea por la originalidad de las normas adoptadas o por el número de países interesados, aparecerá con evidencia en el examen de la evolución del Banco Central en el último veintenio al cual dedicaremos el artículo siguiente.

**LUIGI FABBRINI,**

Profesor Encargado de Política Económica, Universidad de los Estudios —  
Trieste.

**Traducción realizada por el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco Central del Ecuador.**



## NOTAS:

- ( 1 ) Cfr. "Revue Hommes et Mondes", Mayo de 1950.
- ( 2 ) TRIFFIN, R., "National Central Banking and International Economy" en "Postwar Economic Studies" N° 7. Washington, F. R. Board, 1947, pág. 47.
- ( 3 ) "Memoria de la I. Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano" 1946, Banco de México S. A. Av. 5 de Mayo N° 2, México D. F.; "Memoria de la II Reunión de Técnicos", cit. 1949, Banco Central de Chile, Calle Agustinas N° 1180, Santiago de Chile, Chile; "Memoria de la III Reunión de Técnicos", cit. 1952, Banco Nacional de Cuba, Habana, Cuba.
- ( 4 ) Las obras a las cuales se refiere el texto son: BRADY, C., "Crisis in Britain", Cap. II, Los Angeles, Univ. of California Press, 1950.—BROWN W. A., "The Gold Standard Reinterpreted", New York, 1940.—CHANDLER, L. V. "Inflation in the United States", 1940—48, New York, Harper, 1951.—DE KOCK M. H. "Central Banking", New York.—Staples Press, 1939.—GIBLIN, L. E. "The Growth of Central Bank", Melbourne, Univ. Press, 1951.—HARROD, R. F. "The Life of J. M. Keynes" London, MacMillan Co., 1951.—"The Practical Consequences of Nationalising the Bank of England" in "Are These Hardships Necessary?", London, Rupert - Hart, 1947.—NURKSE, R., "L'Expérience Monétaire Internationale", Gêneve—Société des Nations, 1944", "Conditions of International Monetary Equili-



brium" Princeton, 1945.— RAJ, K. N. "The Monetary Policy of the Reserve Bank of India", Bombay, National Informations and Publications Ltd., 1948.—SAYERS Edit. "Banking in the British Comonwealth", Oxford, Clarendon Press, 1952.— SEN S. W. "CENTRAL BANKING IN UNDEVELOPED MONEY MARKETS", Calcutta. Brookland, 1952.—PLUMPTREE, A. F. N., "Central Banking in the British Dominions", Toronto, 1940.— TRIFFIN R., "Central Banking and Monetary Management in Latin America", in "Economic Problems of Latin American", ed. S. E. Harris, New York, McGraw Hill 1944, "Monetary and Banking reform in Paraguay", issued by the Board of Governors of the Federal Reserve System; Washington, 1946; "Nacional Central Banking and the International Economy" in "Postwar Economic Studies", N° 7, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, 1947 (con un comentario de G. Harberler, publicado también en la "Review of Economic Studies" 1946-47, Vol. XIV N° 36, también los estudios de H. D. Henderson, T. Balogh, R. F. Harrod, J. Robinson).—WALLICH, H. C., "Monetary Problems of an Export Economy", Cambridg, Mass, Harvard University Press, 1950.—International Bank for Reconstruction and Development: "The Basis of a Development Program for Colombia" (1950); "The Economic Development of Guatemala" (1951); "The Economic Development of Ceylan" (1953); "The Economic Development of Mexico" (1953) (Baltimore, J. Hopkins Press).—ONU: Commission Economique pour Asie et le extreme Orient: "De la Mobilisation des Capitaux Nationaux dans Certains Pays de l'Asie et de l'Extreme Orient (U. N. Publ. 1951, II, F. 3.)

( 5) J. CLAPHAM, "The Bank of England", Vol. I-II, London, Cambridge University Press, 1949.

( 6) HORSEFIELD, "The Opinions of H. Palmer", in "Economic", 1949.

(6 bis) Elmer WOODS, "English Theories of Central Banking Control" 1819-1858. Cambridge, Mass, Harvard, Univ. Press, 1939.

( 7) "Evidence of the Governor and Deputy Governor of the Bank of England before the Secret Commitee of the House of Commons on the Commercial Distress". Marzo 7, 1948, cit. de T. GREGORY: "Selected Statutes, Documents, and Reports relating to British Banking", London, 1929.



- ( 8) Los años en paréntesis se refiere a las fechas de las Leyes Constitutivas o principales reformas.
- ( 9) C. H. KISCH.—W. A. ELKIN: "Central Banks", London, Mac Millan Co. 1930.
- (10) Este elemento no se ha escapado a Nurkse (Cfr. "L'Expérience Monétaire International, cit., pág. 118). Con razón Triffin critica "la oposición un poco ficticia entre el automatismo del patrón oro de principios del siglo y el dirigismo del "papel moneda" de nuestra época. . . . llevado al extremo" (Triffin R., "Observations", in "La Monnaie" por R. Mosse, cit. pág. 134).
- (11) "L'Expérience Monétaire. . . . .", cit. pág. 118.
- (12) Para una sintética demostración de este punto se recomienda a: MACHLUP, "International Trade and The National Income Multiplier", Philadelphia, The Blakiston Co. 1950, Cap. I.
- (13) Con Y se indica el ingreso nacional, con C el consumo y con I el volumen de Inversión. Las dos igualdades precedentes son las ecuaciones cuantitativas de Fisher y de la escuela de Cambridge.
- (14) MOSSE, "La Monnaie", cit., pág. 77.
- (15) "Estoy igualmente dispuesto —escribe Federici en uno de sus últimos trabajos— a reconocer que la introducción del gasto como el eslabón intermediario entre la cantidad de moneda y los niveles de precios, precisa y aclara la naturaleza de ciertos problemas que ciertamente no son ignorados, sino insuficientemente puestos en relieve por la teoría cuantitativa fisheriana" y después: "el único mérito de la nueva teoría (keynesiana) es el de haber provisto de instrumentos de análisis para estudiar el comportamiento y las decisiones humanas en algunas manifestaciones típicas, que se escapan al análisis cuando se recurre al instrumento de la utilidad marginal de la moneda" (Federici, "Observations" in "La Monnaie" cit., págs. 131-134).
- (16) Declaraciones del FEDERAL RESERVE BOARD, In Federal Reserve Bulletin, 1937, Setiembre, pág. 827.