

SUPLEMENTO ESPECIAL

# Raúl Prebisch y su faceta de banquero central y doctor monetario

(textos publicados e inéditos  
de la década de 1940)



BOARD OF GOVERNORS  
FEDERAL RESERVE SYSTEM  
WASHINGTON 25, D. C.

Esteban Pérez Caldentey  
Matías Vernengo  
Miguel Torres

Mr. Raúl Prebisch,  
Chile 56,  
San Isidro  
Editores  
Provincia de Buenos Aires,  
Argentina.

ADDRESS OFFICIAL CORRESPONDENCE  
TO THE BOARD

July 23, 1945.

Dear Raúl:

I wish to thank you very much for the nicest letter I have received in a very long time. I cannot help being a little disappointed at not having the prospect of seeing you here in Washington in the near future. I am, however, going to be away myself again in order to prepare monetary, exchange control and banking legislation for the Dominican Republic and for Guatemala. The latter job interests me immensely in view of the composition of the present Guatemalan Government and also because of the proposed federation of Guatemala and El Salvador. One of the stumbling blocks for such a federation will undoubtedly reside in the monetary and banking integration of the two countries. I hope fervently to be able to help the Guatemalan and Salvadoran authorities to devise some more workable formula by which this difficulty would be eliminated. If I might in this way help, even in a minor way, the success of their undertaking, I shall consider my work to have been one of the most gratifying that I have had occasion to undertake.

With best wishes and the expression of my very warm friendship and admiration,

Yours,

Robert Triffin

REVISTA  
CEPAL

COMISIÓN  
ECONÓMICA PARA  
AMÉRICA LATINA  
Y EL CARIBE



NACIONES UNIDAS

CEPAL



# Raúl Prebisch y su faceta de banquero central y doctor monetario

(textos publicados e inéditos  
de la década de 1940)

Esteban Pérez Caldentey

Matías Vernengo

Miguel Torres

*Editores*



NACIONES UNIDAS

**C E P A L**

**Alicia Bárcena**  
Secretaria Ejecutiva

**Mario Cimoli**  
Secretario Ejecutivo Adjunto

**Raúl García-Buchaca**  
Secretario Ejecutivo Adjunto  
para Administración y Análisis de Programas

**Oswaldo Sunkel**  
Presidente del Consejo Editorial

**Miguel Torres**  
Editor

Este suplemento especial ha sido preparado en el contexto de la conmemoración de los 70 años de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

En su elaboración participaron Esteban Pérez Caldentey, Matías Vernengo y Miguel Torres como editores del suplemento. Los editores reconocen y agradecen la valiosa colaboración de Tarek Abdo, Cristóbal Budnevich, Luis Rodrigo Díaz Pavez y Salvador Figueredo, Consultores de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL, y su ayuda en la transcripción de los manuscritos originales.

Los editores expresan un gran reconocimiento a Fabián Barros y Claudia Vilches por todo el apoyo bibliográfico y de digitalización de los manuscritos.

Publicación de las Naciones Unidas  
ISBN: 978-92-1-122036-0 (versión impresa)  
ISBN: 978-92-1-004734-0 (versión pdf)  
Número de venta: S.19.II.G.21  
LC/PUB.2019/28-P  
Distribución: G  
Copyright © Naciones Unidas, 2019  
Todos los derechos reservados  
Impreso en Naciones Unidas, Santiago  
S.19-00343

Esta publicación debe citarse como: E. Pérez Caldentey, M. Vernengo y M. Torres (eds.), "Raúl Prebisch y su faceta de banquero central y doctor monetario (textos publicados e inéditos de la década de 1940)", *Revista CEPAL*, suplemento especial (LC/PUB.2019/28-P), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2019.

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), División de Publicaciones y Servicios Web, publicaciones.cepal@un.org. Los Estados Miembros de las Naciones Unidas y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a la CEPAL de tal reproducción.

# Índice

Presentación .....	5
Introducción .....	9
La política monetaria y cambiaria en la Argentina .....	43
Extractos de los lineamientos de una política monetaria nacional (9 de febrero de 1944) .....	45
Extractos de los lineamientos de una política monetaria nacional (11 de febrero de 1944) .....	55
Los planes para una nueva arquitectura monetaria de J. M. Keynes y D. White Esteban Pérez Caldentey y Matías Vernengo .....	67
La política monetaria nacional y los planes monetarios internacionales (1944) .....	81
La reforma a la banca central en el Paraguay .....	93
Bases para la discusión del problema de control de cambios (Asunción, 31 de enero de 1945) .....	95
Comentarios del Dr. Triffin al proyecto de decreto ley sobre régimen de cambios. Raúl Prebisch, Banco del Paraguay (16 de mayo de 1945) .....	101
Memorándum sobre los comentarios del Dr. Triffin al proyecto de decreto ley sobre el régimen de cambios .....	103
Proyecto de decreto ley que establece el régimen de cambios de la República del Paraguay (Raúl Prebisch y Robert Triffin, agosto de 1945) .....	105
Informe sobre la organización y el programa de tareas de la División de Investigaciones Económicas del Banco Central del Paraguay (4 de marzo de 1945) .....	117
La reforma a la banca central en la República Dominicana .....	147
Informe sobre la reforma del régimen de la moneda y los bancos en la República Dominicana (15 de octubre de 1946) .....	149



# Presentación

## *Una contribución para una lectura completa del pensamiento de Raúl Prebisch sobre teoría y política monetarias*

Miguel Torres<sup>1</sup>

La edición N° 125 de la *Revista CEPAL*, en agosto de 2018, se publicó junto con un suplemento especial, en el marco de la conmemoración de los 70 años de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). El material incluido en ese suplemento, titulado “Manuscritos de las clases dictadas por Raúl Prebisch en Buenos Aires sobre la dinámica económica (6 de agosto a 22 de octubre de 1948)”, era hasta esa fecha de carácter inédito y trataba justamente de las ideas de Prebisch en torno a la dinámica económica y algunos aspectos de economía política del proceso de desarrollo periférico. La sistematización e interpretación de dicho material estuvo a cargo de los economistas Esteban Pérez Caldentey y Matías Vernengo, quienes además elaboraron una introducción comprehensiva de la temática y de los materiales de Prebisch compilados en el suplemento.

Un año y medio después de ese significativo hito, nos complace presentar este segundo suplemento especial de la *Revista CEPAL* con textos inéditos del primer Director de la publicación. En esta ocasión se incluyen textos que Prebisch presentó en la República Dominicana y en el Paraguay, en los años en que apoyó las misiones monetarias de la Reserva Federal de los Estados Unidos a cargo de Robert Triffin, en 1945 y 1946. Dichas misiones plantearon una reforma importante a la banca central y a los sistemas monetarios de algunos países de América Latina. Las reformas concebían la política monetaria y financiera en un sentido contracíclico y también como un instrumento para el desarrollo económico. A estos escritos se añade una introducción en que se analizan de manera integral estos textos, elaborada por los editores de este suplemento, Esteban Pérez Caldentey y Matías Vernengo.

También se han incluido tres textos extraídos de las obras completas del autor<sup>2</sup>. Los primeros dos se refieren a los lineamientos de una política monetaria nacional que buscaba aislar la economía argentina de los embates del sector externo. Ambos están fechados en febrero de 1944. El tercer texto aborda la compatibilidad de los planes monetarios internacionales del economista británico John Maynard Keynes y del economista norteamericano Harry Dexter White, que sentaron los fundamentos del orden monetario y financiero mundial después de la Segunda Guerra Mundial. Este último texto viene acompañado por una introducción en que se explican y analizan dichos planes y se resumen las críticas de Prebisch. La publicación de este material resulta muy oportuna, ya que este año se conmemora el septuagésimo quinto aniversario de los acuerdos de Bretton Woods, en que se plasmaron las resoluciones de la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas (1 a 22 de julio de 1944).

En relación con estos textos contenidos en las obras completas<sup>3</sup>, los editores de este suplemento agradecemos a la Sra. Eliana Díaz de Prebisch el haber autorizado su reproducción parcial.

---

<sup>1</sup> Oficial de Asuntos Económicos de la CEPAL, Editor de la *Revista CEPAL*.

<sup>2</sup> Fundación Raúl Prebisch, *Raúl Prebisch: Obras, 1919-1949*, vol. III, Buenos Aires, 1991.

<sup>3</sup> Fundación Raúl Prebisch, *Raúl Prebisch: Obras, 1919-1949*, Buenos Aires, 1991.

Por otro lado, creemos que la publicación del material inédito, bajo el análisis agudo y acucioso de Pérez Caldentey y Vernengo, contribuye a dar unidad al pensamiento de Prebisch y a su obra anterior y posterior al documento conocido como el “manifiesto latinoamericano”<sup>4</sup>, publicado en 1949, que después de 70 años conserva gran vigencia y relevancia para entender los problemas del desarrollo de América Latina.

Como podrá apreciar el lector en estos textos, Raúl Prebisch, primer director del Banco Central de la República Argentina (BCRA), establecido en 1935 bajo los auspicios del propio Prebisch y del entonces Ministro de Hacienda, Federico Pinedo, recurre a su vasta experiencia en esta área para presentar argumentos en pro de una política monetaria anticíclica. Esto permite constatar la influencia de Prebisch en el pensamiento en materia de economía y política monetarias de la CEPAL y en la forma en que la institución ha destacado el papel de este tipo de políticas en sus 70 años de existencia.

Los textos sistematizados por Pérez Caldentey y Vernengo fueron escritos por Prebisch años antes de convertirse en el segundo Secretario Ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), en 1950. Con posterioridad a ese año, y en el ejercicio de dicho cargo, abordó permanentemente el análisis de la política monetaria en la región, en distintos escritos. Un texto destacado en torno a esta materia es “El falso dilema entre desarrollo económico y estabilidad monetaria”, publicado en el *Boletín Económico de América Latina*, publicación que precedió a la actual *Revista CEPAL*<sup>5</sup>.

En este ensayo, Prebisch fijaba la posición de la CEPAL sobre los aspectos monetarios de la política económica y el proceso de desarrollo, reafirmando que la inflación en América Latina obedecía a “factores estructurales muy poderosos que llevan a la inflación y contra los cuales resulta impotente la política monetaria”, y establecía la postura crítica de los economistas de la Comisión frente a algunas de las medidas de estabilización monetaria que se aplicaban desde mediados de la década de 1950 en algunos países de la región.

En esta obra, Prebisch destacaba los aspectos distributivos y de economía política de tales planes de estabilización, afirmando:

... Todos concordamos en que hay que hacer un esfuerzo supremo para frenar la inflación y conseguir la estabilidad sobre bases firmes, pero nos inspira honda preocupación conseguirlo a expensas del descenso del ingreso global, de su estancamiento o del debilitamiento de su ritmo de desarrollo.

A la vez, criticaba la ortodoxia monetaria, al plantear lo siguiente:

En los adeptos a este tipo de política antinflacionaria, tanto en quienes la sugieren desde afuera como en los que la siguen dentro de esta dura y azarosa realidad latinoamericana, se descubre a veces la noción recóndita de la redención del pecado por el sacrificio. Hay que expiar por la contracción económica el mal de la inflación, solo que a menudo el castigo ortodoxo no recae sobre quienes la desencadenaron o medraron con ella, sino sobre las masas populares que venían sufriendo sus consecuencias<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> R. Prebisch, “El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas”, *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1949*, vol. IV, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.

<sup>5</sup> Véase R. Prebisch, “El falso dilema entre desarrollo económico y estabilidad monetaria”, *Boletín Económico de América Latina*, vol. VI, Nº 1, Santiago, marzo de 1961.

<sup>6</sup> *Ibidem*, pág. 1.

Con estas argumentaciones Prebisch no solo ratificaba su visión sobre la necesidad de una política monetaria anticíclica para el desarrollo, sino que se integraba al enfoque estructural de la inflación desarrollado desde mediados de los años cincuenta por Furtado, Noyola Vásquez y Sunkel, entre otros<sup>7</sup>.

Con el correr de los años, en la “quinta etapa” de su pensamiento sobre desarrollo económico y en pleno advenimiento de lo que sería la crisis de la deuda externa a comienzos de los años ochenta, Prebisch reafirmaba su resistencia intelectual frente a la ortodoxia monetarista, hoy devenida en neoliberalismo, afirmando:

Yo he vivido en los felices tiempos del monetarismo, cuando tenía alguna responsabilidad en un Banco Central de cuyo nombre no quiero acordarme. Voy a hacer una afirmación terminante, a raíz de la cual podrán ubicarme teóricamente: no soy un miltoniano. Hace pocos días tuve que hablar en una conferencia que di en Madrid y vi las caras de sorpresa cuando dije que no era miltoniano, porque mucha gente pensaba en el Milton de “El paraíso perdido”, en el gran clásico inglés; tuve entonces que aclarar que no era este sino el otro, el contemporáneo, el de Chicago, que quiere restaurar el paraíso perdido con el juego de las leyes del mercado<sup>8</sup>.

Estas reflexiones, cargadas de madurez intelectual y teórica, son también el resultado de la experiencia que Prebisch aquilató como precursor de la banca central en la Argentina y como consultor monetario a mediados de los años cuarenta, hecho que se plasma en el material inédito que aquí se compila, y como Secretario Ejecutivo de la CEPAL y luego como Secretario General de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD). Las ideas prebischianas sobre economía y política monetaria pusieron de relieve desde su origen la centralidad del carácter anticíclico que debían tener dichas políticas. Revisar este material en clave actual, y no como un mero acto testimonial de revisión historiográfica, nos permite darnos cuenta de la importancia que ellas han tenido en la configuración de la macroeconomía para el desarrollo que ha postulado la CEPAL desde su fase estructuralista hasta la neoestructuralista.

Santiago, diciembre de 2019.

---

<sup>7</sup> Véanse entre otros CEPAL, *El desequilibrio externo en el desarrollo económico latinoamericano: el caso de México* (E/CN.12/428), Santiago, abril de 1957; C. Furtado, “The external disequilibrium in the underdeveloped economies”, *Indian Journal of Economics*, vol. 38, N° 151, Allahabad, Universidad de Allahabad, abril de 1958; J. Noyola, “El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos”, *Investigación Económica*, vol. 16, N° 4, Ciudad de México, Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), 1956, y O. Sunkel, “La inflación chilena: un enfoque heterodoxo”, *El Trimestre Económico*, vol. 25, N° 4, Ciudad de México, Fondo de Cultura Económica (FCE), octubre a diciembre de 1958.

<sup>8</sup> Véase R. Prebisch, “La crisis del desarrollo: crisis de las teorías económicas”, Buenos Aires, Colegio de Graduados en Ciencias Económicas, 1980, pág. 14.





# Introducción

## Banca central y política monetaria en el centro y en la periferia: Prebisch como “banquero central” y “doctor monetario”<sup>1</sup>

Esteban Pérez Caldentey y Matías Vernengo<sup>2</sup>

### Resumen

Tradicionalmente la política monetaria en América Latina se fundamentó en las recomendaciones de las misiones de los llamados “doctores monetarios”, que defendieron una banca central independiente y una política monetaria procíclica, siguiendo el automatismo del patrón oro, que apoyara ante todo la estabilidad fiscal. Los efectos de la Gran Depresión y sus secuelas en los países de la periferia pusieron en tela de juicio estas recomendaciones y dieron paso a un cambio de orientación en la política monetaria. Un ejemplo ilustrativo lo constituyen la creación del Banco Central de la República Argentina (BCRA) bajo los auspicios de Raúl Prebisch y las misiones monetarias de la Reserva Federal de los Estados Unidos, encabezadas por Robert Triffin, al Paraguay y la República Dominicana, en las que participó Prebisch. Bajo la dirección de Prebisch el BCRA evolucionó de su carácter de institución ortodoxa centrada en garantizar la estabilidad de precios a ser una institución heterodoxa centrada en promover el pleno empleo. Con este fin Prebisch recomendó la puesta en marcha de políticas internas expansivas complementadas con controles de cambio. El diseño del control de cambio, así como la contraciclicidad y el haber puesto de relieve la necesidad de contar con un departamento de investigaciones económicas fueron las tres contribuciones principales de Prebisch a la reforma de la banca central en América Latina.

### Palabras clave

Política monetaria, bancos centrales, Raúl Prebisch, sistemas monetarios, patrón oro, ciclos económicos, historia económica, América Latina, Argentina, Paraguay, República Dominicana.

### Clasificación JEL

N16, B22, O23, E32

### Autores

Esteban Pérez Caldentey es Jefe de la Unidad de Financiamiento para el Desarrollo de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Correo electrónico: esteban.perez@un.org.

Matías Vernengo es Profesor Titular de Economía de la Universidad Bucknell. Correo electrónico: mv012@bucknell.edu.

---

<sup>1</sup> Durante su carrera profesional Raúl Prebisch se desempeñó en el Banco Central de la República Argentina, del cual fue el primer gerente entre 1935 y 1943. También fue asesor monetario internacional (“doctor monetario”), condición en la que contribuyó a las reformas de la banca central de América Latina en la década de 1940.

<sup>2</sup> Los autores y compiladores agradecen a Rodrigo Contreras por su asistencia en la investigación. Agradecen asimismo los valiosos comentarios proporcionados por Andrés Álvarez a una versión anterior de este artículo.

## I. Introducción

El nombre y la obra de Raúl Prebisch (1901-1986) suelen asociarse a la problemática del desarrollo económico de largo plazo de América Latina. En particular, se destacan sus contribuciones, tanto en el plano teórico como en el empírico, al proceso de industrialización de América Latina, que él desarrolló a partir de 1949 y que quedaron expresadas en el documento *El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas*, conocido como el “manifiesto latinoamericano” de Prebisch<sup>3</sup>. En su condición de Secretario Ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina entre 1950 y 1963, profundizó en este análisis y concentró sus esfuerzos en temas como la diseminación del progreso tecnológico entre el centro y la periferia, el deterioro de los términos de intercambio para los productos primarios, la baja productividad y las características particulares de la estructura comercial de los países de América Latina<sup>4</sup>.

Menos conocida y explorada es la etapa del pensamiento de Prebisch, previa a la publicación del manifiesto (1949), en la que dedicó sus energías intelectuales al estudio y análisis del ciclo económico, la dinámica económica y los problemas monetarios y financieros de los países de la periferia en relación con los del centro<sup>5</sup>. En este período, Prebisch escribió borradores de ensayos y otros textos seminales que, si bien no vieron la luz como productos acabados, tuvieron, no obstante, una influencia central en las ideas del manifiesto y su posterior desarrollo<sup>6</sup>.

Durante esta etapa Prebisch se desempeñó como profesor de la Universidad de Buenos Aires, cargo que mantuvo hasta 1948, como primer gerente del Banco Central de la República Argentina entre 1935 y 1943, y luego como asesor y experto internacional para América Latina en temas monetarios y financieros en el período 1944-1946. La labor de Prebisch como banquero central en la Argentina y doctor monetario en América Latina fue reconocida no solo en el ámbito regional, sino también a nivel internacional por destacados expertos en el tema<sup>7</sup>.

La experiencia al frente del BCRA tuvo un profundo impacto en el pensamiento de Prebisch y en su forma de entender y encarar la política monetaria desde el punto de vista de los países de la periferia. Esto fue central para su contribución posterior como doctor monetario. Prebisch inició su carrera en el BCRA como un economista monetario de carácter ortodoxo y al término de su mandato había evolucionado hacia posturas eminentemente heterodoxas.

En concordancia con la sabiduría económica convencional prevaleciente tanto en el centro como en la periferia, Prebisch pensaba, en un inicio, al igual que sus coetáneos, que el único y principal objetivo de un banco central era mantener la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda. Este punto de vista explica que históricamente durante la mayor parte del siglo XIX y principios del siglo XX, e incluso hasta la Gran Depresión, en la década de 1930, una gran mayoría de los países, tanto en el centro como en la periferia, adhirieran a reglas monetarias ejemplificadas por los regímenes de tipo de cambio fijo, entre los cuales el patrón oro adquirió un rol protagónico. En consecuencia, la política monetaria y la banca central asumieron un rol eminentemente pasivo.

En el caso de América Latina, el manejo de la política monetaria se ancló al funcionamiento del patrón oro, primero con las cajas de conversión en el siglo XIX (ejemplificadas por el caso argentino entre 1898 y 1914) y luego con las recomendaciones de las misiones encabezadas por Edwin

<sup>3</sup> Prebisch (1993b). Véase al respecto Di Marco (1972).

<sup>4</sup> Véase, por ejemplo, Prebisch (1950 y 1952).

<sup>5</sup> Para Prebisch, el desarrollo se enmarca en un “sistema [particular] de relaciones internacionales”. De manera analítica este sistema de relaciones internacionales se caracterizó a partir de la dicotomía entre centro y periferia, que permitió captar la especificidad de los países en desarrollo en relación con los más desarrollados y mostrar las diferencias cualitativas entre las estructuras de los países desarrollados y en desarrollo. Véase Pérez Caldentey (2015).

<sup>6</sup> Entre estos se incluyen los textos sobre los distintos regímenes e instituciones monetarias y financieras en la Argentina, cuyo objetivo era la elaboración de una historia monetaria y financiera del país desde el siglo XIX hasta principios de la década de 1930: “El patrón oro y la vulnerabilidad económica de nuestros países” (Prebisch, 1944a) y “El dinero y los ciclos económicos en la Argentina” (Prebisch, 1944b), vols. I y II. También hay que incluir los textos de los “Lineamientos de una política monetaria nacional” (Prebisch, 1991m), tres de los cuales se reproducen en este suplemento especial de la *Revista CEPAL*.

<sup>7</sup> Pérez Caldentey y Vernengo (2011, 2012a y 2018b).

Kemmerer, Otto Niemeyer y F. F. J. Powell en las décadas de 1920 y 1930, cuyo objetivo fundamental era el establecimiento del patrón oro como clave para la estabilidad de precios. Los lineamientos generales para el manejo de la política monetaria apuntaron hacia una banca central independiente de presiones políticas, y una política monetaria procíclica que apoyara ante todo la estabilidad fiscal.

En sus escritos Prebisch hizo una fuerte crítica tanto a la caja de conversión en la Argentina como al patrón oro en general, debido a su automatismo. Curiosamente Prebisch haría una crítica similar a la propuesta que John Maynard Keynes llevaría a la Conferencia de Bretton Woods en 1945<sup>8</sup>.

Los períodos de quiebre del patrón oro a nivel internacional propiciaron el activismo monetario, que tuvo un importante auge en la década de 1920. Tal fue el caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos que, a principios de esa década, ante el embargo de oro impuesto por la mayoría de los países, comenzó a guiar su política monetaria por criterios de discrecionalidad más que por reglas monetarias. Así, en 1923 la Reserva Federal abandonó el uso de los encajes legales para guiar la política monetaria y comenzó a institucionalizar y otorgar un mayor protagonismo a las operaciones de mercado abierto para apoyar el uso de las tasas de política monetaria a fin de enfrentar las variaciones del ciclo económico. Además, los economistas de la época, como Benjamin Strong, presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York (1914-1928) y, en particular, Marriner S. Eccles (1890-1977), reconocieron los límites de la política monetaria<sup>9</sup>.

En la periferia el impulso hacia el activismo monetario provino sin dudas de los efectos y secuelas que tuvo la Gran Depresión en el ingreso, el producto, las variables externas como los términos de intercambio y el desempleo.

El activismo monetario tuvo un importante auge desde mediados de la década de 1930. Un ejemplo ilustrativo lo constituye la creación del Banco Central de la República Argentina en 1935, bajo los auspicios de Raúl Prebisch y Federico Pinedo (1895-1971). El BCRA fue concebido como una institución ortodoxa cuyo objetivo era ante todo la estabilidad nominal. No obstante, bajo la dirección de Prebisch, en el período comprendido entre 1935 y 1943, el BCRA fue evolucionando hacia una postura menos convencional y más heterodoxa. A partir de 1937, el BCRA cumplió un papel anticíclico por medio de una serie de instrumentos, incluidos la política cambiaria, la acumulación de reservas, controles de capital y operaciones de mercado abierto. El banco actuó también como prestamista de última instancia y, en algunas ocasiones, como apoyo parcial de una política fiscal expansiva. Finalmente, a principios de la década de 1940, Prebisch comenzó a delinear y desarrollar una política monetaria para la periferia, que denominó una política monetaria nacional, consistente en priorizar el pleno uso de los recursos a nivel interno y al mismo tiempo aislar la economía de choques externos mediante el uso de controles de cambio. Los controles de cambio cumplían un papel similar a los controles de capital en la unión de compensación de Keynes, esto es, permitir el uso de la política monetaria y fiscal para lograr el pleno empleo.

<sup>8</sup> Véase "La política monetaria nacional y los planes monetarios internacionales" (1944), en este suplemento especial.

<sup>9</sup> Las limitantes de la política monetaria se reconocen claramente en el décimo informe anual de la Reserva Federal sobre los principios de la política monetaria (Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos, 1924), que en ese momento fue considerado por algunos como el documento más importante de la historia monetaria mundial. La sección más relevante del informe se titula "Guides to credit policy" (directrices para la política de crédito) (págs. 29-38). En ella se explica la pérdida de importancia del encaje como pauta de política monetaria, dado el fracaso del patrón oro: "las prácticas del banco central asociadas con un estándar internacional eficaz de oro son ahora inoperativas y esto afecta seriamente la capacidad de servicio de los encajes de reserva como guías de trabajo en la administración de divisas y crédito" (traducción de los autores de Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos, 1924, pág. 30). Un segundo punto importante del informe es el hecho de que el nivel de precios no es un buen sustituto de la relación de reserva para medir las condiciones crediticias. En el informe se afirma que los precios no están puramente determinados por las condiciones crediticias. Las fluctuaciones de los precios responden a una gran variedad de causas, la mayoría de las cuales están fuera del rango de influencia del sistema de crédito. Por otra parte, la demanda de crédito refleja "los estados de ánimo y los impulsos de la comunidad, sus temores, sus esperanzas, sus expectativas" (traducción de los autores de Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos, 1924, pág. 32). Como resultado, la administración del crédito no puede responder a una regla, sino que es más bien una cuestión de juicio. Sin embargo, hay factores que se pueden determinar y medir para evaluar las condiciones crediticias y su idoneidad para responder a las necesidades de liquidez de la economía. El volumen de crédito no será excesivo siempre y cuando esté orientado a usos productivos y no a usos especulativos. Por lo tanto, una política crediticia debe estar guiada por una serie de pruebas de evidencia basadas en los cambios en el volumen del comercio, la producción y el empleo.

La conducción de la política monetaria al frente del BCRA y el diseño de la política monetaria nacional y en particular de los controles de cambio basados en subastas en moneda extranjera (dólares) le valieron el reconocimiento de varios economistas de la época de distintas tendencias. En particular el trabajo de Prebisch llamó la atención de Robert Triffin (1911-1993), quien lideró una serie de misiones dirigidas a reformar el sistema monetario y financiero de varios países en América Latina.

Triffin visitó, entre otros países, Honduras (1943), el Paraguay (1943-1944), Guatemala (1945), la República Dominicana (1946) y Venezuela (1948)<sup>10</sup>. Al igual que Prebisch, Triffin pensaba que el régimen monetario basado en el patrón oro era inestable y costoso, y que no se podía simplemente trasladar de forma mecánica la organización monetaria de los países desarrollados a los países periféricos. Además, había que ampliar el espacio de política de los países de la periferia para que pudieran perseguir sus objetivos de desarrollo económico. En suma, las misiones de Triffin pusieron al banco central y al sistema financiero al servicio del desarrollo económico más que de la estabilidad monetaria.

Triffin invitó a Raúl Prebisch a colaborar en estas misiones y destacó su influencia en las propuestas para la reforma de la banca en esos países, en particular en Guatemala, el Paraguay y la República Dominicana<sup>11</sup>. Entre las contribuciones más importantes de Prebisch destacan el marcado sesgo anticíclico de la política monetaria, la legislación para el control de cambios en Guatemala y el Paraguay, la organización institucional de la banca central, incluida la necesidad de crear un departamento de estudios, y el foco puesto en el desarrollo de las estadísticas para la adecuada conducción de la política monetaria<sup>12</sup>.

En este artículo se analizan las contribuciones de Raúl Prebisch al diseño y manejo de la política monetaria por parte del banco central y a la reforma de los sistemas monetarios en América Latina en las décadas de 1930 y 1940. Es un texto introductorio al material que se reproduce en este suplemento especial de la *Revista CEPAL*, que incluye textos publicados y textos inéditos sobre política monetaria en la Argentina, el Paraguay y la República Dominicana.

Este artículo se divide en cuatro secciones. En la primera se describen los antecedentes y orígenes de la banca central en América Latina y la creación de los primeros bancos centrales por parte de las misiones Kemmerer en la década de 1920. Se destacan las críticas de Prebisch a las cajas de conversión u oficinas de cambio (incluidas en el “Informe sobre la reforma del régimen de la moneda y los bancos en la República Dominicana”, del 15 de octubre de 1946) y al patrón oro (incluidas en “Extractos de los lineamientos de una política monetaria nacional”, del 9 de febrero de 1944, y en “Observaciones sobre los planes monetarios internacionales”, de 1944)<sup>13</sup>.

La segunda sección se centra en el rol de Prebisch en la creación del banco central de la Argentina y su evolución desde una institución ortodoxa hacia una institución de carácter heterodoxo. En esta sección se discuten, entre otros temas, los principales puntos de la política monetaria nacional de Prebisch.

La tercera sección se concentra en la reforma a la banca central promulgada por Triffin y Prebisch. Se ejemplifica la aplicación de estas reformas con los casos del Paraguay, la República Dominicana y,

<sup>10</sup> También se realizaron misiones de asistencia técnica en el Brasil (1948-1949), Costa Rica (1944), Cuba (1945 y 1949), el Ecuador (1947), El Salvador (1948 y 1949), Haití (1948) y México (1949).

<sup>11</sup> En septiembre de 1945, Triffin escribió a Prebisch para invitarlo a unirse a las misiones de la Reserva Federal a Cuba, la República Dominicana y Guatemala (le expresaba en su invitación que sinceramente esperaba que le fuera posible aportar su inmenso conocimiento y experiencia) (Triffin, 1945c). Guatemala era el país que más interesaba a Triffin (Triffin, 1945c). Prebisch escribió el 10 de diciembre de 1945, diciendo que no podría unirse a la misión a Guatemala (Prebisch, 1945d). No obstante, Prebisch logró visitar Guatemala en 1946 para prestar asistencia técnica en temas monetarios (Prebisch, 1946b).

<sup>12</sup> Véanse los textos que se incluyen en este suplemento “Extractos de los lineamientos de una política monetaria nacional” (dos textos, de 9 y 11 de febrero de 1944), “Bases para la discusión del problema de control de cambios” (Asunción, 31 de enero de 1945), “Proyecto de decreto ley que establece el régimen de cambios de la República del Paraguay” (Raúl Prebisch y Robert Triffin, agosto de 1945) e “Informe sobre la organización y el programa de tareas de la División de Investigaciones Económicas del Banco Central del Paraguay” (4 de marzo de 1945).

<sup>13</sup> Todos estos textos están incluidos en este suplemento.

en menor medida, Guatemala, y se analiza el esquema de control de cambios propuesto por Prebisch en el Paraguay, que luego se aplicó en Guatemala<sup>14</sup>.

En la última sección se describe el material que se reproduce en este suplemento especial de la *Revista CEPAL*, su lógica de presentación y los principales aspectos abordados.

## II. Los inicios de la banca central en América Latina

### 1. Orígenes de la banca central en América Latina

Los primeros intentos de crear bancos centrales se remontan al siglo XIX, cuando los gobiernos, ya sea a nivel nacional, regional o provincial, asumieron la función de emitir sus propias monedas y otorgar crédito local (hasta entonces una actividad limitada al sector privado) para promover el desarrollo económico y también para financiar operaciones gubernamentales. Se establecieron bancos nacionales en varios países latinoamericanos, incluidos la Argentina (1826, 1836 y 1891), Bolivia (1911), Colombia (1880 y 1905-1909), el Ecuador (1890) y el Perú (1821)<sup>15</sup>. Estos proyectos, en general, fueron de corta duración, ya que redundaron en la depreciación de la moneda y el aumento de la inflación (lo que en algunos casos benefició los intereses de los deudores y los exportadores) y condujeron a una situación de desorden monetario y a la inconvertibilidad monetaria. Estas iniciativas dieron lugar al establecimiento de oficinas de cambio, como una manera de restaurar el orden y la estabilidad monetarios.

Uno de los ejemplos más ilustrativos y mejor documentados es el caso de la oficina de cambios (Caja de Conversión) en la Argentina, establecida en 1899 por José María Rosa y Pons, quien fue Ministro de Hacienda durante la segunda presidencia del general Julio A. Roca (1898-1904). Rosa y Pons formuló la Ley de Conversión Monetaria de 1899, después de un período de inestabilidad monetaria, reflejada en el fuerte ascenso y caída de la prima del oro, debido en parte a la llamada crisis de Baring (1890-1897)<sup>16</sup>.

La crisis de Baring produjo una disminución de las exportaciones, el aumento del desempleo y la consecuente caída de la actividad económica, lo que tuvo un efecto negativo sobre los intereses comerciales de la Argentina, los deudores y las clases trabajadoras<sup>17</sup>.

La oficina de cambios propuso mantener la convertibilidad fija del peso al oro, mediante el establecimiento de un fondo de conversión que garantizaría que cualquier adición a la oferta monetaria tuviera un respaldo equivalente en oro. De la misma manera, cualquier retiro de oro estaría

<sup>14</sup> Véanse Pérez Caldentey y Vernengo (2012a y 2018b).

<sup>15</sup> La Argentina estableció, en 1826, el Banco Nacional para proporcionar crédito al Gobierno y reducir su dependencia de los flujos financieros externos. Esto fue seguido por la creación de la Casa de la Moneda, en 1836, con la que se pretendía financiar los déficits del sector público, y el Banco de la Nación, en 1891, que buscó estabilizar el sistema financiero del país tras el inicio de la crisis de Baring, en 1890, y promover un modelo de desarrollo agroexportador. Bolivia creó el Banco de la Nación Boliviana en 1911. En 1880, Colombia creó el Banco Nacional, una entidad de crédito destinada a fomentar el desarrollo del país y autorizada para emitir divisas, recibir depósitos y realizar operaciones de descuento. Más tarde, el Banco Central de Colombia funcionó de 1905 a 1909. El Ecuador planeó sin éxito la creación de su banco central en 1890. El Perú creó el Banco Auxiliar de Papel Moneda en 1821, con el fin de emitir moneda y otorgar crédito. En el caso de Chile, el Ministerio de Hacienda se encargó de supervisar el banco central.

<sup>16</sup> Julio A. Roca también fue Presidente de la Argentina de 1880 a 1886. Perteneció al Partido Autonomista Nacional (PAN). Intentó sin éxito establecer una moneda respaldada por metal de oro o plata en la década de 1880. Sin embargo, se ha argumentado que el intento fallido de establecer un respaldo metálico de la moneda, para eliminar las fluctuaciones monetarias no justificadas después del inicio de la crisis de Baring, por parte de Carlos Pellegrini (Presidente interino de la Argentina de 1890 a 1892) dio lugar a la Ley de Conversión Monetaria de 1899 (véase Hodge, 1966 y 1970). La prima de oro, que reflejaba la relación entre el valor interno y externo de la moneda nacional, se situó en un 257% en 1894 y disminuyó a un 125% en 1899. El aumento de la prima de oro favoreció los intereses económicos de los exportadores, mientras que su caída favoreció a los importadores. Véase Williams (1920), Ford (1962) y Paolera y Taylor (2001).

<sup>17</sup> Véase Rosa (1909, págs. 69-70). Los efectos negativos de la deflación también fueron destacados por Silvio Gesell (1862-1930), un economista alemán que residió en la Argentina de 1886 a 1900. Refiriéndose al período específico de fines del siglo XIX en la Argentina, Gesell afirmó: "el aumento en el valor del dinero es la causa común de todos los problemas económicos del país" (Gesell, 1909).

acompañado por la retirada de una cantidad equivalente de pesos de papel. También se permitió la intervención en el mercado cambiario para mantener la paridad entre el peso y el oro. La oficina de cambios funcionó sin problemas entre su entrada en vigor en 1900 y el período 1912-1913. Las condiciones externas favorables facilitaron sus operaciones y su buen funcionamiento. Los términos de intercambio fueron favorables para los productos agrícolas de exportación de la Argentina, lo que a su vez mejoró la calificación crediticia del país (la percepción de riesgo crediticio del país dependía del valor de sus principales exportaciones, que eran de productos agrícolas).

En 1914, las condiciones externas, desfavorables debido al inicio de la Primera Guerra Mundial, condujeron a la suspensión de la convertibilidad y al cierre de la oficina de cambios. La Argentina sufrió la pérdida de la cosecha de cereales, que representaba cerca del 50% de las exportaciones totales del país. Esto tuvo un efecto negativo en las exportaciones agrícolas. Las exportaciones de cereales disminuyeron un 43% entre el período comprendido de octubre de 1912 a septiembre de 1913 (cuando alcanzaron los 322 millones de pesos de oro) y el período comprendido de octubre de 1913 a septiembre de 1914 (cuando llegaron a 182 millones de pesos de oro). La caída de la producción de exportación no solo afectó el equilibrio de la posición comercial, sino que también tuvo un efecto deprimente en los valores de la tierra y, por ende, en los flujos financieros. Lo que es más importante, este efecto se vio reforzado por las necesidades de financiamiento de los esfuerzos bélicos de los países europeos, que absorbieron para sus economías las fuentes externas de financiamiento de la Argentina.

El resultado desfavorable de la balanza de pagos provocó una contracción de la liquidez del sistema financiero, que respondió de manera procíclica aumentando los encajes de los bancos comerciales. La consecuente disminución de la oferta monetaria tuvo un efecto negativo en los ingresos y el empleo, y dio origen a una caída de los precios de los activos (valores de la tierra). También agravó la situación financiera de los agricultores afectados por las malas condiciones climáticas, lo que a su vez impidió, en parte, la recuperación de las exportaciones y de los valores de la tierra. Esto representó un nuevo golpe a la confianza de los inversionistas extranjeros.

La oficina de cambios reanudó sus operaciones en 1927, pero se cerró definitivamente en 1929, al inicio de la Gran Depresión, como resultado del deterioro de las condiciones internacionales y, en particular, del cierre de los mercados internacionales de capitales

Así, como señaló Triffin (1944, pág. 4), las cajas de conversión eran regímenes monetarios de una sola vía. Durante las fases de auge del ciclo económico tendían a expandir la liquidez, conduciendo a situaciones inflacionarias y al desequilibrio de la balanza de pagos. A su vez, el desequilibrio externo redundaría en una disminución de las reservas internacionales, lo que provocaría una contracción de la liquidez. La oposición política y social a los efectos de la deflación, junto con la caída de las reservas, llevarían al cierre de la oficina de cambios y al regreso de la inconvertibilidad.

Prebisch destacó falencias similares inherentes al funcionamiento de la oficina de cambios o caja de conversión, que tenían su origen en un mecanismo automático que agravaba las fluctuaciones económicas. Como destacó en su texto "Informe sobre la reforma del régimen de la moneda y los bancos en la República Dominicana" (15 de octubre de 1946)<sup>18</sup>:

La Caja fue una entidad de funcionamiento automático. Cuando el balance de pagos era positivo, ingresaba oro en el país y la Caja entregaba su equivalente exacto en billetes; y cuando el balance era negativo, la Caja devolvía los billetes contra entrega de oro [...].

Tal sistema automático no tiene los medios de impedir una expansión innecesaria del crédito por el sistema bancario en las fases de prosperidad e impone así la necesidad de una restricción intensa cuando al sobrevenir la depresión sería más bien aconsejable aliviar la economía del país con facilidades de crédito.

<sup>18</sup> Incluido en este suplemento.



## 2. Los primeros bancos centrales en América Latina

El fracaso de los bancos nacionales y de la oficina de cambios para proporcionar estabilidad monetaria, junto con un creciente consenso internacional sobre la necesidad de que los países tuvieran una autoridad monetaria central y una unidad monetaria anclada al oro, condujo al establecimiento de los primeros bancos centrales en América Latina. Este consenso internacional se resumió, en ese momento histórico, en las resoluciones de la Conferencia Financiera Internacional de Bruselas (1920) y la Conferencia de Génova (1922).

En la primera Conferencia se afirmó que “[...] en los países en los que no existe un banco central de emisión, se debe establecer uno [...]. Es muy deseable que los países que hayan abandonado una norma de oro eficaz vuelvan a ella”. La Conferencia de Génova también emitió recomendaciones similares. En ellas se argumentó fuertemente en favor de la adopción de la norma de oro y la necesidad de mantener la volatilidad nominal, que era una pieza central de los marcos monetarios de los primeros bancos centrales en América Latina. Se sostenía en dichas recomendaciones: “El oro es el único estándar común que todos los países europeos podrían, en la actualidad, acordar adoptar [...] El mantenimiento exitoso [del estándar] se promovería de manera efectiva, no solo por la colaboración propuesta de los bancos centrales, sino por un convenio internacional [...] La condición para continuar como miembro del convenio será el mantenimiento de la unidad monetaria nacional en el valor prescrito. El fracaso en mantener la paridad prescrita supondrá la suspensión del derecho a mantener saldos de reserva de otros países participantes [...] El crédito se regulará, no solo con el fin de mantener las monedas a la par entre sí, sino también con el fin de evitar fluctuaciones indebidas en el poder adquisitivo del oro [...] Todo control artificial de las operaciones de cambio debería ser abolido lo más temprano posible [...] Los bancos centrales involucrados estarían de acuerdo en proporcionar facilidades para la tenencia de saldos (y valores) extranjeros [...] con el acuerdo de los gobiernos respectivos en cuanto a la liquidez absoluta y la libertad de movimiento de dichos saldos bajo cualquier condición condiciones, y su exención absoluta de tributación, préstamos forzados y moratoria”<sup>19</sup>.

Los primeros bancos en América Latina fueron establecidos en la década de 1920 como resultado de las misiones oficiales que llevó a cabo el Gobierno de los Estados Unidos en Colombia (1923), Chile (1925), el Ecuador (1927), Bolivia (1928) y el Perú (1931). Las misiones fueron encabezadas por Edwin Kemmerer (1875-1945), profesor de la Universidad de Princeton, uno de los economistas que desarrollaron la teoría cuantitativa del dinero y firme partidario del equilibrio fiscal y del patrón oro<sup>20</sup>.

Kemmerer se graduó con un doctorado de la Universidad de Cornell en 1903 y comenzó su carrera como “doctor monetario” poco después. Empezó su primera misión como asesor financiero de la Comisión de Filipinas del Gobierno de los Estados Unidos en 1903 y como jefe de la división de la moneda del tesoro de las Islas Filipinas (1904-1906). Además de asesorar a países latinoamericanos, también visitó Sudáfrica, Polonia, China y Turquía<sup>21</sup>.

Aunque Kemmerer es considerado el doctor monetario por excelencia, las asesorías monetarias internacionales a América Latina comenzaron con anterioridad a las misiones encabezadas por él. Datan de mediados del siglo XIX y no solo participaron en ellas economistas norteamericanos. El economista de origen francés Jean Gustave Courcelle-Seneuil (1813-1892) es considerado como

<sup>19</sup> Traducciones de los autores.

<sup>20</sup> Véase Kemmerer (1916 y 1944).

<sup>21</sup> Kemmerer también fue asesor financiero de los Gobiernos de México (1917) y Guatemala (1919 y 1924).



el primer doctor monetario (Flandreau, 2003, pág. 1)<sup>22</sup>. En el caso de América Latina también se destacan las misiones de los economistas ingleses Otto Niemeyer al Brasil (1931) y la Argentina (1935), y F. F. J. Powell a El Salvador (1934).

No obstante, los Estados Unidos tuvieron un predominio en la asesoría monetaria en América Latina. Esto puede explicarse, por una parte, por la expansión económica y comercial de los Estados Unidos. Entre 1913 y 1929, las inversiones de los Estados Unidos en América del Sur aumentaron de 72 millones de dólares a más de 900 millones de dólares, monto superior al alcanzado por las inversiones británicas. Por otra parte, hay que destacar la creciente relevancia de los Estados Unidos como acreedor internacional y proveedor de financiamiento de los países de América Latina. Según lo explicaba Kemmerer (1927, pág. 4): “es el deseo por parte de los gobiernos extranjeros poner orden en sus finanzas y dar una impresión favorable a los banqueros e inversionistas estadounidenses, para facilitar el préstamo de dinero por el gobierno en el mercado americano y alentar el flujo de capital estadounidense a sus costas para empresas privadas. Desde la guerra, la gran mayoría de los préstamos extranjeros en el mundo se originan directa o indirectamente en el mercado estadounidense; y es probable que esta situación continúe en el futuro”<sup>23</sup>.

Kemmerer también creía que la inversión extranjera determinaba los flujos comerciales: “el comercio sigue la inversión, y el flujo de capital de inversión conjuntamente con el flujo de repatriación de los beneficios de inversión son elementos sustanciales en el comercio exterior de un país [...] nuevo” (1916, pág. 9).

Las misiones encabezadas por Kemmerer se orientaron hacia aquellos países que presentaban un creciente interés económico para los Estados Unidos y en los cuales los esfuerzos concertados de ese país y del Reino Unido se centraron en estabilizar las monedas locales y las economías (Seidel, 1972, pág. 542). De manera más precisa, las misiones buscaban principalmente establecer una institucionalidad monetaria para mantener la estabilidad monetaria y financiera a través de la adherencia al patrón oro. Kemmerer fue un firme partidario del estándar de oro (a su juicio, “el mejor estándar con el que el mundo ha tenido una extensa experiencia” (Kemmerer, 1934)). Anteriormente, Kemmerer había propuesto una unidad monetaria panamericana basada en el dólar de oro y a lo largo de su carrera, incluso después de la Gran Depresión, permaneció fiel al patrón de oro como único estándar monetario que podía garantizar la estabilidad nominal.

Kemmerer identificó varios beneficios del patrón oro, incluidos su simplicidad, la fuerte confianza por parte del público, el hecho de ser un mecanismo automático de gran simplicidad, la homogeneidad en el estándar monetario (es decir, oro) y su estabilidad. Reconoció algunas de sus debilidades, como su rigidez o su costo, pero no consideró que estas socavarán o contrarrestarán de ninguna manera sus beneficios (Kemmerer, 1944, págs. 178-203). Los mandatos previstos en las propuestas de Kemmerer sobre los bancos centrales incluían la regulación de la moneda a través de la emisión y las operaciones de descuento y redescuento, la mantención de la estabilidad en los sistemas de pago (provisión para la compensación de pagos) y también la provisión de financiamiento limitado al Gobierno (actuar como agente fiscal del Gobierno y proporcionar asistencia financiera o financiamiento al Gobierno de forma limitada) (véase el cuadro 1).

<sup>22</sup> Jean Gustave Courcelle-Seneuil asesoró al Ministerio de Hacienda de Chile entre 1855 y 1863, y elaboró la ley de bancos en 1860, en la que se otorgaba a dichas instituciones amplias libertades, incluso la facultad de emitir dinero.

<sup>23</sup> Los extractos de la obra de Kemmerer, Seidel y Triffin que aquí se recogen corresponden a traducciones de los autores.

**Cuadro 1**  
América Latina (países seleccionados): año de creación y funciones de los bancos centrales

Argentina	Ecuador	Chile	El Salvador	Colombia	Perú
Ley 12155 (1935) de creación del Banco Central de la República Argentina	Ley Orgánica del Banco Central del Ecuador (1927)	Ley 486 (1925) que crea el Banco Central de Chile	Ley que crea el Banco Central de Reservas de El Salvador (1934)	Ley 25 (1923) Orgánica del Banco de la República	Ley 4500 (1922) que creó el Banco de Reserva del Perú
Emisión de moneda nacional.	Emisión de moneda nacional.	Emisión de moneda nacional.	Emisión de moneda nacional.	Emisión de moneda nacional.	Emisión de moneda nacional.
Regular la cantidad de dinero y crédito en consonancia con las necesidades de la economía.	Actuar como prestamista de última instancia al sistema bancario.	Realizar operaciones de redescuento y descuento con los bancos y el público en general.	Controlar el volumen de crédito y la oferta monetaria.	Realizar operaciones de redescuento y descuento con los bancos y el público en general.	Realizar operaciones de redescuento y descuento con los bancos y el público en general.
Acumular suficientes reservas internacionales para moderar los efectos adversos de las exportaciones y las inversiones extranjeras y preservar el valor de la moneda.	Realizar operaciones de redescuento y descuento con los bancos y el general.	Prestar asistencia financiera al sector público de forma limitada.	Preservar el valor externo de la moneda.	Prestar asistencia financiera al sector público de forma limitada.	Descuento y redescuento de papel comercial, bonos del tesoro y otros instrumentos financieros.
Preservar las condiciones apropiadas de liquidez y crédito y aplicar la legislación sobre el sistema bancario.	Prestar asistencia financiera al sector público de forma limitada.	Actuar como agente fiscal.	Actuar como agente fiscal y recibir depósitos del Gobierno.	Actuar como agente fiscal.	Establecer tasas de descuento.
Actuar como agente fiscal y asesor para la gestión de la deuda pública.	Actuar como agente fiscal.	Recibir depósitos de los bancos, el sector público y el público en general.	Recibir depósitos de los bancos, el sector público y el público en general.	Recibir depósitos de los bancos, el sector público y el público en general.	Proporcionar compensación para pagos.
	Recibir depósitos de los bancos, el sector público y el público en general.	Proporcionar compensación para pagos.	Proporcionar compensación para pagos.	Proporcionar compensación para pagos.	Proveer financiamiento al Gobierno de forma limitada.
	Establecer la tasa de redescuento.	Establecer la tasa de redescuento.		Establecer la tasa de redescuento.	
	Proporcionar compensación para pagos.				

**Fuente:** L. Jácome, "Central banking in Latin America: from the gold standard to the golden years", *IMF Working Papers*, N° 15/60, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), 2105.

Kemmerer también pensaba que el establecimiento de un régimen de patrón de oro requería un mejor control y desempeño de las finanzas públicas. Con este fin, como resultado de las misiones también se introdujeron medidas fiscales junto con las reformas monetarias y bancarias. Estas incluían, entre otras, iniciativas y leyes para fortalecer la supervisión del presupuesto gubernamental y restringir el espacio para el gasto discrecional, así como aumentar la eficiencia del sistema tributario y arancelario, la introducción de impuestos sobre la renta y la propiedad, y la supervisión de la administración de los ferrocarriles.

Algunas de estas medidas estaban destinadas también a proteger los intereses económicos estadounidenses. En el caso de Colombia, Kemmerer propuso, en 1930, un impuesto sobre la exportación de plátanos que beneficiaba a la United Fruit Company. Esta empresa, que tenía el monopolio del comercio de plátanos de Colombia, aceptó que se impusiera el gravamen con la condición de que el Gobierno mantuviera con ella un contrato de 20 años, período durante el cual no se podría modificar el gravamen ni establecer otro tipo de impuesto. Tal como señala Seidel (1972, pág. 531), “La ley que recaudaba el impuesto de dos centavos se aprobó en febrero de 1931 y preveía una estabilidad del impuesto de veinte años. Cuando el Presidente Olaya consideró necesario, en diciembre de 1931, elevar el impuesto a tres centavos, una nueva concesión a la United Fruit Company garantizó que el impuesto a la exportación se suspendería si se imponía cualquier otro impuesto [...] a la empresa (United Fruit) en Colombia”.

La implementación de las reformas a menudo requería de un gobierno autoritario, lo que era antitético a los propios fundamentos y objetivos de las misiones encabezadas por Kemmerer. Como afirma Seidel (1972, pág. 544), “Kemmerer y sus ayudantes escribieron propuestas para la reforma monetaria y fiscal que harían posible la libertad de las instituciones económicas de consideraciones políticas perniciosas. Pero para llevar a cabo una porción mínima de los cambios que Kemmerer deseaba, a menudo no tenía más remedio que trabajar a través de hombres fuertes o dictadores cuyo poder era suficiente para superar la oposición política”.

Según Triffin (1944, págs. 7-8), las misiones de Kemmerer solo significaron un ligero avance en relación con las cajas de conversión (oficinas de cambio). Las políticas implementadas no lograron controlar o amortiguar las fluctuaciones del ciclo económico ni en la fase de auge ni en la fase descendente del ciclo económico. Prebisch sostuvo una opinión similar.

El principal resultado de las misiones de Kemmerer en América Latina fue el aumento de la inversión extranjera y el financiamiento. Los datos disponibles en el caso de Colombia muestran que en 1914 la inversión extranjera alcanzó los 60 millones de dólares y aumentó a 236 millones de dólares en el período comprendido entre 1926 y mediados de 1928 (Daalgard, 1980, pág. 102). En el caso de Chile, entre 1927 y 1928 los préstamos contratados aumentaron de 228 millones de dólares a 513 millones de dólares (Glaser, 2003, pág. 173). Pero a la vez estos mayores préstamos redundaron en un aumento del acervo de deuda. En el caso de Chile, la información muestra que la deuda pública aumentó de 2.767 millones de pesos en 1927 a 3.419 millones de pesos en 1928, 3.820 millones de pesos en 1929 y 4.105 millones de pesos en 1930.

Al mismo tiempo, las misiones no redundaron necesariamente en un mejor desempeño o gestión macroeconómica. La información disponible en el caso de Chile muestra que desde la implementación del patrón oro en 1925 hasta el inicio de la Gran Depresión en 1930, el PIB, la producción de minerales y la producción industrial registraron tasas de crecimiento negativas, con la excepción de 1928 y 1929 (véase el cuadro 2), y solo volvieron a registrar tasas positivas en 1933.

El país también experimentó un déficit en cuenta corriente (350 millones de pesos a fines de 1929). Finalmente se declaró en suspensión de pagos de su deuda en 1931 y abandonó el patrón oro, como fue el caso de los otros países que adoptaron las recomendaciones de las misiones de Kemmerer.

**Cuadro 2**  
Chile: estadísticas de producción, 1925-1933  
(En millones de pesos de 1940 y porcentajes)

Año	Millones de pesos de 1940			Tasas de crecimiento (en porcentajes)		
	PIB	Producción minera	Producción industrial	PIB	Producción minera	Producción industrial
1925	7 212	1 478	2 732			
1926	7 028	1 370	2 577	-2,6	-7,3	-5,7
1927	6 743	1 311	2 307	-4,1	-4,3	-10,5
1928	8 180	1 869	2 546	<b>21,3</b>	<b>42,6</b>	<b>10,4</b>
1929	8 974	2 099	3 100	<b>9,7</b>	<b>12,3</b>	<b>21,8</b>
1930	8 431	1 493	3 100	-6,1	-28,9	0,0
1931	6 350	1 014	2 307	-24,7	-32,1	-25,6
1932	6 280	552	2 626	-1,1	-45,6	13,8
1933	7 434	688	2 892	18,4	24,6	10,1

**Fuente:** Elaboración propia sobre la de E. Glaser, "Chile's monetarist money doctors, 1850-1988", *Money Doctors: The Experience of International Financial Advising 1850-2000*, M. Flandreau (ed.), Nueva York, Routledge, 2003.

## II. La creación del Banco Central de la República Argentina y su evolución

### 1. Prebisch y la creación del Banco Central de la República Argentina

El proyecto de creación del Banco Central de la República Argentina se inició con el cierre de la oficina de cambios en 1929. De hecho, según afirma Prebisch, fue el fracaso de la oficina de cambios lo que lo motivó a pensar en la creación de un banco central:

Cuando yo estaba en el Banco de la Nación como Director de Investigaciones Económicas, me di cuenta que el sistema de la Caja de Conversión no funcionaba, que funcionaba cuando entraba oro al país y dejaba de funcionar cuando salía oro del país, y que era necesario considerar una reforma fundamental. Esto, antes de la gran crisis mundial. Yo empecé a mover en mi caletre la idea de la creación de un Banco Central argentino. Vino la gran crisis, hubo que tomar medidas de emergencia, y eso me convenció más de que era necesario el Banco Central; que no se podía aplicar el redescuento así, sin una organización; era necesario articular aquello con una serie de otros instrumentos, y eso era el Banco Central (Prebisch, 1991b, pág. 7, nota).

Un factor adicional, y no menos importante, que impulsó la necesidad de establecer una autoridad monetaria que respondiera de manera sistemática a los embates del ciclo económico fue el impacto de la Gran Depresión en la economía argentina. Entre 1929 y 1932, los términos de intercambio sufrieron una contracción del -24%. También el nivel de precios externos (correspondiente a los precios de los Estados Unidos) cayó un 26%, lo que se tradujo en presiones deflacionarias en la Argentina, dada su significativa dependencia externa. Además, el producto se contrajo un 14% en términos reales.

El abandono del patrón oro por parte del Reino Unido en 1931 conllevó también la salida de dicho régimen cambiario por parte de los países de la periferia, incluida la Argentina. Esto abrió la puerta al banco central para utilizar la discrecionalidad en su política monetaria. El banco central experimentó con una serie de instrumentos, entre los cuales se contaban la intervención en los mercados cambiarios, el redescuento, los controles de capital, los controles cambiarios y tipos de cambio duales. Sin embargo, estas medidas no tuvieron las consecuencias previstas, ya que

aumentaron la inestabilidad y la debilidad de los fundamentos de las condiciones imperantes. Para administrar las fluctuaciones del ciclo económico se requería de hecho una autoridad monetaria autónoma (Pérez Caldentey y Vernengo, 2011, 2012a, 2018b).

Raúl Prebisch participó activamente en la política económica al principio de la Gran Depresión, como Subsecretario de Hacienda, entre 1930 y 1932, en el gobierno provisional del general José Félix Uriburu (Dosman, 2008), aunque sus recomendaciones no se limitaron solo al ámbito fiscal. De hecho, fue Prebisch quien recomendó el uso del redescuento como una manera de proveer liquidez al sistema bancario.

En octubre de 1932 Prebisch viajó a Ginebra, donde estaba ubicada la sede de la Sociedad de las Naciones, como parte de la delegación argentina formada para la Conferencia Económica Internacional, organizada por dicho organismo internacional, que se realizaría en Londres al año siguiente, del 12 de junio al 27 de julio de 1933<sup>24</sup>. Durante el período de casi un año que pasó en Europa, Prebisch fue influido de manera creciente por las ideas alternativas, todavía en formación, de John Maynard Keynes, en particular por las propuestas sobre políticas anticíclicas que este ya divulgaba en su obra sobre los medios para la prosperidad (*The Means to Prosperity*) (Keynes, 1933).

La influencia de Keynes quedó plasmada en el Plan de Acción Económica Nacional, lanzado a finales de 1933 para expandir el crecimiento de la economía. Como señala el propio Prebisch:

Y llegando yo de Inglaterra vine muy impresionado por unos artículos que Keynes escribió en el *Times* sobre la necesidad de una política expansiva para absorber, para alentar la economía y absorber la desocupación. Artículos escritos con gran lucidez y sin las complicaciones teóricas de la *Teoría General* [...] Bien, entonces empezamos a discutir sobre la necesidad de ajustar el valor de la moneda, de emprender una política de obras públicas pero sin financiarla inflacionariamente, una moderada expansión [...] y de ajustar el control de cambios. Ya habíamos elevado derechos bajo el Gobierno Provisional. Es esto lo que alentó la industria. ¿Cómo evitar los efectos exteriores adversos sin la expansión? Mediante control de cambios. Keynes no había visto ese problema, porque no tenía por qué verlo, pero nosotros nos pusimos de acuerdo en que había que seguir una política selectiva que evitara las consecuencias exteriores y que la demanda se volcara internamente. ¿Cómo conjurar los efectos de la baja de precios? Estableciendo un precio interno superior al precio internacional para el trigo, para el maíz, para los productos más golpeados, a fin de reactivar la producción. ¿Con qué pagar? Con el margen de cambios. ¿Por qué se llamaba Margen de Cambio? Porque yo tomé un papelito y dije: se fija el nuevo tipo de cambio... (citado en Mallorquín, 2006, págs. 35-36).

Durante su permanencia en Londres mantuvo también contacto con Otto Niemeyer, quien anteriormente se había desempeñado en el Tesoro del Reino Unido y a esas alturas ya ejercía en el Banco de Inglaterra, quien llegaría a cumplir un papel importante en la creación del Banco Central de la República Argentina.

Hasta ese momento, Prebisch sostuvo que los cambios en los flujos monetarios eran la principal causa de las fluctuaciones del ciclo económico. Al comienzo, puso énfasis en los flujos financieros, determinados por las necesidades de financiamiento de la Argentina, por parte de la demanda, y por la posición de liquidez de los países desarrollados, particularmente el Reino Unido y los Estados Unidos, por parte de la oferta, como el factor desencadenante que conducía a una expansión de

<sup>24</sup> Prebisch también participó en la negociación del acuerdo comercial y financiero con el Reino Unido conocido como Tratado Roca-Runciman, que concedía beneficios a los productos británicos, a cambio de lo cual ese país seguiría comprando carne argentina, de acuerdo con las ventajas comparativas ricardianas. Prebisch escribió una defensa del acuerdo, publicada en el diario *La Nación* el 2 de mayo de 1933 (citado en Prebisch, 1991ñ). Entre otras cosas, su defensa del acuerdo lo haría, más tarde en su carrera, sospechoso a los ojos de los grupos desarrollistas, que serían favorables a las políticas de desarrollo que Prebisch impulsaría desde la Comisión Económica para América Latina (CEPAL). Véanse mayores detalles sobre la ambigüedad en el recibimiento de las ideas de Prebisch en Sikkink (1988).

liquidez, un aumento de precios y una mejora de la perspectiva y las condiciones de negocios (Pérez Caldentey y Vernengo, 2012a, 2018b). Por ejemplo, en 1929, en un artículo titulado “El movimiento internacional del oro”, Prebisch escribió:

... si habíamos administrado prudentemente el incremento de las reservas metálicas, la exportación de oro provocada por el alto interés exterior apenas ocasionaba un suave receso de la prosperidad en nuestros negocios. Pero si aquél había sido empleado generosamente en la expansión de los billetes y del crédito, sin precaverse de excesos especulativos, las salidas de oro precipitaban el desenlace de una crisis más o menos acentuada (Prebisch, 1991a, pág. 554).

En otras palabras, hasta la crisis y el viaje a Europa el pensamiento de Prebisch seguía fundamentalmente la idea del ajuste automático del sistema monetario internacional.

La idea de la necesidad de crear un banco central estaba bastante consolidada en los primeros años de la crisis. En 1931, una comisión presidida por el Ministro de Hacienda, Enrique Uriburu, con la participación de Pinedo y de Prebisch, se manifestó favorablemente a la creación de la nueva institución y presentó un proyecto redactado por este último (Prebisch, 1991n, págs. 7-15). En 1932, Otto Niemeyer fue invitado a visitar la Argentina y escribió un informe que fue presentado en marzo de 1933. Más allá de la postura teórica convencional, el proyecto de Niemeyer tenía varios problemas de orden práctico, en particular el hecho de que el doctor monetario británico carecía de información sobre las carteras de los bancos y no consideraba ninguna medida para sanear las cuentas del sistema bancario, algo que era necesario para que el sistema monetario pudiera volver a funcionar (Lorenzutti, 1996, pág. 53). El proyecto de Niemeyer tampoco contemplaba directamente nada sobre las reservas de oro o sobre el régimen cambiario que debería ser adoptado. Además, Niemeyer sugería que solo se podría crear un banco central una vez que se alcanzara el equilibrio fiscal. En realidad, prácticamente la única medida que permaneció en el proyecto final de creación del BCRA que se podría decir que tenía el sello de Niemeyer fue la referente a la independencia del tesoro (Sato, 2008)<sup>25</sup>.

En el período transcurrido entre el proyecto de 1931 y su retorno de Europa, Prebisch fue modificando su visión del ciclo económico en la Argentina. Se dio cuenta de que, además de los flujos monetarios y financieros, los cambios en las condiciones que afectaban el comportamiento de las exportaciones también podían ser factores de inicio del ciclo económico. No obstante, solo introdujo el comportamiento de las exportaciones como desencadenante de las fluctuaciones económicas en el ciclo cuando tomó conciencia de que los precios agrícolas venían registrando una tendencia a la baja desde mediados de los años veinte y que la Gran Depresión había acelerado notoriamente ese descenso. Después de ser designado Ministro de Hacienda, en enero de 1935, Pinedo envió al Congreso un proyecto sobre bancos y moneda, que le había solicitado a Prebisch que elaborara el año anterior (Prebisch, 1991d, pág. 351, nota del editor). El 31 de mayo de ese mismo año quedó constituido el Banco Central de la República Argentina y Prebisch fue designado su primer gerente general.

## 2. El BCRA como un banco central ortodoxo

El BCRA asumió las funciones de la oficina de cambios, del tesoro y de la oficina de control de intercambios (fiscalía de cambios) (con la excepción de la negociación con los exportadores e importadores)<sup>26</sup> y las del Banco de la Nación Argentina. Antes de la creación del BCRA, el Banco

<sup>25</sup> Sin embargo, es interesante notar que según Wierzba y López (2010, pág. 94) en la ley de creación del BCRA no se hacía mención de la independencia de la institución con relación al tesoro. Véase una discusión sobre las diferencias entre los proyectos de Niemeyer y Prebisch en Pazos (1988).

<sup>26</sup> El BCRA se hizo cargo de todos los activos y pasivos de la oficina de cambios, revalorizó el acervo de oro existente según la tasa de cambio prevaleciente en el mercado, que era mayor a la existente antes de la creación del banco (4,96 frente a 2,27 pesos por gramo de oro), y utilizó esta revalorización como respaldo de la base de dinero y los ingresos correspondientes para rescatar al sistema financiero (Paolera y Taylor, 2001, pág. 23).

de la Nación Argentina desempeñó muchas de las funciones tradicionalmente asignadas a un banco central. Estas incluyeron, entre otras, las operaciones de descuento, los préstamos al Gobierno y la celebración de las cuentas del Gobierno. El BCRA tenía cuatro objetivos: i) la concentración de reservas suficientes para moderar las consecuencias de las fluctuaciones de las exportaciones y las inversiones extranjeras en la moneda nacional, el crédito y la actividad comercial, con el fin de mantener la estabilidad del valor de la moneda; ii) la regulación del suministro de crédito y los medios de pago que lo adaptaran al nivel de las transacciones en términos reales; iii) la mantención de un nivel adecuado de liquidez y un funcionamiento satisfactorio de las operaciones de crédito bancario, así como la supervisión del sistema bancario, y iv) la actuación como agente financiero del Gobierno y como asesor en operaciones de crédito nacionales o extranjeras y en la emisión y seguimiento de la deuda pública.

Los instrumentos a disposición del BCRA incluían el redescuento de papel comercial, los préstamos al sistema bancario a una tasa de descuentos de 100 puntos básicos por encima de la tasa de redescuento mínima del BCRA, la intervención en el mercado de divisas y los controles de cambios, operaciones de mercado abierto (que no eran permitidas en el proyecto de Niemeyer) y la administración de la cámara de compensación en Buenos Aires y en otros centros de negociación<sup>27</sup>. El BCRA podía prestar al Gobierno, pero solo como una medida transitoria y bajo términos muy estrictos<sup>28</sup>.

El banco central fue concebido como una institución independiente del Gobierno (“no se concibe un Banco Central manejado por gobiernos” (Prebisch, 1991e, pág. 63))<sup>29</sup>, con el fin de permitir una distribución más racional de las funciones monetarias y una gestión más eficiente de las reservas, cuyo principal objetivo era la estabilidad monetaria, por medio de planteamientos convencionales.

Prebisch pensaba que el banco central debía intervenir en el amortiguamiento de los efectos de los ciclos económicos, aunque creía ilusorio pensar que podía compensar los movimientos del ciclo:

Esperar que esos movimientos ondulatorios de la actividad económica del país puedan ser contrarrestados por la excelencia de un sistema monetario sería caer en la misma ilusión que abrigaron muchos de los economistas de los Estados Unidos con la Reserva Federal, antes [...] del colapso susodicho. Pero no puede dudarse que la amplitud de dichos movimientos podrá ser amortiguada por un Banco Central eficazmente manejado (Prebisch, 1991c, pág. 64)<sup>30</sup>.

Esta idea se reflejó en el hecho de que decidiera no incorporar la propuesta de Niemeyer de elevar la tasa de redescuento cuando la proporción de reservas en relación con la emisión cayera por debajo del 33%. Según Prebisch, esta era una medida restrictiva que “sin duda habría tenido serias

<sup>27</sup> Véase Prebisch (1991e, págs. 354-395 y 1991f, págs. 396-410). Según Triffin (1944, pág. 10), al momento de su creación el BCRA podía llevar a cabo operaciones de mercado abierto hasta un monto equivalente a su capital y el valor consolidado de los bonos del Gobierno. La mitad del capital desembolsado (20 millones pesos) fue suscrito por el Gobierno y la mitad por los bancos de participación. En 1936 y 1937 se permitió que el BCRA negociara facturas especiales del tesoro y certificados en oro y divisas.

<sup>28</sup> De acuerdo con el artículo 44 de la ley que lo creó, el BCRA podía prestar al Gobierno para cubrir deficiencias transitorias o estacionales en los ingresos hasta un monto que no debía exceder el 10% del promedio de los recursos líquidos de los últimos tres años. El artículo también establecía un máximo de 12 meses para devolver el préstamo al BCRA, después de lo cual, si algún monto quedaba impago, el Gobierno no podría utilizar esta facultad hasta que las cantidades adeudadas se hubieran pagado (Prebisch, 1991e, pág. 393).

<sup>29</sup> La independencia de los bancos centrales fue considerada por Prebisch una protección contra la tentación de inflar la moneda debido a desbalances fiscales (Prebisch, 1991e, pág. 363). De la misma manera, Prebisch argumentó a favor de una administración profesional y no oficial para el banco central: “Un directorio oficial por su origen y por el criterio con que suelen elegirse sus miembros, no constituye por lo general —salvo las inevitables excepciones— un factor de administración eficiente. No deja de ser sugestivo que las operaciones más sanas del Banco, las que rinden los mejores beneficios, correspondan usualmente a las sucursales, en donde la responsabilidad recae directamente sobre los gerentes y no se diluye en un cuerpo colegiado” (Prebisch, 1991e, pág. 63).

<sup>30</sup> Véase un análisis similar en Prebisch (1991e, págs. 358 y 664-665).



repercusiones sobre la situación económica general en caso de aplicarse en una fase de descenso cíclico y exportaciones de oro” (Prebisch, 1991m, pág. 9). El proyecto de creación del banco central incluía otros instrumentos para el manejo contracíclico de la política monetaria, que tampoco estaban contemplados en el proyecto de Niemeyer. Estos incluían el control de cambios y la “absorción de fondos sobrantes en el mercado a fin de actuar en el proceso cíclico” (Prebisch, 1991, pág. 8). En definitiva, como señala Prebisch:

Los proyectos que envía al Congreso se ajustan a los de Sir Otto Niemeyer en su estructura y disposiciones técnicas; hay, sin embargo, diferencias fundamentales de concepción de la política bancaria, tanto en lo que concierne a la situación bancaria presente, como al desarrollo futuro de esa política [...] nuestra Ley de Banco Central ha hecho el esfuerzo de adaptar al medio argentino el proyecto de Niemeyer, modificándolo en tal forma que se ajuste a la realidad de nuestro país (Prebisch, 1991m, págs. 8-9).

En la etapa de la creación del BCRA la política contracíclica se reflejó además en uno de los principales objetivos del banco central establecidos en el proyecto de Prebisch de 1934: garantizar un nivel adecuado de acumulación de reservas, como precaución, a fin de contar con existencias reguladoras para enfrentar los choques de exportaciones y las detenciones bruscas de capital. Como explicó Prebisch: “Los movimientos ascendentes son, por lo general, de duración limitada. No debe malograrse, entonces, la oportunidad que ofrecen para reparar las consecuencias de pasados males y acumular reservas para los tiempos difíciles cuyo retorno es prudente prever” (Prebisch, 1991g, págs. 610-611). No obstante, esta medida no respondía al objetivo de mantener la estabilidad de la producción interna, sino más bien al de mantener la estabilidad monetaria y de los precios. Esto se reflejó claramente en el primer artículo de la propuesta de proyecto para la creación de un banco central en la Argentina, que se refiere a sus funciones: “El Banco tendrá por objeto: a) Concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias de la fluctuación en las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros, sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales, a fin de mantener el valor de la moneda” (Prebisch, 1991g, págs. 361 y 383)<sup>31</sup>. En este sentido, Prebisch concebía el banco central, así como la política contracíclica, como parte y legado de la tradición ortodoxa (Prebisch, 1991h).

Aun así, Prebisch dudó de que el banco central pudiera perseguir una política puramente ortodoxa, ya que el contexto externo no lo permitiría. La viabilidad de adoptar una política ortodoxa dependía de la coordinación de la política económica de las economías céntricas y del restablecimiento del comercio internacional, que no fue lo que ocurrió. De hecho, el banco central se fue alejando paulatinamente de sus preceptos ortodoxos y llegó a adoptar más tarde una postura monetaria más heterodoxa. Prebisch distingue tres etapas en la evolución de la política monetaria del BCRA: de 1935 a la primera mitad de 1937; de la segunda mitad de 1937 a 1941, y el período 1941-1942.

### 3. Las etapas en la evolución de la política monetaria del BCRA hacia una postura heterodoxa

En línea con el espíritu ortodoxo de su creación, la primera etapa en la evolución de la política monetaria del BCRA (período comprendido de 1935 a la primera mitad de 1937) estuvo centrada en intervenciones del banco para limitar el crecimiento excesivo del crédito y el sobrecalentamiento de la economía en la fase de auge del ciclo económico, evitando así los excesos del régimen del patrón oro. Como señala Prebisch:

<sup>31</sup> En su obra sobre la experiencia monetaria internacional en el período de entreguerras, publicada por la Sociedad de las Naciones, titulada *International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period* (1944, págs. 85 y 194), Nurske alabó la adopción de la política contracíclica por parte del BCRA y, sobre todo, la acumulación de reservas internacionales.



... dentro del régimen estricto del patrón oro, había una falla intrínseca en el sistema, a saber: durante el período ascendente crecen los efectivos de los bancos y esto los induce a prestar más dinero por el juego normal de la competencia entre ellos, a crear mayor cantidad de poder adquisitivo que la que se obtiene en virtud del balance de pagos. Esta creación de poder adquisitivo agranda los efectos de la fase ascendente y obliga a una contracción más violenta en la fase descendente (1991k, pág. 91).

Este período se caracterizó por un contexto internacional favorable que se tradujo en un aumento de las exportaciones y también en el acervo de reservas internacionales. Esto condujo a un incremento de la liquidez general en la economía. El BCRA intervino utilizando tres instrumentos diferentes para absorber la liquidez: las operaciones de mercado abierto, un fondo de divisas y su uso para pagar la deuda externa, y la persuasión moral (véanse Prebisch, 1991c, 1991b, 1991e, 1991g y 1991k).

La segunda etapa (período comprendido de la segunda mitad de 1937 a 1941) estuvo caracterizada por la toma de conciencia de que los bancos centrales deben intervenir no solo en la fase de auge, sino también durante la recesión a través de la expansión del crédito. Prebisch ya había concebido esta idea como resultado de los efectos negativos que había provocado la Gran Depresión en el producto, las exportaciones y el empleo en la Argentina y en los países de la periferia<sup>32</sup>. Esta fase se originó debido a la disminución de la actividad económica, acompañada de un empeoramiento de la posición de la balanza de pagos, que la economía argentina comenzó a experimentar en la segunda mitad de 1937. El deterioro de la balanza de pagos se explica sobre todo por el saldo negativo de la cuenta financiera de la balanza de pagos (795 millones de pesos), que contrarrestó con creces el resultado positivo de la cuenta corriente (718 millones de peso)<sup>33</sup>.

La fuerza de los acontecimientos llevó al BCRA a evolucionar progresivamente hacia una institución menos ortodoxa, cuyo objetivo se hizo más ambicioso que simplemente el amortiguamiento de las fases del ciclo económico y el mantenimiento de la estabilidad del poder de compra. Las autoridades del BCRA tomaron conciencia de que este tenía un doble objetivo, la estabilidad de los precios y del producto, y de que el resultado de la balanza de pagos era central para ambos.

En 1937, el BCRA estaba más bien predispuesto a considerar la contracción que había experimentado la actividad económica interna como un acontecimiento lógico y natural, indispensable al mismo tiempo para reducir las importaciones y establecer el equilibrio en la balanza de pagos (Prebisch, 1991k, págs. 101-102). Sin embargo, a medida que los efectos de contracción se dejaron sentir en la economía de manera plena, las autoridades del BCRA se dieron cuenta de que afrontaban una pregunta mucho más compleja. Como explicó Prebisch, el BCRA se enfrentó a la siguiente interrogante:

¿Debe contribuir el Banco Central a que se comprima la actividad económica interna y lograr así el perfecto equilibrio del balance de pagos, o debe dar preeminencia a la actividad económica interna y buscar otros resortes para actuar sobre el balance de pagos? Tal fue la cuestión que se nos planteó a partir del segundo semestre de 1937, y con tanto más fuerza cuanto más aguda era la fase descendente. No tarda en comprender el Banco Central su responsabilidad interna frente a la situación económica y, sobre todo, frente al hecho nuevo en la vida argentina de una industria que trabajaba afanosamente desde hacía pocos años. Se inclina entonces a proteger la actividad económica interna y recurre nuevamente a las medidas de control de cambios para evitar que el nuevo poder de compra que crea el Banco de la Nación para ayudar a las actividades agrarias y que luego se propaga por los distintos sectores de la economía, no repercuta sobre las importaciones, sino que siga circulando dentro del propio mercado local (1991k, pág. 102-103).

<sup>32</sup> Véase Pérez Caldentey y Vernengo (2012a), págs. 37-41, y Pérez Caldentey y Vernengo (2018b).

<sup>33</sup> Véase Pérez Caldentey y Vernengo (2011), cuadro 3, pág. 23.

El BCRA optó por cambiar su orientación anterior y estabilizar la actividad interna. Como se argumenta en la memoria de 1938 del banco central, según describe Prebisch:

... la misma Memoria [del banco central] comenta la nueva interpretación que podría darse a la política monetaria: “[...] la política monetaria puede proponerse dos objetivos frente al desarrollo del ciclo económico. El primero consiste en evitar que la expansión del crédito acentúe la intensidad de los movimientos ondulatorios y conduzca en el balance de pagos a un desequilibrio tanto más fuerte cuanto mayor haya sido en esa forma el sobrecrecimiento de las importaciones” [...] Este es el concepto al cual se atiende primitivamente el Banco Central. “El segundo objetivo va más lejos. No se limita a evitar que estas fluctuaciones se acentúen, sino que se propone, además, reducir su amplitud y disminuir la intensidad con que varía la masa del poder adquisitivo durante el proceso cíclico, para atenuar las consecuencias de tales variaciones sobre el volumen de la actividad económica interna” (1991k, pág. 104).

Con este fin, el BCRA recurrió a controles de cambios para amortiguar el crecimiento de las importaciones y proteger la posición de la balanza de pagos. Los controles de cambios también aseguraron que la demanda adicional creada por el Banco de la Nación y el Gobierno se canalizara como demanda interna en lugar de hacia el sector externo. Como señala Prebisch:

Así se pasa por los primeros tiempos de la fase descendente hasta que a fines de 1938, según ya dije, tiene que volver a comprarse excedentes de trigo, lo cual comporta una nueva expansión de crédito, una nueva incorporación de poder de compra que sustituye al que va cancelando el déficit del balance de pagos, con efectos monetarios y económicos similares a los de expansiones anteriores, pero con esta particularidad: en el presente caso el control de cambios permitiría desviar esos medios de pago a la industria, sustrayéndolos, en cierta medida, de las importaciones (1991k, pág. 105).

El Banco de la Nación proporcionó crédito adicional al sector agrícola, mientras que el Gobierno compró el excedente de la producción de maíz para mantener los ingresos de los agricultores. Ambas medidas conllevaron un aumento de la liquidez y también de la demanda agregada.

La tercera etapa en la evolución del BCRA se centró en la priorización del pleno empleo de los recursos internos y el aislamiento de la economía de las perturbaciones externas. Esta modalidad de política fue ideada en 1941 como resultado de la pérdida de los mercados de exportación de la Argentina durante la Segunda Guerra Mundial, que se tradujo en una restricción rigurosa de la balanza de pagos y la percepción del declive de la actividad empresarial y, en particular, del sector de la construcción, que condujo a un temor al debilitamiento económico general (Prebisch, 1991m, págs. 156-157). En esta etapa el BCRA perfeccionó el control de cambios como instrumento clave de la política monetaria para determinar la composición de las importaciones, otorgando prioridad a las importaciones más necesarias para el desarrollo económico de la Argentina. El control de cambios es considerado la contribución más importante de Prebisch a la economía monetaria y también el aporte de mayor relevancia de las misiones de la Reserva Federal lideradas por Robert Triffin que tuvieron lugar en la década de 1940.

Sobre la base de estas ideas se formuló un plan de acción contracíclica denominado Plan de Reactivación Económica Nacional, que hacía referencia a una política de expansión monetaria y controles de cambios (“un vasto plan de reactivación económica, basado en una política monetaria decididamente expansiva, pero aplicada dentro de un circuito monetario controlado en sus conexiones exteriores por el mecanismo del control de cambios” (Prebisch, 1991k, pág. 107)). Más precisamente, se procuraba adquirir excedentes agrícolas para evitar rebajas de precios y aumentar la actividad de la construcción. Finalmente, el plan planteaba estimular un proceso de sustitución de importaciones de manufacturas, así como medidas de apoyo financiero para este objetivo. Según Prebisch, este último objetivo partía del supuesto de que “el programa del gobierno se basaba en esta consideración fundamental: precisamente las épocas de mayor desarrollo industrial en la Argentina habían sido la

crisis mundial y la primera guerra europea, o sea, cuando el país se vio forzado a industrializarse para suplir lo que no podía importar” (Prebisch, 1993a, pág. 158). En la lógica del plan, la política fiscal tenía un papel principalmente de apoyo mediante la generación de las condiciones, los incentivos y el espacio necesarios para potenciar la actividad privada.

El Plan de Reactivación Económica Nacional nunca se aprobó y se dejó de lado debido a diversos acontecimientos políticos y externos, en especial debido al esfuerzo bélico de los Estados Unidos, que provocó un incremento de la demanda interna y de las importaciones:

Estados Unidos, que en 1940 había estado prácticamente ausente del mercado de ciertos productos en Argentina, comienza a comprar en forma muy activa. Ello alivia nuestras preocupaciones con respecto al balance de pagos, permite distribuir cambio con más liberalidad, da mayor poder de compra a la economía interna y cambia rápidamente el cuadro de la situación (Prebisch, 1993a, pág. 160).

A causa del cambio en las condiciones externas se suprimieron los permisos de importación y se flexibilizó el régimen del tipo de cambio, pese a que continuó en vigor el tipo de cambio dual. También es importante destacar que, en 1943, el banco central impuso controles para impedir el ingreso de capitales a corto plazo y evitar sus efectos desestabilizadores, y estimular la inversión extranjera directa. Si bien esta medida contracíclica solo estuvo vigente durante tres meses, merece la pena recordar las palabras de Prebisch al respecto, debido a su plena validez:

Ese capital iba a inflar más aquellas categorías de bienes o de valores que ya lo estaban, y no se traducían, salvo en muy raras ocasiones, en un incremento real de la producción del país [...] las medidas que el Gobierno dictó facultan al Banco Central a hacer una excepción, a permitir el ingreso de esos capitales si se demuestra que se les destina al aumento real de la producción... (Prebisch, 1993a, pág. 183)<sup>34</sup>.

#### 4. Una política monetaria nacional

Esta tercera etapa proporcionó las bases para concebir una política monetaria nacional autónoma con el objetivo de generar un nivel más estable de actividad económica, reducir la vulnerabilidad a las perturbaciones externas y garantizar condiciones más favorables para que la trayectoria de expansión de la economía se situara en su potencial de crecimiento. Como señala Prebisch<sup>35</sup>:

De todo lo que hemos dicho hasta ahora se desprende claramente que nuestro país está sujeto en su vida económica no solo a la fluctuación de sus cosechas y a las oscilaciones del crédito, sino que depende, en alto grado, del curso de los acontecimientos internacionales, de las fluctuaciones y contingencias de la economía internacional. Tanto es así, que en el breve lapso de una generación hemos presenciado dos guerras mundiales y una crisis internacional muy intensa, aparte de las fluctuaciones ordinarias de orden cíclico. Es así natural que nos preocupe encontrar la política más adecuada para que la economía del país sea lo menos vulnerable posible a esas fluctuaciones y contingencias internacionales, dándole una marcha más regular y estable, y, al mismo tiempo, trazar una política económica, monetaria y financiera que propenda al crecimiento máximo de la economía nacional, esto es, a la solución del problema vital de la Argentina, que es desarrollarse económica y demográficamente, y mejorar desde el punto de vista social (1991m, pág. 123).

<sup>34</sup> Los defensores de los controles de capital, tanto en América Latina como en otras regiones del mundo, se basan, precisamente, en el argumento de Prebisch, pero referido al cambio en la composición de los flujos financieros de inversión a corto plazo en relación con los de largo plazo.

<sup>35</sup> En el texto que se reproduce en este suplemento bajo el título “Extractos de los lineamientos de una política monetaria nacional” (9 de febrero de 1944).

Esta política monetaria consistió, por una parte, en garantizar la provisión de suficiente poder de compra a través del otorgamiento de crédito con el fin de compensar el impacto de la caída de las exportaciones o de una reducción de las entradas de capitales. Por otra parte, la política monetaria nacional contempló la aplicación de controles de cambios para garantizar que la expansión del crédito no condujera a un desequilibrio en la balanza de pagos. Cabe destacar que el grueso de la exposición de Prebisch sobre los lineamientos de la política monetaria nacional se centra en el control de cambios. Los controles de cambios también mitigaron los efectos potenciales de la depreciación del tipo de cambio, que incluían un aumento del costo de la vida, los extraordinarios beneficios resultantes para algunos sectores de la economía y la “protección sin discriminación de la industria nacional” (Prebisch, 1991m, págs. 126-127)<sup>36</sup>.

En la práctica la modalidad de control de cambios tuvo el objetivo de administrar el nivel y la composición de la demanda de importaciones, ya que esta tenía un elevado grado de movimiento conjunto con el ciclo económico y se situaba fuera del control de las autoridades nacionales de las economías de la periferia. Prebisch consideraba que el ciclo económico era un fenómeno generado por las economías del centro al que los países de la periferia debían adaptarse.

La propuesta de control de cambios pretendía establecer un orden jerárquico en las importaciones, diferenciando las categorías de importaciones que debían adaptarse al ciclo económico de aquellas que debían aislarse de las fluctuaciones del ciclo económico. Como señala Prebisch<sup>37</sup>:

Examinemos, en efecto, esquemáticamente, la estructura de las importaciones en Argentina. Encontramos primero materias primas indispensables para la actividad económica nacional que responden a lo que llamo el consumo corriente de las grandes masas de población [...] En segundo lugar, encontramos la categoría de los bienes de capital, de carácter durable, requeridos también por la actividad económica [...] En tercer lugar, otros artículos también de carácter durable, pero que no constituyen bienes de capital porque no se usan directamente en los procesos productivos [...] En cuarto lugar, hay artículos no esenciales, no indispensables para el consumo general de la población, pero sí para ciertos sectores especiales por sus gustos o por su situación económica [...] Y, finalmente, los artículos superfluos o de lujo, de los cuales, en un momento dado, puede prescindirse sin ningún trastorno.

Si las importaciones son heterogéneas, si tienen aplicaciones tan distintas, si responden a necesidades tan diversas desde el punto de vista económico y social, si tienen un grado tan distinto de duración, ¿cómo es posible que las afectemos por igual con el mecanismo monetario [...]? [...] La lógica más elemental indica dentro de esta clasificación tan esquemática y gruesa de las importaciones que, en caso de necesidad de restringirlas se comience por las de lujo, se continúe, si la restricción debe ser más profunda, por las menos esenciales, a fin de resguardar en lo posible aquel primer grupo de artículos esenciales para la actividad económica del país” (1991m, págs. 127-128).

Así, el Gobierno daría prioridad a las importaciones más necesarias para satisfacer las necesidades esenciales y llevar a cabo la producción. Según lo explica Prebisch:

... todas las importaciones que son esenciales para el desarrollo de la actividad económica nacional y que en una u otra forma son indispensables para satisfacer las necesidades corrientes de las grandes masas de la población, pueden aislarse de las perturbaciones exteriores, de modo que incidan sobre aquellas categorías de artículos cuya significación para la vida del país sea mucho menor (1991m, pág. 127).

<sup>36</sup> Como notan Mitchener y Wandschneider (2014), en la literatura de la década de 1930 se emplea la denominación “control de cambios” para referirse de manera uniforme a la utilización de los controles de capital y los controles de cambio propiamente tales.

<sup>37</sup> En el texto incluido en este suplemento, ya mencionado, “Extractos de los lineamientos de una política monetaria nacional” (9 de febrero de 1944).

Con la modalidad del control de cambios se buscaba administrar las importaciones variando el tipo de cambio en lugar de imponer controles cuantitativos que Prebisch consideraba demasiado complicados de aplicar y, además, económicamente ineficientes. Prebisch señaló las ventajas de mover los tipos de cambio en vez de optar por restricciones de carácter cuantitativo:

Las ventajas del movimiento de los tipos de cambio sobre el de las regulaciones cuantitativas ya las hemos visto [...] Primero, el movimiento de tipos de cambio como elemento restrictivo, tiene el mínimo de complicaciones administrativas [...] Segundo, el tipo de cambio permite elegir al importador dentro de las categorías establecidas, las mercaderías que más le convengan, desplazando su demanda hacia aquellos renglones que pueden tener interés para él [...] Es, pues, mínima la intervención del Estado en los negocios privados [...] La tercera ventaja del movimiento de los tipos sobre la regulación cuantitativa es su aplicación instantánea, fácil, sencilla, que no requiere una gran transformación de los procedimientos internos [...] además, como el tipo de cambio es un tipo que resulta de las condiciones del mercado [...] evita también las reclamaciones e influencias que trae fatalmente un régimen de regulaciones cuantitativas (1991m, pág. 129).

La modalidad de control de cambios se implementaría a través de un proceso de licitaciones de cambio. Prebisch describe el procedimiento de la siguiente manera:

Veamos cómo funcionaría este procedimiento. Supongamos que para las importaciones de artículos esenciales, destinadas a esa zona resguardada de la actividad económica, se establezca, digamos, el precio de 15 pesos por libra esterlina. Este podría ser también el precio básico del cambio para las licitaciones, precio que en ningún caso sería inferior al fijado para los artículos esenciales. A partir de ese precio básico, los otros irían siendo mayores según la necesidad de restringir la importación; con este propósito se ofrecerían cantidades decrecientes de cambio, de acuerdo con el cálculo de las disponibilidades (1991m, pág. 133).

Por último, cabe destacar que la política monetaria nacional debe ser compatible con los planes de cooperación monetaria y financiera a nivel internacional (Prebisch, 1991m, pág. 123). Prebisch analizó el tema de la compatibilidad (incompatibilidad) de los planes monetarios internacionales propuestos por John Maynard Keynes y Harry Dexter White en su texto “La política monetaria nacional y los planes monetarios internacionales” (Prebisch, 1991m, págs. 189-206)<sup>38</sup>.

La propuesta de Prebisch sobre el control de cambios y la forma de implementarlo fue elogiada por varios economistas, incluidos Harberler (1947, pág. 92, nota 12), Nurske (1944) y también Triffin<sup>39</sup>. El concepto de control de cambios no era algo inusual en la década de 1940. A título de ejemplo, Harry Dexter White recomendó, en una misión a Cuba en representación de la Reserva Federal de los Estados Unidos, la utilización de controles de cambio para hacer frente a desbalances del sector externo (“la misión [...] opina que para Cuba algún tipo de racionamiento de tipo de cambio es preferible a los esfuerzos para restaurar el equilibrio en la balanza de pagos mediante fluctuaciones amplias o frecuentes del tipo de cambio”)<sup>40</sup>.

Al término de su mandato en el BCRA, Prebisch estaba en posesión de todos los elementos necesarios para formular una nueva visión de la política monetaria. Estos estaban contenidos en

<sup>38</sup> El texto se incluye como parte de este suplemento.

<sup>39</sup> Haberler se refirió a la propuesta de control de cambios de Prebisch como una modalidad ingeniosa. Véanse también las opiniones de Triffin incluidas en Prebisch (1993c, págs. 235-237). Triffin calificó la experiencia de la Argentina con los controles de cambios como un “acontecimiento extraordinario”, esencial para evitar que el centro traspasara el costo del ajuste a los países de la periferia en tiempos de crisis (1947b, pág. 60). También afirmó que, en el corto período desde 1935, el Banco Central de Argentina se había convertido en una institución destacada entre los bancos centrales no solo en América Latina, sino también en los países más viejos. Añadió que el mérito de este logro se debía en gran parte al brillante liderazgo de Raúl Prebisch, director general del banco durante la mayor parte de este período (Triffin, 1944, pág. 11).

<sup>40</sup> Traducción de los autores de Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos (1942), pág. 795.

una forma inacabada en su propuesta de libro “La moneda y el ritmo de actividad económica”, en el que comenzó a trabajar en 1943. En ese documento, él argumentó que la política monetaria y financiera debería tener tres objetivos principales: i) atenuar la incidencia de los cambios bruscos en las condiciones agrícolas y las fluctuaciones y contingencias externas; ii) crear las condiciones monetarias que estimulen el desarrollo y el mantenimiento del pleno empleo de la fuerza de trabajo, y iii) fomentar y apoyar la mayor tasa posible de crecimiento de la actividad económica (Prebisch, 1943).

### III. Prebisch como doctor monetario

#### 1. El cambio en la visión de la política monetaria

Después de dejar la dirección del BCRA, Prebisch dedicó su tiempo y su esfuerzo a la docencia en la Universidad de Buenos Aires, donde —sobre la base de su crítica a la teoría económica de los clásicos y de Keynes, que consistía en argumentar que ninguna de las dos tenía en cuenta el ciclo, que era la forma en la que las economías capitalistas crecen y evolucionan en el tiempo— comenzó a desarrollar una teoría dinámica de la economía que incluyera tanto el tiempo como el espacio (Pérez Caldentey y Vernengo, 2012b y 2018a). Como lo señaló Prebisch:

Creo que el ciclo es la forma típica de crecer de la economía capitalista y que ello está sujeto a ciertas leyes del movimiento, muy distintas de las leyes del equilibrio. Me he esforzado [...] en introducir sistemáticamente el concepto del tiempo en la teoría económica y también el del espacio [...] Es precisamente el concepto de espacio lo que me ha llevado a estudiar el movimiento en el centro y la periferia (Prebisch, 1948).

Prebisch desarrolló su teoría de la dinámica económica en sus clases de Buenos Aires (de agosto a octubre de 1948) y luego en una serie de clases que dictaría en la Universidad Nacional de Economía en México (sobre teoría dinámica de la economía, con especial aplicación a las economías latinoamericanas), en febrero y marzo de 1949 (Prebisch, 1993c, págs.411-489).

Aparte de este esfuerzo teórico, puso a disposición su amplia experiencia profesional al participar en las misiones de asistencia técnica de la Reserva Federal de los Estados Unidos al Paraguay y la República Dominicana para la reforma de sus bancas centrales y sistemas financieros, lideradas por Robert Triffin y Henry Wallich (Dosman, 2008, págs. 197 y 204). Triffin tenía una alta estima por el trabajo de Prebisch al frente del BCRA. En su ensayo sobre la banca central y el manejo monetario en América Latina, Triffin escribió: “En el corto período desde 1935, el Banco Central de Argentina se ha desarrollado en una destacada institución entre los bancos centrales: no solo en América Latina, sino que en otros países también. El mérito de este logro es debido principalmente al brillante liderazgo de Raúl Prebisch...” (Triffin, 1944, pág. 13). Triffin y Prebisch compartían opiniones similares sobre el papel de los bancos centrales y sobre la necesidad de tener en cuenta en la implementación de la política monetaria las diferencias existentes entre los países céntricos y la periferia. Triffin trató de convencer a Prebisch de trasladarse a los Estados Unidos y residir allí como profesor en Harvard (Dosman, 2008, pág. 203).

Robert Triffin fue un importante contribuyente a los debates posteriores a la Segunda Guerra Mundial sobre la reforma del sistema monetario internacional y un destacado asesor de instituciones internacionales, gobiernos nacionales y bancos centrales<sup>41</sup>. Triffin comenzó su carrera en 1941 como

<sup>41</sup> A partir de 1957, Triffin expuso en varios de sus escritos la creencia de que si los Estados Unidos, por un lado, reducían su déficit externo, la producción de oro sería insuficiente para proporcionar el nivel de reservas adecuado al crecimiento del comercio mundial. Si, por el contrario, los Estados Unidos no llegaban a corregir su desequilibrio externo, sus pasivos externos eventualmente superarían su capacidad de convertir dólares en oro, lo que redundaría en una crisis del dólar. Triffin propuso resolver este dilema (conocido como el “dilema de Triffin”) mediante la internacionalización de reservas, es decir, sustituyendo las reservas oficiales que los países poseen en monedas nacionales de otros países por cuentas de depósitos garantizados en el Fondo Monetario Internacional (FMI). Véase Triffin (1957 y 1960).



funcionario de la Reserva Federal de los Estados Unidos, en particular como asesor monetario de su Junta de Gobernadores. En la Reserva Federal, organizó una sección de investigación sobre América Latina. Durante ese tiempo y hasta su salida en 1946, otorgó asistencia técnica sobre reformas a los sistemas monetarios y bancarios en América Latina, particularmente en la República Dominicana (1946), el Ecuador y Guatemala (1945-1946), Honduras (1943) y el Paraguay (1943-1944), en representación de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, encabezada en ese momento por Marriner Eccles. Según el propio Triffin, su mayor interés radicaba en el caso de Guatemala, en parte debido a la iniciativa de crear una federación entre El Salvador y Guatemala y los desafíos monetarios que esto implicaría (Prebisch, 1945a).

Triffin consideró que sus misiones de asistencia técnica habían sido verdaderamente revolucionarias, ya que habían situado al banco central y al sistema financiero al servicio del desarrollo económico y social (Triffin, 1946a, 1947 y 1981; Wallich y Triffin, 1953). En particular, afirmó:

Mi trabajo me llevaría pronto a los veinte países latinoamericanos, y tuve la suerte de ver mis recomendaciones sobre las reformas monetarias y bancarias adoptadas con velocidad récord, en los pocos países que formalmente solicitaron mi consejo en este respecto (en particular, el Paraguay, la República Dominicana, Guatemala y el Ecuador) [...] las reformas que propuse fueron verdaderamente revolucionarias en ese momento. Trataron de poner la política monetaria y bancaria al servicio de los objetivos de desarrollo, previamente ignorados en las legislaciones de la banca central, copiadas una sobre otra e intentando simplemente imitar un modelo del Banco de Inglaterra o de la Reserva Federal de los Estados Unidos, distante y en gran parte inapropiado (Triffin, 1981, págs. 242-243).

En este sentido, el enfoque de la reforma monetaria y financiera de Triffin rompió con el implementado por los doctores monetarios de las décadas de 1920 y 1930 (véase la primera sección de este artículo), centrado en asegurar la estabilidad nominal y atraer capital extranjero a través de la adopción del patrón oro (Kemmerer, 1927). Los llamados “bancos Kemmerer” se guiaban por políticas procíclicas, lo que inducía a una mayor volatilidad, agravando así las fluctuaciones del ciclo económico. También, al igual que en el caso de las oficinas de cambios, eran esquemas de una sola vía. La convertibilidad funcionaba en las fases de auge del ciclo económico, pero tendía a suspenderse durante la fase recesiva del ciclo económico, como consecuencia de las presiones políticas y sociales. Según Triffin (1946a, pág. 287), en un régimen de patrón oro los déficits externos tendían a corregirse a través de contracciones en el ingreso y el producto, y no mediante el reajuste de los precios relativos. No obstante, se producían además distorsiones en la estructura de precios relativos cuando la depresión cíclica había pasado.

Triffin describió el sistema ortodoxo de banca central como inspirado en la experiencia del Banco de Inglaterra, anclado rígidamente en los principios clásicos del patrón oro, con objetivos y actividades limitados al campo monetario concebido en términos estrictos. Además, los bancos centrales ortodoxos dependían de un mercado amplio y activo para el intercambio de títulos comerciales de corto plazo, con el otorgamiento de crédito limitado a cubrir las operaciones interbancarias. Por otra parte, el banco central estaba completamente aislado de los Gobiernos y de los Ministerios de Hacienda. Triffin pensó que la aplicación de estos principios a América Latina había sido un fracaso. Como explicó (1946a, pág. 73):

Trasplantado artificialmente a un entorno completamente diferente del de los grandes centros financieros donde se desarrolló históricamente, este sistema ha fracasado en toda América Latina con una regularidad indefectible. En primer lugar, la dependencia extrema de las fluctuaciones del comercio internacional hace que el cumplimiento del patrón oro clásico sea, en este ámbito, económica

y socialmente inalcanzable. En segundo lugar, el progreso satisfactorio y ordenado de las economías en desarrollo requiere una estrecha coordinación entre la acción de la banca central y otras intervenciones financieras del Estado. En tercer lugar, las autoridades monetarias no pueden actuar de manera efectiva simplemente a través de las operaciones tradicionales de banca central de redescuentos y anticipos a corto plazo a los bancos. Por último, la ausencia de un mercado de capitales y de otras fuentes de crédito gubernamental [...] crea problemas especiales para el financiamiento a través del tesoro que, como ha indicado la experiencia, no pueden resolverse mediante la mera adopción de las fórmulas consuetudinarias procedentes de los centros financieros de más larga data.

Triffin argumentó que el ciclo económico en América Latina estaba dominado por factores externos, más que internos:

[...] para la mayoría de los países agrícolas, los elevados ingresos de exportación y los saldos favorables en la balanza de pagos suelen coincidir con altos y no con bajos niveles de los precios internos y de exportación. La razón de esto es que el volumen y los precios de exportación fluctúan tanto con la demanda como con las condiciones de la oferta, si no más. Es decir, que dependen en gran medida de factores internacionales en lugar de factores internos. Grandes fluctuaciones en los valores de exportación resultan principalmente de los movimientos cíclicos de la actividad económica y los ingresos en los países compradores, y no de cambios en la relación de los precios internos o costos a los niveles de precios o costos de otros países competidores o compradores. Así, para muchos países agrícolas, el ciclo internacional es principalmente un producto importado (Triffin, 1947, pág. 57).

Prebisch tenía una opinión similar:

No he observado, ni en los ciclos que he visto de cerca ni en los que he podido estudiar en nuestra historia, la existencia de elementos internos con fuerza suficiente como para promover por sí mismo nuestro movimiento ondulatorio. En esto, precisamente, nuestras teorías sobre el ciclo argentino tienen que diferir fundamentalmente de las que explican el mismo fenómeno en los grandes países industriales y acreedores (1991o, pág. 371).

Triffin sostuvo que el comportamiento de las exportaciones latinoamericanas, concentradas en pocos productos básicos, reflejaba los movimientos en la demanda externa y las características del ciclo económico externo en lugar de las variaciones de los precios relativos, como postulaba la teoría tradicional. También subrayó la futilidad de las devaluaciones del tipo de cambio en América Latina, que comparó con un “caso de competencia oligopólica en la que ninguno de los vendedores generalmente podrá beneficiarse mucho de las políticas de subvaloración de precios” (Triffin, 1944, pág. 112). Por último, consideró que los flujos financieros reflejaban el comportamiento especulativo de los inversionistas (Triffin, 1941 y 1944). Triffin planteó además que el problema de la gestión monetaria en América Latina estaba determinado por una influencia dominante de los flujos comerciales y financieros en la economía interna, la naturaleza errática de las fluctuaciones en la balanza de pagos, los conflictos entre la política fiscal y la monetaria, derivados de la dependencia del Gobierno del crédito del banco central, y la ausencia de mercados financieros bien desarrollados que hicieran inútil e ineficiente el uso de los instrumentos tradicionales de política monetaria. La imposición de normas monetarias rígidas privó a los países de la periferia de su espacio para llevar a cabo políticas contracíclicas. En consecuencia, se vieron obligados a adaptarse de manera procíclica a choques externos, lo que agravó su intensidad y los efectos negativos sobre las variables monetarias y reales (Triffin, 1944 y 1946a).



Triffin fue capaz de trabajar con gran independencia de la Reserva Federal y sus recomendaciones tuvieron como objetivo ampliar el espacio de política de las autoridades monetarias y expandir el conjunto de herramientas de política con instrumentos contracíclicos<sup>42</sup>. Según las circunstancias concretas de las que se tratara, propuso el uso de la acumulación de reservas, medidas de regulación de capital, el establecimiento de controles de divisas y una política activa de redescuento y avances como medio para afrontar choques externos y amortiguar las fluctuaciones del ciclo económico. En algunos casos, Triffin aconsejó que los bancos centrales concentraran todas las actividades bancarias llevadas a cabo por el Estado, incluidos los préstamos de mediano y largo plazo a los sectores productivos.

Las propuestas de Triffin coincidían con las ideas de Prebisch en el sentido de que los sistemas financieros debían diseñarse de acuerdo con las necesidades de desarrollo de los países de América Latina y no ser una simple imitación servil de los sistemas de los centros financieros de los países desarrollados (Wallich y Triffin, 1953, pág. 72). Tanto Triffin como Prebisch creían que las funciones de un banco central no se limitaban únicamente a mantener la estabilidad nominal de la moneda y a reaccionar ante choques externos que se manifestaban en movimientos en la balanza de pagos. A juicio de ambos, los bancos centrales también debían tener una postura anticíclica y promover objetivos relacionados con el desarrollo nacional, incluidos el crecimiento y el empleo. Prebisch explicó esta inquietud en el informe que preparó para el Banco Central del Paraguay sobre la organización y el programa de tareas de la división de investigación económica<sup>43</sup>:

Las metas fundamentales de la política monetaria han venido evolucionando en todas partes por obra de los acontecimientos. Sin dejar de esforzarse por el mantenimiento de la estabilidad exterior de la moneda, los bancos centrales tienden de más en más a tomar medidas que propendan asimismo a la estabilidad de las actividades económicas internas y al empleo completo de las fuerzas disponibles de la colectividad, esto es, a la plena ocupación según ha dado en decirme. Precisamente al aporte más positivo de la teoría y experiencia monetaria de los últimos tiempos está ocurriendo en este terreno, en donde hay aún tanto por explorar y realizar.

Esa misma experiencia y su sistematización teórica, nos están demostrando que para lograr ambas metas en la política monetaria de nuestros países es indispensable que el banco regulador de la moneda tenga en sus manos un instrumento eficaz para actuar sobre las conexiones exteriores del sistema económico nacional. Y se va arraigando esta convicción con tanta más fuerza cuanto más expuesta se encuentra la economía interna a todas las alternativas y contingencias desfavorables de la economía internacional (1945c, pág. 1).

Triffin estaba a favor de la planificación económica y la protección de las industrias incipientes, y también simpatizaba con la industrialización guiada por el Estado, un tema central en el desarrollo latinoamericano y una consecuencia política clave del texto de Prebisch *El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas* (conocido, según ya se mencionó, como el “manifiesto” de Prebisch) (Prebisch, 1993b)<sup>44</sup>.

<sup>42</sup> En realidad, después de su primera misión en el Paraguay, el informe de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal atribuyó su éxito en parte, según palabras del propio Triffin, “a la confianza que mi independencia de las instrucciones externas había impartido a los paraguayos” (1981, págs. 242-243).

<sup>43</sup> El informe se reproduce como parte de este suplemento.

<sup>44</sup> Según Helleiner (2009, pág. 20), una de las razones que esgrimía Triffin para defender la industrialización de América Latina fue el hecho de que esto conllevaría un aumento de las exportaciones estadounidenses de bienes de capital.

## 2. La reforma monetaria en el Paraguay y la República Dominicana

Con la reforma monetaria del Paraguay se pretendía adaptar las funciones de su banco central a las necesidades de la economía nacional y de manera más precisa “al desarrollo de las actividades productivas” (art. 4, inciso a, de la Ley que crea el Banco Central del Paraguay). En este sentido, la reforma rompió decididamente con los conceptos tradicionales que dominaban la teoría y la práctica ortodoxas de la banca central, y que se materializaron en normas que vinculaban la cuestión monetaria con las reservas internacionales y limitaban el crédito al Gobierno. La reforma también rompió con la idea de que la inflación era un fenómeno monetario. Según Triffin (1946a, pág. 80): “En el caso de una economía pequeña tan dependiente del comercio internacional que el nivel de precios internos viene determinado principalmente por los precios internacionales de sus exportaciones e importaciones [...] es posible que un aumento de los medios de pago no esté seguido por un aumento de los precios internos, sino por un aumento directo de sus importaciones, con un déficit correlativo en las entradas y salidas de moneda extranjera”. En este sentido, en el proyecto de reforma se enfatizó explícitamente que el banco central debía seguir una política monetaria en consonancia con el espíritu de la doctrina de las letras reales (*real bills*), según la cual un aumento de los medios de pago no tiene porqué ser inflacionario si su origen radica en aumentos de la actividad real.

Además, no solo se debía tratar de promover la liquidez y la solvencia del sistema bancario, sino también garantizar una distribución adecuada del crédito en consonancia con los mejores intereses del país (Triffin, 1946a, pág. 115, en referencia al art. 4, inciso b, de la Ley que crea el Banco Central del Paraguay).

La reforma, según Triffin (1946a, pág. 72), dio poderes amplios y sin precedentes a los bancos centrales para llevar a cabo cualquier tipo de operación monetaria, cambiaria y crediticia. Esto incluyó la provisión de crédito a mediano y largo plazo para la agricultura y la industria, así como el otorgamiento de préstamos hipotecarios a largo plazo. Triffin pensó que en el caso de pequeñas economías como la del Paraguay, era más eficiente concentrar todas las actividades bancarias del Estado en una sola institución.

La aplicación de una política monetaria nacional autónoma requería aislar la economía nacional de las perturbaciones externas. Con este fin, la reforma propuso el uso de varios instrumentos, incluidos la acumulación del acervo de reservas internacionales. El artículo 5, inciso a de la Ley que crea el Banco Central del Paraguay establece que el banco debería acumular un nivel suficiente de reservas para preservar al país de presiones externas indebidas y permitir al banco moderar los efectos perjudiciales de las fluctuaciones de la balanza de pagos en la liquidez, el crédito y la actividad real. La legislación también contempló operaciones de esterilización de divisas, controles de capital (“si se trata de cumplir con sus responsabilidades monetarias, tanto internas como externas, la junta monetaria debe tener el derecho de oponerse a préstamos extranjeros innecesarios que parezcan peligrosos para la moneda” (Triffin, 1946a, pág. 90)) y también controles de cambios.

Triffin consideraba los controles cambiarios un instrumento delicado; sin embargo, reconoció su utilidad:

El control del tipo de cambio constituye un arma peligrosa que debe utilizarse con sumo cuidado. Introduce en el sistema de precios un elemento perturbador que, para la protección del público, requiere nuevas medidas de aplicación como el racionamiento y el control interno de los precios. Esto significa una creciente extensión de la intervención del Estado en todos los sectores de la economía. Además, como se practica en muchos países, el control cambiario abre la puerta a todo tipo de abusos que invitan a represalias de otros países [...], represalias que, a su vez, destruyen la eficacia de los controles y conducen a una estrangulación progresiva del comercio internacional, así

como a la reducción de los niveles de vida, y por lo tanto es perjudicial para todos [...] sin embargo, en algunas circunstancias el control cambiario puede convertirse en un mal menor y constituir la única alternativa a la devaluación (Triffin, 1946a, págs. 90-91).

Triffin expresó una opinión familiar en la Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano (realizada del 15 al 30 de agosto 1946). En dicha reunión, destacó que el control de cambios, debido a las prácticas abusivas de las que había sido objeto —en particular, “las prácticas o políticas discriminatorias a las cuales se presta” (Triffin, 1946b, pág. 293)—, despertaba reacciones emocionales que impedían cualquier discusión seria sobre el tema. Triffin argumentó, no obstante, que los controles de cambio eran preferibles a otras alternativas como los préstamos excesivos, la deflación interna o la depreciación monetaria y que, por consiguiente, los esfuerzos deberían dedicarse no a la abolición de los controles de cambio, sino a la corrección de los abusos que habían caracterizado su uso.

En el caso del Paraguay, Triffin sostenía la opinión de que su aplicación eficiente requería una profunda reforma de la legislación de control de cambios existente en el Paraguay en ese momento.

A instancias de Triffin y sobre la base de su experiencia en el caso de la Argentina, Prebisch redactó la reforma de la legislación sobre los controles de cambios en el Paraguay. La legislación entonces vigente en materia de control de cambios presentaba una serie de deficiencias. Como señala Prebisch<sup>45</sup>:

El sistema de control de cambios ha permitido mantener la estabilidad de la moneda paraguaya en momentos críticos. Se tiene ahora el propósito de perfeccionarlo, de darle más elasticidad y corregir algunos inconvenientes que la práctica ha demostrado. Esos inconvenientes parecen similares a los que tuvimos en la Argentina, en que iniciamos el sistema en una forma análoga a la que tiene hoy el Paraguay. Por lo tanto, su experiencia podría sernos útil en el presente caso. He aquí los principales inconvenientes:

- a) Desarrollo de la bolsa negra de cambios;
- b) Imposibilidad práctica de controlar el valor de las exportaciones, y
- c) Beneficios extraordinarios que derivan los importadores al vender a precios más altos en el mercado interno los artículos a los cuales se aplican fuertes restricciones de cambio (1945e, pág. 1).

La necesidad de la nueva legislación sobre los controles de cambios se justificó sobre la base de su carácter de indispensable para proteger la actividad económica nacional de los cambios violentos o las presiones monetarias externas indebidas que provocaban un crecimiento excesivo o una contracción abrupta de las reservas internacionales. Además, no debería aplicarse solo en situaciones excepcionales, como se señala en los considerandos del proyecto de decreto ley respectivo, donde se afirma: “Que el manejo de los cambios forma parte integrante de la política monetaria y solo debe inspirarse en ella, con exclusión de otros fines extraños y muchas veces antagónicos o contradictorios” (Prebisch y Triffin, 1945, pág. 1)<sup>46</sup>.

La legislación sobre el control cambiario fue redactada de acuerdo con los “Lineamientos de una política monetaria nacional”, que Prebisch desarrolló para la Argentina (Prebisch, 1991m). El banco central del Paraguay estableció una jerarquía de importaciones sobre la base de las necesidades económicas del país. Los ingresos en moneda extranjera obtenidos de las exportaciones debían transferirse al banco central, que procedería a subastar estas divisas a los importadores. De manera más precisa, la legislación contempló la creación de un fondo de estabilización constituido sobre la

<sup>45</sup> En el documento “Bases para la discusión del problema de control de cambios” (Asunción, 31 de enero de 1945), que se incluye en este suplemento.

<sup>46</sup> Documento que se incluye en este suplemento con el título “Proyecto de decreto ley que establece el régimen de cambios de la República del Paraguay” (Raúl Prebisch y Robert Triffin, agosto de 1945).

base de operaciones de divisas por parte del sector público. Las divisas del fondo de estabilización se destinarían en parte a cubrir el “pago de importaciones de mercaderías de consumo y de elementos de producción imprescindibles o de uso impostergable” (Prebisch y Triffin, 1945, art.7, inciso b). Las divisas sobrantes se destinarían a satisfacer el pago de “importaciones de mercaderías prescindibles o de uso postergable” (Prebisch y Triffin, 1945, art. 8, inciso b). La asignación de divisas para los productos prescindibles se realizaría mediante un régimen de licitaciones<sup>47</sup>.

La contribución de Prebisch fue reconocida por Triffin: “Le estoy agradecido por su extraordinaria contribución al éxito de las reformas en Paraguay. Ciertamente, el problema más grave fue el de control de cambio y de su administración. Si la reforma es exitosa creo que el mérito siempre es suyo. El suyo fue realmente el trabajo duro mientras que el mío se limitó [...] a las teorizaciones académicas [...] Me gustaría tener su permiso para inspirarme de su trabajo en cualquier misión posterior que pueda llevar a cabo” (carta de Triffin a Prebisch, 23 de julio de 1945). Los controles de cambios propuestos por Prebisch también fueron parte de la propuesta de reforma monetaria para Costa Rica. Triffin también pensó que podría ser de interés para el Fondo Monetario Internacional “proporcionar algún tipo de patrón para la futura política del Fondo con respecto al control de cambio” (Triffin, 1945b).

Prebisch también colaboró en la reforma del Banco Central de la República Dominicana bajo el liderazgo de Triffin y de Henry C. Wallich. La ley orgánica del banco central y otros documentos relativos a la reforma general fueron redactados por Triffin y Wallich, y revisados por Prebisch, quien hizo varias observaciones que se incluyeron en las respectivas versiones finales (véase Gobierno de la República Dominicana, 1946a y 1946b).

Como en el caso del Paraguay, la legislación monetaria de la República Dominicana otorgó amplias facultades al banco central, incluida la distribución adecuada de crédito entre las diferentes actividades económicas, que fue considerada por Triffin y Wallich uno de los aspectos positivos de mayor importancia en las operaciones crediticias del banco central. Ambos pensaban que la distribución de crédito entre los sectores de actividad económica era muy dispareja y que “el principal instrumento para lograr una mejor distribución del crédito será el banco agrícola e hipotecario. Sin embargo, el banco central puede ayudar de manera significativa a esa institución [...] a través de la fijación de tasas de descuento favorables para ciertos fines, y a través de la gestión del fondo de garantía para créditos especiales” (Wallich y Triffin, 1953, pág. 42).

El establecimiento de créditos especiales para el Banco Agrícola e Hipotecario había sido sugerido por Prebisch en un borrador anterior sobre la reforma del sistema financiero en la República Dominicana (Prebisch, 1946, pág. 72). La legislación también contemplaba el uso de controles de capital y controles de cambios mediante un sistema de licencias de operaciones de crédito y de inversión y la transferencia de fondos en el extranjero<sup>48</sup>. En el mismo proyecto mencionado anteriormente, Prebisch justificaba el establecimiento de controles de capital y también sugirió a las autoridades dominicanas un sistema de control de cambios similar al introducido en la Argentina y el Paraguay.

Prebisch no pudo ver las versiones definitivas de los informes finales sobre la legislación bancaria y monetaria de la República Dominicana. Sin embargo, la reforma mantuvo la orientación básica anticíclica de la política monetaria defendida por él. Al respecto, Wallich expresó en una carta dirigida

<sup>47</sup> En el artículo 10 del proyecto de decreto ley sobre el régimen de cambios en el Paraguay se establece que “la junta monetaria establecerá un régimen especial para la concertación de contratos de compraventa de divisas destinadas al pago de las importaciones de mercaderías prescindibles o de uso postergable. A tal efecto, el Banco del Paraguay podrá ofrecer a los importadores certificados de divisas del mercado oficial, en licitaciones periódicas, en la cantidad que determine la junta conforme a las disposiciones de este decreto-ley” (Prebisch y Triffin, 1945, art. 10).

<sup>48</sup> Esto se establecía en el art. 17 de la Ley Monetaria de la República Dominicana (9 de octubre de 1947): “la junta monetaria podrá, con la aprobación del Presidente de la República, someter a autorización previa la contratación o concesión de crédito hacia o desde fuentes extranjeras, por entidades privadas o por los bancos, así como cualquier inversión de fondos en la República Dominicana, y la transferencia de fondos dominicanos a países extranjeros” (traducción de los autores de Wallich y Triffin, 1953, pág. 39).

a Prebisch (1947): “me afligió ver que usted cree que su trabajo en Santo Domingo no es recordado [...] En cuanto a los resultados de su trabajo en Santo Domingo, creo que no necesita sentirse insatisfecho. Si bien la forma de la ley ha cambiado bastante desde que la reformuló, permanecen los principios básicos de la política anticíclica. Como una muestra adicional de su influencia, me gustaría mencionar que, en mi propio pensamiento, me estoy refiriendo constantemente a las diferencias en el patrón cíclico de los países del centro y los países periféricos”<sup>49</sup>.

Prebisch volvió a enfatizar el carácter contracíclico de sus propuestas para la reforma de la banca central en una carta al economista mexicano Víctor Urquidí:

... me tocó discutir sobre temas análogos en Guatemala y Santo Domingo. En uno y otro país la gente está empeñada en hacer las cosas en materia monetaria y por ello la conversación ha sido muy estimuladora. Se han aceptado mis sugerencias. Las que más me interesan se refieren a Santo Domingo, cuyo proyecto de Banco Central ha quedado con un fuerte sabor anticíclico (Prebisch, 1946b).

La reforma a la banca central del Paraguay sirvió de modelo no solo a las reformas que se llevaron a cabo en Guatemala y la República Dominicana, sino también a reformas monetarias impulsadas por Triffin y otros funcionarios de la Reserva Federal en otros países del mundo, incluidos Filipinas (1949), Corea del Sur (1950) y Ceilán (1950) (Helleiner, 2003, pág. 251).

El énfasis que puso Prebisch en la generación de las condiciones económicas para la expansión de la demanda y el pleno empleo lo llevó a repensar la estructura organizativa de la banca central para que pudiera adaptarse y responder a los nuevos desafíos de la política monetaria.

Como parte de esta tarea, en su “Informe sobre la organización y el programa de tareas de la División de Investigaciones Económicas del Banco Central del Paraguay” (4 de marzo de 1945)<sup>50</sup>, Prebisch propuso el establecimiento de un departamento que tuviera como misión específica la investigación económica:

Esta transformación que se va efectuando en los propósitos de la política monetaria, en las concepciones teóricas que la sustentan y en la técnica encargada de cumplirla, imponen la necesidad de dotar al banco regulador de un organismo de investigación económica (Prebisch, 1945c, pág. 2).

Según Prebisch, el departamento de investigación económica debía captar las distintas manifestaciones de la actividad económica mediante informaciones estadísticas y de otra naturaleza recogidas en forma sistemática, elaborar esas informaciones, interpretar sus resultados y preparar los informes pertinentes para las autoridades y funcionarios del Banco.

#### **IV. Estructura del suplemento especial de la *Revista CEPAL* sobre la banca central**

El material que se reproduce incluye textos seleccionados de Raúl Prebisch sobre la banca central, que se focalizan en países en los que él desempeñó un papel destacado en la reforma a la banca central y al sistema monetario (Argentina, Paraguay y República Dominicana) entre 1935 (fecha en la que asumió la dirección del banco central de la Argentina) y 1946. También se incluyó un artículo de Prebisch sobre la política monetaria nacional y los planes monetarios internacionales, en que se refiere a las propuestas para la reforma de la arquitectura financiera internacional de John Maynard Keynes y Harry Dexter White. La razón es que Prebisch consideraba que el ciclo económico era un fenómeno

<sup>49</sup> Traducción de los autores.

<sup>50</sup> Texto que se reproduce en este suplemento.

global que se originaba en los países del centro. Por consiguiente, la organización de la arquitectura financiera internacional tenía una influencia fundamental en la forma en que se manifestaba el ciclo en las economías de la periferia, así como en su intensidad. También Prebisch cuestionó la compatibilidad de la política monetaria nacional con la de los planes de Keynes y White. Con el fin de contextualizar las opiniones de Prebisch sobre los planes internacionales de Keynes y White, este texto de Prebisch viene precedido por un artículo de Esteban Pérez Caldentey y Matías Vernengo (“Los planes para una nueva arquitectura monetaria de J. M. Keynes y D. White”) en el que, a modo de introducción, se explican ambos planes, se resume la participación de América Latina en los acuerdos de Bretton Woods y se describen las opiniones de Prebisch sobre ambos planes.

Los textos que se incluyen son: “Extractos de los lineamientos de una política monetaria nacional” (dos textos, de 9 y 11 de febrero de 1944); “La política monetaria nacional y los planes monetarios internacionales” (1944); “Bases para la discusión del problema de control de cambios” (31 de enero de 1945); “Comentarios del Dr. Triffin al proyecto de decreto ley sobre régimen de cambios” (16 de mayo de 1945); “Memorándum sobre los comentarios del Dr. Triffin al proyecto de decreto ley sobre régimen de cambios” (s/f); “Proyecto de decreto ley que establece el régimen de cambios de la República del Paraguay” (agosto de 1945); “Informe sobre la organización y el programa de tareas de la División de Investigaciones Económicas del Banco Central del Paraguay” (marzo de 1945), e “Informe sobre la reforma del régimen de la moneda y los bancos en la República Dominicana” (15 de octubre de 1946). Los textos no están ordenados en forma cronológica. Aunque uno de los textos reproducidos (“Memorándum sobre los comentarios del Dr. Triffin al proyecto de decreto ley sobre régimen de cambios”) no tiene fecha, es posible, por el tema abordado, que fuera escrito entre mayo y agosto de 1945.

El orden de los textos responde a los temas tratados. Estos pueden dividirse en tres grandes categorías, de acuerdo con las preocupaciones intelectuales de Prebisch: i) la autonomía de la política económica en la periferia; ii) el tipo y el diseño de los instrumentos de que puede disponer la periferia para ampliar el margen de autonomía de la política monetaria, y iii) la dimensión y la organización institucional para poder implementar la política monetaria en la periferia. Pertenecen a la primera categoría los textos sobre la Argentina “Extractos de los lineamientos de una política monetaria nacional” (dos textos, con distintas fechas) y “La política monetaria nacional y los planes monetarios internacionales”. Corresponden a la segunda categoría los textos sobre el Paraguay “Bases para la discusión del problema de control de cambios”, “Comentarios del Dr. Triffin al proyecto de decreto ley sobre régimen de cambios”, “Memorándum sobre los comentarios del Dr. Triffin al proyecto de decreto ley sobre régimen de cambios” y “Proyecto de ley que establece el régimen de cambios de la República del Paraguay”. Pertenecen a la tercera categoría el “Informe sobre la organización y el programa de tareas de la División de Investigaciones Económicas del Banco Central del Paraguay” y el “Informe sobre la reforma del régimen de la moneda y los bancos en la República Dominicana”. No obstante lo anterior, existe algún tipo de superposición entre las categorías, como es el caso del texto “Informe sobre la reforma del régimen de la moneda y los bancos en la República Dominicana”, que a pesar de estar clasificado en la tercera categoría (dimensión y organización institucional) también aborda temas pertinentes a la segunda categoría (tipo y diseño de los instrumentos de que puede disponer la periferia para ampliar el margen de autonomía de la política monetaria).

Estos textos incluyen temas fundamentales para el pensamiento de Prebisch, como la importancia del ciclo económico, que (como ya se mencionó) se origina en el centro y tiene distintas manifestaciones en el centro y en la periferia. En estos textos se pone también de relieve la idea de que la periferia no tiene a su alcance los mismos instrumentos que el centro para enfrentar los vaivenes del ciclo económico. Finalmente, Prebisch subraya la importancia del conocimiento de la realidad económica de los países de la periferia para poder diseñar e implementar la política económica; de ahí, en parte, su interés por la naturaleza y la organización de las instituciones monetarias y financieras.



## Bibliografía

- Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos (1950), "Misiones de asistencia técnica a países de América Latina por parte de personal de la Reserva Federal de los Estados Unidos (1945-1949)", inédito.
- Dalgaard, B. (1980), "Monetary reform, 1923-30: a prelude to Colombia's economic development", *The Journal of Economic History* 40, N° 1, marzo.
- Di Marco, L.E. (1972), *International Economics and Development. Essays in Honor of Raúl Prebisch*, Nueva York, Academic Press.
- Dosman, E. (2008), *The Life and Times of Raúl Prebisch, 1901-1986*, Montreal, McGill-Queen's University Press.
- Flandreau, M. (2003), "Introduction: money and doctors", *Money Doctors: The Experience of International Financial Advising 1850-2000*, M. Flandreau (ed.), Nueva York, Routledge.
- Ford A.G. (1962), *The Gold Standard 1890-1914; Britain and Argentina*, Oxford, Clarendon Press.
- Gesell, S. (1909), *La plétora monetaria de 1909 y la anemia monetaria de 1898*, Columbia University.
- Glaser, E. (2003), "Chile's monetarist money doctors, 1850-1988", *Money Doctors: The Experience of International Financial Advising 1850-2000*, M. Flandreau (ed.), Nueva York, Routledge.
- Gobierno de la República Dominicana (1946a), "Ley general de bancos", proyecto sometido a la consideración de Raúl Prebisch, con sus anotaciones personales.
- (1946b), "Ley monetaria", proyecto con comentarios sugeridos por Raúl Prebisch y otros.
- Harberler, G. (1947), "Comments on 'National Central Banking and the International Economy'", *International Monetary Policies*, L. Metzler, R. Triffin y G. Haberler, Washington, D.C., Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos.
- Helleiner, E. (2009), "Central bankers as good neighbours: US money doctors in Latin America during the 1940s", *Financial History Review*, vol. 16, N° 1, abril.
- Hodge, J.E. (1970), "Carlos Pellegrini and the financial crisis of 1890", *The Hispanic American Historical Review*, vol. 50, N° 3.
- (1966), "Carlos Pellegrini: Argentine nationalist 1846-1906", *Journal of Inter-American Studies*, vol. 8, N° 4.
- Jácome, L. (2015), "Central banking in Latin America: from the gold standard to the golden years", *IMF Working Papers*, N° 15/60, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos (1942), "Report of the American Technical Commission to Cuba", *Federal Reserve Bulletin*, agosto.
- (1924), *Tenth Annual Report of the Federal Reserve Board Covering Operations for the Year 1923*, Washington, D.C., Government Printing Office.
- Kemmerer, E. (1944), *Gold and the Gold Standard: The Story of Gold Money Past, Present and Future*, Nueva York, McGraw-Hill Book Company.
- (1934), *Kemmerer on Money*, Nueva York, Routledge.
- (1932), *Gold and the Gold Standard*, Cornell University.
- (1927), "Economic advisory work for governments", *The American Economic Review*, vol. 17, N° 1, marzo.
- (1916), "The theory of foreign investments", *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, vol. 68, N° 1, noviembre.
- Keynes, J.M. (1933), *The Means of Prosperity*, Londres, Macmillan.
- Lorenzutti, J. (1996), *Dinero, política y bancos: historia del Banco Central de la República Argentina 1935-1995*, Buenos Aires, Ediciones Dunken.
- Marichal, C. (2008), "Banking history and archives in Latin America", *The Business History Review*, vol. 82, N° 3.
- Marichal, C. y T. Gambi (eds.) (2017), *Historia bancaria y monetaria de América Latina (siglos XIX y XX): nuevas perspectivas*, Santander, Editorial de la Universidad de Cantabria.
- Mallorquín, C. (2007), "The unfamiliar Raúl Prebisch", *Ideas, Policies and Economic Development in the Americas*, E. Pérez y M. Vernengo (eds.), Londres, Routledge.
- (2006), "Textos para el estudio del pensamiento de Raúl Prebisch", *Cinta de Moebio*, N° 25, Santiago, Universidad de Chile, marzo.
- Mitchener, K. y K. Wandschneider (2014), "Capital controls and recovery from the financial crisis of the 1930s", *NBER Working Paper*, N° 20220, junio.
- Moggridge, D. (1972), *British Monetary Policy 1924-1931: The Norman Conquest of \$4.86*, Nueva York, Cambridge University Press.
- Noyola, J. (1956), "El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos", *Investigación Económica*, vol. 16, N° 4.

- Nurske, R. (1944), *International Currency Experience. Lessons of the Inter-War Period*, Ginebra, Sociedad de las Naciones.
- Paolera, G. y A. Taylor (2001), *Straining at the Anchor*, Chicago, University of Chicago Press.
- Pazos, F. (1988), "Raúl Prebisch, banquero central", *Revista de la CEPAL*, N° 34 (LC/G.1521-P), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril.
- Pérez Caldentey, E. (2015), "Una coyuntura propicia para reflexionar sobre los espacios para el debate y el diálogo entre el (neo)estructuralismo y las corrientes heterodoxas", *Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI*, Libros de la CEPAL, N° 132 (LC/G.2633-P/Rev.1), A. Bárcena y A. Prado (eds.), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Pérez Caldentey, E. y M. Vernengo (2018a), "La teoría de la dinámica económica de Raúl Prebisch en los manuscritos de Buenos Aires", *Manuscritos de las clases dictadas por Raúl Prebisch en Buenos Aires sobre la dinámica económica*, E. Pérez Caldentey, M. Vernengo y M. Torres (eds.), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- \_\_\_\_\_(2018b), "Heterodox central banking in the periphery", *Including a Symposium on Latin American Monetary Thought: Two Centuries in Search of Originality*, Emerald Publishing Limited.
- \_\_\_\_\_(2012a), "Heterodox Central Bankers: Eccles, Prebisch and financial reform in 1930s", *The IDEAS Working Paper series*, N° 03/2012.
- \_\_\_\_\_(2012b), "Retrato de un joven economista: la evolución de las opiniones de Raúl Prebisch sobre el ciclo económico y el dinero, 1919-1949", *Revista CEPAL*, N° 106 (LC/G.2518-P), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril.
- \_\_\_\_\_(2011), "Understanding the business cycle in Latin America: Prebisch's contributions", *serie Estudios y Perspectivas-Sede Subregional de la CEPAL en México*, N° 127 (LC/L.3333-P), Ciudad de México, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), julio.
- Prebisch, R. (1993a), "La experiencia monetaria argentina desde la crisis mundial y la creación y funcionamiento del Banco Central", *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. IV, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_(1993b), "El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas", *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. IV, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_(1993c), *Obras 1919-1949*, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_(1991a), "El movimiento internacional del oro", *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. I, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_(1991b), "Control de cambios", *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. II, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_(1991c), "La acción de emergencia en el problema monetario", *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. II, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_(1991d), "Mensaje del Poder Ejecutivo sobre bancos y monedas", *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. II, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_(1991e), "El Banco Central de la República Argentina", *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. II, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_(1991f), "Ley de Bancos", *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. II, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_(1991g), "Las funciones reguladoras del Banco Central", *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. II, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_(1991h), "Interdependencia entre el proceso monetario y la actividad económica", *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. III, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_(1991i), "El mecanismo de la moneda, los cambios y el crédito", *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. III, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_(1991j), "El coeficiente de expansión", *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. III, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_(1991k), "La política monetaria interna", *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. III, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_(1991l), "Fenómenos monetarios y crediticios del ciclo económico", *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_(1991m), "Lineamientos de una política monetaria nacional", *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. III, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_(1991n), "Proyecto de creación de un Banco Central", *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. II, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.



- (1991ñ), *Raúl Prebisch. Obras 1919-1949*, Tomos I-III, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- (1991o), “El papel de las inversiones en los movimientos cíclicos argentinos”, *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. III, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- (1952), *Problemas teóricos y prácticos del crecimiento económico* (E/CN.12/221), Ciudad de México, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- (1950), “Crecimiento, desequilibrio y disparidades: interpretación del proceso de desarrollo económico”, *Estudio económico de América Latina, 1949* (E/CN.12/164/Rev.1), Nueva York, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), enero.
- (1948), Carta de Raúl Prebisch a Eugenio Gaudin, 20 de diciembre.
- (1946a), “Informe sobre la reforma del régimen de la moneda y los bancos en la República Dominicana”, inédito.
- (1946b), Carta de Raúl Prebisch a Víctor Urquidí, 8 de noviembre.
- (1945a), “Memorandum sobre los comentarios del Dr. Triffin al proyecto de decreto ley sobre régimen de cambios”, inédito.
- (1945b), “Banco de Paraguay: comentarios del Dr. Triffin al proyecto de decreto ley sobre régimen de cambios”, Biblioteca Sala CEPAL, inédito.
- (1945c), “Informe sobre la organización y el programa de tareas de la División de Investigaciones Económicas”, inédito.
- (1945d), Carta a Robert Triffin, 10 de diciembre, inédito.
- (1945e), “Bases para la discusión del problema de control de cambios”, inédito.
- (1944a), “El patrón oro y la vulnerabilidad de nuestros países”, *Raúl Prebisch: Obras. 1919-1948*, vol. III, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- (1944b), *El dinero y los ciclos económicos en la Argentina*, vols. I y II, inédito.
- (1943), “La moneda y el ritmo de la actividad económica”, 13 de diciembre, inédito.
- Prebisch, R. y R. Triffin (1945), “Banco de Paraguay: proyecto de decreto-ley que establece el régimen de cambios de la República del Paraguay”, Biblioteca Sala CEPAL, inédito.
- Rosa, J. (1909), *La reforma monetaria en la República Argentina*, Buenos Aires, Imprenta y Casa Editora de Coni Hermanos.
- Sato, J. (2008), “The role of the Bank of England in creating central banks during the 1930s: an examination of the Central Bank of the Argentine Republic”, documento presentado en la Conferencia sobre Historia Económica y Empresarial de Asia y el Pacífico, Universidad de Melbourne, 13 de febrero.
- Seidel, R. (1972), “American reformers abroad: the Kemmerer missions in South America, 1923-1931”, *The Journal of Economic History*, vol. 32, Nº 2, junio.
- Sikkink, K. (1988), “The influence of Raúl Prebisch on economic policy-making in Argentina, 1950-1962”, *Latin American Research Review*, vol. 23, Nº 2.
- Sociedad de las Naciones (1944), *International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period*, Princeton, Princeton University Press.
- Triffin, R. (1981), “An economist's career: what? why? how?”, *PSL Quarterly Review*, vol. 34, Nº 138.
- (1960), *Gold and the Dollar Crisis*, New Heaven, Yale University Press.
- (1957), *Europe and the Money Muddle*, Londres, Oxford University Press.
- (1947), “National central banking and the international economy”, *International Monetary Policies*, Post War Economic Studies, Nº 7, L. Metzler, R. Triffin y G. Haberler, Washington, D.C., Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos.
- (1946a), *Monetary and Banking Reform in Paraguay*, Washington, D.C., Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos.
- (1946b), “La política monetaria y el equilibrio internacional. Memoria”, Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano, Ciudad de México, 15 al 30 de agosto.
- (1945a), “Carta a Raúl Prebisch, Comité de Gobernadores de la Reserva Federal”, Washington, D.C., 23 de julio, inédito.
- (1945b), “Carta a Raúl Prebisch, Comité de Gobernadores de la Reserva Federal”, Washington, D.C., 28 de marzo, inédito.
- (1945c), “Carta a Raúl Prebisch, Comité de Gobernadores de la Reserva Federal”, Washington, D.C., 25 de septiembre, inédito.
- (1944), “Central banking and monetary management in Latin America”, *Economic Problems of Latin America*, S. Harris (ed.), Nueva York, McGraw-Hill.
- (1941), *Monopolistic Competition and General Equilibrium Theory*, Cambridge, Harvard University Press.
- Triffin, R., H. Morinigo y R. Espinoza (1944), “La reforma monetaria en el Paraguay”, *El Trimestre Económico*, vol. 11, Nº 42, julio-septiembre.

- Wallich, H. (1947), "Letter to Raúl Prebisch", Federal Reserve Bank of New York, 19 de septiembre, inédito.
- Wallich, H. y R. Triffin (1953), *Monetary and Banking Legislation of the Dominican Republic, 1947: with Reports and Letter of Transmittal*, Nueva York, Banco de la Reserva Federal de Nueva York.
- Wierzba, G. y R. López (2011), "La regulación de la banca en Argentina (1810-2010): debates, lecciones y propuestas", *Documento de Trabajo*, N° 37, Buenos Aires, Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-AR).
- Williams, J. (1920), *Argentine International Trade Under Inconvertible Paper Money 1880-1900*, Cambridge, Harvard University Press.

## Anexo

### Misiones de asistencia técnica a países de América Latina por parte de personal de la Reserva Federal de los Estados Unidos (1945-1949)

País	Funcionario de la Reserva Federal	Duración de la misión	Objetivo o tema de la misión
Brasil	Harold V. Roelse (Nueva York) Arthur B. Hersey (Bd) Philip J. Glaessner (Nueva York)	25 de agosto de 1948 a 28 de febrero de 1949	Analizar los factores en el Brasil que tienden a promover o retrasar el desarrollo económico
Costa Rica	Phil S. Eckert (Cleveland)	Abril a julio de 1944	Estudiar las condiciones de crédito agrícola en Costa Rica
Cuba	Henry C. Wallich (Nueva York) Henry C. Wallich (Nueva York)	7 a 18 de octubre de 1945 5 a 20 de abril de 1949	Discutir los planes para un banco central Asesoramiento al Banco Nacional de Cuba
Ecuador	David L. Grove (Bd)	30 de abril a 27 de julio de 1947	Ayudar a preparar la nueva ley del banco central
El Salvador	Henry C. Wallich (Nueva York) John H. Adler (Nueva York)	27 de febrero a 9 de abril de 1948	Misión para estudio sobre temas fiscales
	Henry C. Wallich (Nueva York)	21 de abril a 6 de mayo de 1949	Presentar un informe sobre la organización fiscal y monetaria de El Salvador
Guatemala	Robert Triffin (Bd)	13 de agosto a 21 de septiembre de 1945 y 29 de junio a 2 de julio de 1946	Preparar la legislación bancaria central y general y ayudar en las operaciones iniciales del banco central
	David L. Grove (Bd)	10 de agosto a 15 de diciembre de 1945 y 29 de junio a 15 de agosto de 1946	
	John H. Adler (Nueva York) Ernest C. Olson (Bd) Eugene R. Schlesinger (Nueva York)	5 de julio a 5 de agosto de 1949	Asistir en un estudio fiscal para Guatemala
Haití	M. R. Wilkes (Bd) Glenn M. Goodman (Bd) Arthur M. Gustavson (Chicago) G. Harold Snead (Richmond)	10 de marzo a 14 de mayo de 1948	Auditar el Banco Nacional de la República de Haití
Honduras	Robert Triffin (Bd)	31 de mayo a 7 de julio de 1943	Revisar la situación monetaria y bancaria y recomendar nuevas máquinas financieras
México	Henry C. Wallich (Nueva York)	28 de febrero a 8 de marzo de 1949	Dar conferencias en la Escuela Nacional de Economía
Paraguay	Robert Triffin (Bd)	24 de agosto a 15 de noviembre de 1943 y 13 de abril a 9 de diciembre de 1944	Asesorar sobre asuntos monetarios y bancarios
	Bray Hammond (Bd)	24 de agosto a 15 de noviembre de 1943	
	Phil S. Eckert (Cleveland)	Abril a julio de 1944	
	David L. Grove (Bd)	18 de julio a 12 de diciembre de 1944	
República Dominicana	Henry C. Wallich (Nueva York)	Períodos de seis meses entre 1945 y 1947	Asesorar en relación con la reforma monetaria y bancaria y el establecimiento del nuevo banco central
	Robert Triffin (Bd)	25 de julio a 12 de agosto de 1945 y 3 a 15 de julio de 1946	

**Fuente:** Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos, "Misiones de asistencia técnica a países de América Latina por parte de personal de la Reserva Federal de los Estados Unidos (1945-1949)", 1950, inédito.

**Nota:** "Bd" indica que se trata de un oficial de la Junta (*Board*) de la Reserva Federal.



# La política monetaria y cambiaria en la Argentina



# Extractos de los lineamientos de una política monetaria nacional

(9 de febrero de 1944)<sup>1</sup>

## A. Introducción

Vamos a exponer ahora los lineamientos generales de una política monetaria nacional tendiente a dar una mayor regularidad a la actividad económica interna y asegurar al mismo tiempo las condiciones más propicias para el crecimiento más intenso de la economía nacional.

De todo lo que hemos dicho hasta ahora se desprende claramente que nuestro país está sujeto en su vida económica no solo a la fluctuación de sus cosechas y a las oscilaciones del crédito, sino que depende, en alto grado, del curso de los acontecimientos internacionales, de las fluctuaciones y contingencias de la economía internacional. Tanto es así, que en el breve lapso de una generación hemos presenciado dos guerras mundiales y una crisis internacional muy intensa, aparte de las fluctuaciones ordinarias de orden cíclico. Es así natural que nos preocupe encontrar la política más adecuada para que la economía del país sea lo menos vulnerable posible a esas fluctuaciones y contingencias internacionales, dándole una marcha más regular y estable, y, al mismo tiempo, trazar una política económica, monetaria y financiera que propenda al crecimiento máximo de la economía nacional, esto es, a la solución del problema vital de la Argentina, que es desarrollarse económica y demográficamente, y mejorar desde el punto de vista social.

Dividiremos nuestra exposición, por razones de orden y de claridad, en varias partes. En la primera vamos a considerar la política monetaria propiamente dicha, discutiendo sus dos grandes aspectos, el de la política de cambios con los instrumentos que la experiencia aconseja emplear y, después, la política monetaria, o sea la regulación de los medios internos de pago. Vamos a examinar cuál es la política monetaria que corresponde seguir para obtener el máximo de ventajas de la política de cambios y conseguir el propósito que perseguimos en cuanto a la economía interna. Al llegar a este punto examinaremos la forma en que la política monetaria ha de coordinarse con la financiera para que esta no exagere ni contrarreste la acción de aquella. Con ese propósito haremos un paréntesis para discutir brevemente el serio problema de la interferencia del Estado en el campo monetario.

La política financiera del Estado se sustrae por completo en todos los países a la acción directa del Banco Central, que no dispone de más medio que el de la persuasión; sin embargo, en la política que vamos a recomendar, el Banco Central se encuentra mejor situado que en los regímenes del patrón oro y el de moneda depreciada para reducir al mínimo los inconvenientes de la interferencia financiera del Estado y obtener para la economía nacional el máximo de ventajas de esa interferencia, según trataré de demostrarlo a su tiempo. Al tocar este punto, también consideraré de paso el problema, que interesa fundamentalmente a la política monetaria, de dar unidad y coherencia a los aspectos económicos, financieros y monetarios de la política que vamos a considerar, que ejecutan, además, distintos organismos, entre ellos el Banco Central.

Tanto la política monetaria como la financiera tienen que basarse en las condiciones fundamentales determinadas por la política económica del país; a esta última le corresponde estructurar las importaciones y las actividades internas en forma que el país pueda escapar, en la medida de lo posible, a las fluctuaciones y contingencias internacionales mediante la aplicación de una política adecuada en materia monetaria y financiera.

---

<sup>1</sup> N. del E.: Texto reproducido de *Raúl Prebisch: Obras, 1919-1949*, vol. III, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch, 1991, págs. 123-136.

Nos quedaría, finalmente, otro punto a considerar. Todo lo que hemos mencionado hasta ahora responde a un concepto eminentemente nacional de la política monetaria y financiera; pero cabe preguntar hasta qué punto es compatible el desarrollo de una política nacional con planes de cooperación monetaria, financiera o económica, en el terreno internacional. Yo creo que hay una zona bien clara y definida de compenetración o entendimiento entre lo nacional y lo internacional: pero para ello me parece esencial robustecer, dar consistencia, dotar de la mayor fuerza posible a la organización económica nacional y al ordenamiento monetario del país. Al decir robustecer y dar fuerza, no me refiero a magnitudes; se puede ser fuerte sin tener una gran magnitud, siempre que se hayan integrado todos los aspectos de la vida económica nacional. Siendo fuertes, podremos colaborar; las economías débiles no colaboran, necesariamente se subordinan, y no es tal el tipo de solución a que debemos encaminarnos. Nada mejor, a mi juicio, para contribuir a la mejor elaboración de aquellos planes internacionales, que exponer francamente y con el máximo de claridad nuestros propios problemas; los defectos de nuestro sistema monetario en sus conexiones con el régimen internacional. Tal es el camino para llegar a fórmulas que no solo consideran la situación de los grandes países industriales y acreedores, sino también la situación de los países en pleno crecimiento, como es el caso de la República Argentina.

## B. La política de cambios

### 1. El movimiento cíclico de las importaciones existe en cualquier régimen

Comenzaremos, pues, por considerar la política monetaria en su primer aspecto: el de la política de cambios. Desde luego, está completamente fuera de nuestro alcance evitar esas fluctuaciones exteriores, llámense o no movimientos cíclicos; pero sí lo está atenuar o, más bien dicho, neutralizar en mucho sus consecuencias sobre la economía interna. De las otras conversaciones acerca de la forma en que esos movimientos ondulatorios se realizan, se desprende claramente que tanto la actividad económica interna, como las importaciones, están estrechamente vinculadas al movimiento del balance de pagos. Creo que en nuestro país existe suficiente experiencia para formular una política que permita suavizar esas fluctuaciones en la actividad económica interna, darle el máximo de estabilidad, utilizando los propios recursos internos: pero en lo que concierne al otro elemento, el de las importaciones, no depende de nosotros estabilizarlas, puesto que su volumen está estrechamente ligado a nuestras disponibilidades de divisas, y ellas dependen fundamentalmente de las fluctuaciones exteriores. De manera, pues, que tenemos necesariamente que tomar como punto de partida, como dato esencial de nuestro problema el hecho de que las importaciones están sujetas a continuos movimientos ondulatorios de alza y de baja. La realidad nos demuestra que las importaciones tienen que ajustarse por necesidad, con un ritmo cíclico, a la capacidad de pago del país ya sea dentro del régimen del patrón oro, ya en el de moneda depreciada, ya en el régimen que preconizamos.

¿Qué sucede en el régimen del patrón oro cuando disminuye la exportación del país o la inversión de capitales extranjeros en una fase descendente del ciclo? Se comprime el poder de compra interno por la disminución del activo del balance de pagos, y esta compresión del poder de compra restringe la actividad económica y, al mismo tiempo, toda clase de importaciones; a unas categorías con mayor intensidad que a otras; pero todas están sujetas necesariamente a la acción de una menor cantidad de poder de compra en manos de la colectividad. Durante la fase descendente de un ciclo lo mismo ocurre, aun cuando por otro mecanismo, en un régimen de moneda depreciada. La fase descendente se caracteriza por un desequilibrio en el balance de pagos; si va unido a una dilatación de crédito, como sucede con frecuencia, esta tiende a mantener, y si es muy intensa, a elevar el volumen de la importación. Esto agrava el desequilibrio, estimula la depreciación monetaria la que, a su vez, incide

fatalmente sobre las importaciones restringiéndolas porque no es concebible que un país de moneda depreciada pueda seguir viviendo dentro de un creciente desequilibrio del balance de pagos: tarde o temprano la acción del tipo de cambio será lo bastante fuerte para contraer las importaciones. Por lo tanto, también en un régimen de moneda depreciada la importación tiene que reducirse cuando baja la exportación y cuando disminuye la inversión de capitales extranjeros en la medida en que no se juzgue conveniente disponer de las reservas monetarias para pagar ese excedente de importaciones. En el régimen de depreciación todas las importaciones sufren la incidencia del mayor precio de las divisas extranjeras.

De manera, pues, que la restricción de importaciones que pretendemos hacer con un régimen de control de cambios no es una característica suya, como frecuentemente se supone. Lo que lo caracteriza es que esa restricción no se aplica por igual a todas las importaciones, sino que es el resultado de la aplicación deliberada, buena o mala, de una política que consiste en restringir unas cosas más y otras menos. Tal es la única diferencia de fondo entre la contracción espontánea de las importaciones en el régimen del patrón oro o en el de moneda depreciada, y la contracción deliberada de aquellas en un régimen de control de cambios; pero en cualquiera de los tres las importaciones deben descender para lograr el equilibrio del balance de pagos.

¿Por qué se justifica, o se explica si se quiere, esa intervención del Estado en las importaciones en un régimen de control de cambios? Por dos razones fundamentales: primero, para combinar esta política de cambios con una política monetaria interna de creación de medios de pagos y de desviación, como ya hemos visto en la realidad argentina, hacia la actividad económica interna, a fin de mantenerla en un grado de alta ocupación; y, segundo, para evitar que los efectos de la depreciación de la moneda, se dejen sentir en todas las actividades económicas del país, puesto que la depreciación es general y afecta a todas.

¿Cuáles son las consecuencias de la depreciación monetaria? Son bien conocidas, y apenas necesitamos mencionarlas: la elevación del costo de la vida con todas sus consecuencias: la restricción de las importaciones, así sean las esenciales para la vida del país como las no esenciales, aunque con la particularidad de que, en un régimen de depreciación, hay ciertos sectores de la colectividad que reciben beneficios extraordinarios que les permiten hacer grandes importaciones de productos no esenciales o de lujo. De manera, pues, que en un régimen de moneda depreciada no todas las importaciones están sujetas a la acción de la depreciación, sino que algunas son insensibles a ella, como sucede, precisamente, con las menos útiles desde el punto de vista colectivo. Además, la depreciación de la moneda actúa como una protección general a todas las formas de la industria nacional, tanto en aquellos casos en que es aconsejable proteger, porque la industria responde a las modalidades y posibilidades nacionales, como en aquellos otros en que no es conveniente la protección. En otras palabras, la depreciación es una protección sin discriminación a la industria nacional. Si se ha de proteger, es preferible, desde luego, hacerlo de acuerdo con un plan racional y no en forma global, a todo lo que pueda desarrollarse en el país. Por último, una vez que la depreciación monetaria afecta a los distintos elementos de la vida nacional, la experiencia demuestra que es muy difícil volver atrás, sobre todo cuando la depreciación ha favorecido a sectores de la colectividad que tienen una gran influencia política.

## 2. Gradación de las importaciones

Por el contrario, en un régimen de control de cambios es posible circunscribir este problema en tal forma, que todas las importaciones esenciales para el desarrollo de la actividad económica nacional y que en una u otra forma son indispensables para satisfacer las necesidades corrientes de las grandes masas de población, pueden aislarse de las perturbaciones exteriores, de modo que incidan sobre aquellas categorías de artículos cuya significación para la vida del país sea mucho menor.



Examinemos, en efecto, esquemáticamente, la estructura de las importaciones en Argentina. Encontramos primero materias primas indispensables para la actividad económica nacional que responden a lo que llamo el consumo corriente de las grandes masas de población; esta importación está constituida tanto por materias primas propiamente dichas y materiales básicos, como por artículos terminados o semiterminados. En segundo lugar, encontrarnos la categoría de los bienes de capital, de carácter durable, requeridos también por la actividad económica: las máquinas, equipos industriales, material ferroviario, automotores, aviones, etc. En tercer lugar, otros artículos también de carácter durable, pero que no constituyen bienes de capital porque no se usan directamente en los procesos productivos; tienen la misma característica de los bienes de capital ya que, por ser durables, puede prescindirse de ellos temporalmente sin que se perturbe la actividad económica general, toda vez que en otros momentos su importación ha sido liberal y abundante. En cuarto lugar, hay artículos no esenciales, no indispensables para el consumo general de la población, pero sí para ciertos sectores especiales por sus gustos o por su situación económica, sectores que no experimentan una pérdida sensible en caso de privarse transitoriamente de esos artículos; en caso de prescindir de ellos tampoco afectan ni perturban el grueso de la economía del país. Y, finalmente, los artículos superfluos o de lujo, de los cuales, en un momento dado, puede prescindirse sin ningún trastorno.

Si las importaciones son heterogéneas, si tienen aplicaciones tan distintas, si responden a necesidades tan diversas desde el punto de vista económico y social, si tienen un grado tan distinto de duración, ¿cómo es posible que las afectemos por igual con el mecanismo monetario, ya sea depreciando la moneda o comprimiendo el poder de compra dentro del régimen del patrón oro? ¿Por qué no pensar en la posibilidad de aplicar un criterio selectivo para que en caso de tener que comprimir la importación por un desequilibrio del balance de pagos se comience por restringir aquellas importaciones menos importantes para la vida del país? La lógica más elemental indica dentro de esta clasificación tan esquemática y gruesa de las importaciones que, en caso de necesidad de restringirlas se comience por las de lujo, se continúe, si la restricción debe ser más profunda, por las menos esenciales, a fin de resguardar en lo posible aquel primer grupo de artículos esenciales para la actividad económica del país. Si la restricción de los artículos superfluos o de lujo y la de no esenciales es insuficiente, puede llegarse también a los artículos durables, sean o no bienes de capital ya que, como he dicho hace un momento, por el hecho de ser durables (y porque el país los tiene en existencia) pueden aceptar alguna transitoria limitación.

La experiencia reciente de la crisis mundial nos ha demostrado la posibilidad de que la economía del país, si ha logrado equipararse bien por medio de importaciones anteriores abundantes de maquinaria y bienes de capital, puede soportar algunos años con su equipo recurriendo a reparaciones y repuestos que aseguren su funcionamiento sin grandes perturbaciones para la actividad económica nacional.

Puesto que es fatal en ciertas fases de la actividad económica la restricción de las importaciones, ¿en qué puede perjudicar al desarrollo sano de la economía internacional o a los planes de cooperación internacional el hecho de que, en lugar de disminuir las importaciones en la forma en que disminuyen bajo el régimen del patrón oro o en el de moneda depreciada, sin discriminación alguna, disminuyan aquellas categorías que son menos necesarias para la actividad nacional? ¿En qué puede afectar al desarrollo de esos planes monetarios? Por más que pienso, no advierto qué incompatibilidad puede haber entre lo uno y lo otro si partimos del supuesto de que la restricción es indispensable, a menos que se disponga de crédito, como veremos más adelante.

### 3. Ventajas del movimiento de los tipos de cambio

Bien, si hay que restringir, ¿cómo hacerlo? Ya hemos visto la nutrida experiencia argentina en esta materia, que nos lleva a la conclusión, para mí terminante, de que, para hacerlo, hay que escapar del sistema inelástico y complicado de las regulaciones cuantitativas o cuotas, y preferir,

en todo caso, la restricción por medio del movimiento de los tipos de cambio, a fin de reducir la demanda de aquellas categorías de importación que necesariamente tienen que restringirse al elevarse su precio.

Las ventajas del movimiento de los tipos de cambio sobre el de las regulaciones cuantitativas ya las hemos visto al estudiar la experiencia argentina, pero podríamos resumirlas en pocas palabras. Primero, el movimiento de tipos de cambio como elemento restrictivo tiene el mínimo de complicaciones administrativas, en lugar de los miles y miles de cuotas para los miles y miles de artículos e importadores, se establecen, si se quiere, cuotas globales de cambio o sencillamente se da libertad para acudir al mercado y comprar para esa categoría de artículos la cantidad de cambio que convenga. Segundo, el tipo de cambio permite elegir al importador dentro de las categorías establecidas, las mercaderías que más le convengan, desplazando su demanda hacia aquellos renglones que pueden tener interés para él. De ese modo se elimina la rigidez de las cuotas individuales que suele ser insoportable en un sistema de control. Es, pues, mínima la intervención del Estado en los negocios privados, y esto puede hacerse sin peligro alguno, toda vez que no se pretende usar la restricción con fines proteccionistas, lo cual no recomiendo por las razones que veremos más adelante. La tercera ventaja del movimiento de los tipos sobre la regulación cuantitativa es su aplicación instantánea, fácil, sencilla, que no requiere una gran transformación de los procedimientos internos y las circulares del control de cambios que desde el punto de vista práctico son ventajas muy apreciables también: además, como el tipo de cambio es un tipo que resulta de las condiciones del mercado y no se divide su aplicación en mil clases de mercancías, evita también las reclamaciones e influencias que trae fatalmente un régimen de regulaciones cuantitativas. Debo hacer, finalmente, una consideración muy importante desde el punto de vista económico, que también concierne a la autoridad moral que debe tener el sistema de control de cambios: me refiero al hecho de que las regulaciones cuantitativas, desde el momento en que la importación de mercaderías es inferior a los requerimientos de la demanda, permiten al importador obtener una "solventilidad", puesto que el precio sube en el mercado interno mientras el tipo de cambio no varía para el importador. Por el contrario, si la restricción ha sido el resultado de una elevación del tipo de cambio, no solo suben los precios internos, sino también el precio del cambio para el importador, eliminándose así la posibilidad de un lucro extraordinario, punto al cual hay que darle una importancia muy grande dentro de la organización de un sistema de control. Nótese bien que en el régimen de los tipos flexibles, no son ellos los que determinan el encarecimiento de la mercadería; en un régimen de cuotas también hay encarecimiento, puesto que el precio interno depende de la demanda y de la oferta, y si la cantidad es restringida, se encarecerán fatalmente los artículos del mismo modo que si el tipo de cambio hubiese subido.

Naturalmente lo que yo sugiero significa apartarse del dogma de la unidad de los tipos de cambio, y optar por el régimen de pluralidad. Ahora bien, ¿cuáles son las razones de peso que puedan darse en contra de esa pluralidad? Si es la misma divisa la que se vende —se argumenta—, ¿por qué razón ha de tener precios distintos según su aplicación? ¿Acaso en el mercado del dinero no se presta a tipos distintos, según se trate de operaciones a corto o a largo plazo, y según sean las otras características? ¿Acaso el mismo Banco Central no tiene una política selectiva de crédito al establecer distintas gradaciones de sus tipos de interés? ¿Por qué no se han de establecer distintos precios para los tipos de cambio, si ese cambio se va a destinar a distintas categorías de mercaderías desde el punto de vista económico y social? El que siempre haya existido en la breve historia del patrón oro, que en fin de cuentas es breve, un tipo único de cambio, no quiere decir que en esto, como en otras cosas, el proceso natural de diferenciación en la economía no pueda llevarnos por obra de la experiencia y de la adaptación de un sistema a las modalidades de la realidad, a diversificar también los tipos de cambio.

## 4. ¿Cómo mover los tipos de cambio?

Veamos ahora otro aspecto de este sistema. ¿Cómo encarecer las divisas para las distintas categorías de mercaderías? ¿Qué procedimiento debe seguirse? Ante todo imaginemos un momento en que sea necesario aplicar el sistema, debido a que el total de las divisas que producen las exportaciones y las inversiones de capital sea inferior a los requerimientos del país, y en el que no se juzga prudente usar todas las reservas monetarias en la medida que la situación requiere. Habrá entonces una cantidad de cambio disponible que, frente a la estimación de las necesidades, tendrá que destinarse tal cantidad para importaciones, tal cantidad para servicios financieros y tal para otras remesas. Dentro de las importaciones separaremos ante todo lo que se considere como indispensable para aquella categoría que no nos proponemos restringir ni en su cantidad, ni afectar sus precios para no perturbar esa zona de la actividad económica nacional que deseamos resguardar a toda costa; en seguida determinaremos qué cantidades vamos a dedicar a artículos de lujo, a artículos no esenciales, a bienes durables y a bienes de capital. Al determinar estas cantidades debemos tener en cuenta las variaciones que continuamente se van presentando a fin de no seguir procedimientos rígidos, e ir adaptándose de continuo a la realidad, ya sea que esta mejore o empeore.

Veo tres procedimientos para ofrecer el cambio que se destina a cada categoría en el mercado. Uno, el de ofrecerlo sencillamente al mejor postor en licitaciones periódicas. Si se destina, por ejemplo, para bienes durables la cantidad de 20 millones de dólares al año haremos licitaciones periódicas de esos dólares en el curso del año, dando, digamos, en cada licitación mensual o semanal, una cantidad más o menos proporcional, que no necesita ser rígida; todos los importadores interesados en adquirir ese cambio pueden comprarlo al precio a que estén dispuestos a pagar, de tal modo que el Banco Central, al final de la licitación, distribuye el cambio entre los mejores postores. Otro procedimiento sería el de fijar para cada importador, no una cuota de mercaderías, sino una cuota de cambio para todas las de la categoría que se proponga traer el importador; esta cuota se fijaría de acuerdo con lo que el importador ha pedido en un período representativo anterior; y en lugar de dejar que el mercado fije espontáneamente los precios de acuerdo con la oferta y la demanda, el Banco Central sería quien los fijara en forma creciente, si es que las circunstancias aconsejan restringir más y más, o en forma decreciente si aquellas mejoran.

Un tercer procedimiento sería una combinación de los dos anteriores, o sea fijar cuotas de cambio para los importadores y permitirles comprarlo libremente en el mercado de licitaciones dentro de esa cuota. Vamos a ver las ventajas e inconvenientes de estos tres procedimientos.

En el primero, observamos ante todo que los importadores operan sin ninguna cuota; tienen, pues, la ventaja muy grande de la simplicidad y de la libertad; cada importador, dentro de la categoría a que se refiere la licitación, es dueño de solicitar la cantidad de cambio que le plazca y al precio que, según su propia apreciación de las condiciones del mercado, le convenga pagar. No interesa si ha importado poco o mucho en un período anterior; puede importar cualquier cantidad, siempre que pague el precio que el mercado determine. Tampoco hay limitación para los nuevos importadores; cualquiera puede entrar en las licitaciones sin necesidad de permiso alguno. Existe, además, la ventaja muy grande, desde el punto de vista psicológico, de que el tipo de cambio no es objeto de una manipulación del Banco Central, pues se limita a ofrecer lo que tiene y el precio se determina en función de la oferta y la demanda. Sin duda, en ciertos momentos, esto tiene importancia desde el punto de vista psicológico y frente a las críticas que se puedan hacer al sistema.

En cuanto a sus desventajas, son dos. La primera consiste en que, cuando se conozca y generalice la índole del procedimiento, los importadores, al advertir que el precio de la divisa extranjera va subiendo (y hay que tener presente que no existe limitación alguna para sus pedidos), pueden precipitarse al mercado y pedir cantidades exageradas y aún hacerlo con fines especulativos, previendo el alza posterior del mercado. Una conducta semejante sería un factor de perturbación

que liaría subir los precios en forma demasiado rápida. La segunda es esta: como las categorías son amplias, pues no conviene desmenuzarlas, hay importadores que operan con productos de mercado muy receptivo que les permiten pagar precios más altos, o aceptar aumentos mayores que en otros productos; esos importadores, que no siempre son los que traen las mercaderías más útiles, pueden pujar mucho más fuerte, despojando del cambio a los otros importadores.

Veamos el segundo procedimiento, el de la fijación de cuotas. Tiene el grave inconveniente de que los precios se fijan artificialmente por el Banco Central: no importa que estos puedan corresponder o no a la oferta y la demanda: el hecho de que el Banco Central los fije, introduce un cierto elemento de arbitrariedad; por otra parte, si el precio se fija más bajo del que resultaría de la acción de la oferta y la demanda, los que han adquirido el cambio en el mercado resultan beneficiados con una ganancia extraordinaria, inconveniente al que hemos dado mucha importancia para tratar de evitado en este régimen.

Finalmente, el procedimiento que me satisface en mayor grado es el tercero, porque combina las ventajas de los dos y limita considerablemente sus inconvenientes. El propósito de la cuota en este tercer procedimiento no es el de restringir, como lo demuestra el hecho de que no había ningún inconveniente en fijar la cuota de acuerdo con la importación máxima en la fase ascendente que ha precedido a las restricciones. El máximo traído por un importador servirá para autorizarlo a comprar cambio en el mercado de licitaciones. Lo que se persigue con esta cuota es ordenar un poco la demanda, evitar, en primer lugar, que el importador que ha tenido una importación máxima de 100, se precipite al comprar 200 o 300, anticipando una posible apreciación del peso, o que aumente sus negocios en un período de restricción a expensas de otros importadores. Dentro de esa cuota amplia, el importador puede presentarse a la licitación ofreciendo el precio que juzgue más conveniente. No habría el peligro de que esos precios sean demasiado bajos en relación a la situación del mercado y estimulen un lucro extraordinario, si es que el monto de las cuotas se determina con cierta amplitud. Supongamos, por ejemplo, que las importaciones de un período máximo anterior ascienden a 500, y que no se juzgue conveniente dar más de 300 de cambio. Una demanda de 500 frente a una oferta de 300 aumentará necesariamente los precios y facilitará la adjudicación del cambio al mejor postor: no hay peligro de que se fije un precio artificialmente bajo. La cuota no actúa entonces como elemento restrictivo, sino como elemento ordenador de la demanda. El inconveniente que subsiste, sin embargo, es el de que la cuota, aun fijada con la liberalidad a que me refería, no permite el acceso de nuevos importadores, puesto que no hay un punto de referencia para fijar la cantidad que ha de corresponderles como cuota. Sin embargo, hay que preguntarse si es, realmente, una grave desventaja; es decir, si se justifica la intervención de nuevos importadores cuando el cambio para satisfacer las necesidades normales de los importadores existentes no es suficiente. ¿No será mejor abrir el campo para nuevos importadores, no en un período de restricción, sino en uno de abundancia de divisas para no perjudicar a los importadores existentes? Por todas esas consideraciones, me inclino más bien hacia este procedimiento, que tiene la virtud de ordenar la demanda y la ventaja de permitir que el precio se establezca libremente en el mercado sin intervención directa del Banco Central.

## 5. Funcionamiento de las licitaciones de cambio

Veamos cómo funcionaría este procedimiento. Supongamos que para las importaciones de artículos esenciales, destinadas a esa zona resguardada de la actividad económica, se establezca, digamos, el precio de 15 pesos por libra esterlina. Este podría ser también el precio básico del cambio para las licitaciones, precio que en ningún caso sería inferior al fijado para los artículos esenciales. A partir de ese precio básico, los otros irían siendo mayores según la necesidad de restringir la importación; con este propósito se ofrecerían cantidades decrecientes de cambio, de acuerdo con el cálculo de las disponibilidades. En esta forma, si el cambio se va ofreciendo en licitaciones periódicas, se elimina

toda posibilidad de demanda especulativa, puesto que cada importador solo puede moverse dentro de su cuota. Es concebible que los tipos puedan llegar a un nivel muy alto si la cantidad ofrecida es pequeña y la demanda grande. No se nos oculta que esto puede engendrar repercusiones psicológicas desagradables, sobre todo en los primeros tiempos del sistema, hasta que la gente se acostumbre a él, como ocurrió en el régimen de licitaciones aplicado con buenos resultados en nuestro país. Pero téngase en cuenta que si es escasa la cantidad de cambio que se da para la importación de esos artículos (ya sea que se establezca un precio fijo de cambio o no, o se adopte el régimen de licitaciones), y escasa la importación y grande la demanda, el precio interno subirá de todos modos. Así, pues, cuando la oferta es reducida y la demanda grande, no hay forma de evitar que el precio suba. Ahora bien, si las circunstancias mejoran, se podrá ir ofreciendo en las licitaciones cantidades mayores de cambio para bajar los precios hasta que estos puedan llegar nuevamente al punto de partida de 15 pesos por libra.

La experiencia recogida en Argentina en esta materia nos demuestra que el Banco Central debe idear un procedimiento de licitaciones muy elástico. Al principio habíamos pensado en dividir los 30 millones que se destinaban anualmente para las licitaciones, en sumas iguales entre las distintas semanas hábiles del año, pero el procedimiento pronto reveló algunos inconvenientes, puesto que la demanda no es constante y uniforme. Había semanas en que por ser intensa la demanda, subían los tipos; otras, en que la demanda era baja, tendía a hacerlos caer. De manera que el Banco Central, sin apartarse de la cantidad de 30 millones, fue distribuyendo en forma un tanto arbitraria la cantidad en la siguiente forma: si, por ejemplo, alguna vez se ofrecía en una licitación un millón de dólares y la demanda era de un millón y medio y subían mucho los precios, el Banco Central daba el millón y medio de dólares; y en otra oportunidad en que también ofrecía el millón de dólares y la demanda los hacía bajar, solamente adjudicaba ochocientos o quinientos mil para mantener una línea más estable de precios, pero sin abandonar el propósito fundamental de ofrecer toda la cantidad en el curso del año, aunque sí la división aritmética estricta de esa cantidad. Se distribuía por un procedimiento de tanteos para que la línea de precios no oscilara con brusquedad. En cuanto al número de categorías solo la práctica nos ha ido aconsejando cómo dividir las.

## 6. Aforos para el cambio de importaciones

Veamos ahora otro aspecto de mucha importancia. En una de las últimas conversaciones sobre nuestro régimen de control de cambio, señalamos que en materia de importaciones teníamos que guiarnos, en cuanto concierne a la determinación de los valores, por las declaraciones de la factura consular, e indicamos que podía haber filtraciones, sobre todo cuando la diferencia entre el tipo a que se daba el cambio para importación y el del mercado libre era demasiado tentadora. ¿Qué podría hacerse dentro de este régimen para disminuir al mínimo la posibilidad de filtraciones? Disminuir al mínimo, digo, y no evitar en lo absoluto, porque me parece que eso es imposible. No creo que en lo que concierne a las importaciones esenciales el problema sea muy difícil en la mayor parte de los casos, puesto que se trata de materias primas, de clases y tipos perfectamente definidos o cuyos precios se pueden controlar fácilmente. Pero cuanto más compleja es la fabricación y aparecen calidades y tipos muy distintos de artículos, el control es más y más difícil. Ocurre pensar entonces si no sería posible establecer también para las importaciones, así como hicimos en materia de exportaciones, un sistema de aforos. Yo creo que es posible, y que el sistema de aforos tiene ante todo la virtud de colocar a todos los importadores en igualdad de condiciones, pues lo peor que puede acontecer es que el más alerta perjudique al menos alerta o al más escrupuloso; pero si a todos se los coloca en igualdad de condiciones, se gana mucho. Veamos cómo operaría un sistema semejante en las categorías de importaciones sujetas a tipos flexibles. Se podría establecer el aforo para cada mercadería, o para grupos de mercaderías de la misma índole general, pero de distintas calidades o tipos, y establecerlo sin cuidarse mucho de que el aforo sea ligeramente superior al precio real. ¿Por qué razón? Porque

si es superior al precio real y se aplica por igual, todos tendrán la misma oportunidad de negociar ese cambio en el mercado libre, si es que este mercado tiene para las divisas extranjeras tipos superiores a los del mercado de licitaciones. Hagamos números: supongamos que el tipo de cambio para los bienes durables o las mercaderías no esenciales esté a 16,50 por libra y el mercado libre a 17. Si fijamos el aforo para las mercaderías a un tipo ligeramente superior al precio real de la mercadería, todos los importadores podrán vender el residuo en el mercado libre; la ganancia así obtenida los conducirá a proponer precios más altos en las licitaciones de cambio. De manera que nada pierde el sistema. En caso contrario, es decir si el mercado libre tiene tipos inferiores a los tipos de las licitaciones, y se autoriza a los importadores a vender en ese mercado, su precio aumentará inconvenientemente. En el caso anterior, cuando se vendía el residuo, estas ventas tendían a aproximar el tipo del mercado libre al tipo del mercado de licitaciones: en el otro caso las ventas residuales tenderán a apartar más estos tipos. Podría también seguirse el procedimiento (que no tendría ningún inconveniente práctico) de autorizar a los importadores a solicitar o usar el cambio por el total del aforo, o por un 20 o 25 por ciento menos, por ejemplo, según les conviniera, de manera que cuando el tipo del mercado libre sea inferior al del mercado de licitaciones, el importador podrá comprar ese porcentaje de su cambio en el mercado libre, lo cual tendrá también la ventaja de colocar a todos los importadores en igualdad de condiciones y de no entrar en los pormenores de un control que es prácticamente imposible. Estas compras en el mercado libre tendían, además, a elevar sus tipos acercándolos a los de las licitaciones. Yo creo que, buscando la solución en los aforos, se podrá llegar a un procedimiento que evite la desigualdad de situaciones entre los importadores, y a colocar al Banco Central en posición cómoda para establecer cantidades fijas para el otorgamiento de cambios sin tener que entrar a indagar si las facturas son correctas o no. Llego, pues, a la conclusión de que buscando una solución por ese camino, se puede vencer una de las dificultades más serias del sistema de control de cambios.

## 7. Aspectos técnicos

Finalmente, si bien en este sistema no se aplicarían regulaciones cuantitativas, sería conveniente mantener los permisos para todas las importaciones, inclusive las de mercaderías esenciales: pero no un permiso que exija un trámite pesado, sino una especie de formulario estadístico en el que el importador declare lo que está dispuesto a importar a fin de que se tenga una información precisa de la tendencia de las importaciones. Esto es muy importante para vigilar las consecuencias de la política interna de crédito, porque en un momento dado de expansión, hasta las importaciones esenciales pueden tender a desarrollarse en forma excesiva. Se trataría de un permiso o formulario global no individual, que no se refiera a artículo por artículo, sino a categorías o grupos. Sería necesario también buscar la forma de resolver el problema que he mencionado al referirme al control de cambios, o sea limitar la duración del permiso, para que el sistema no se encuentre con una gran cantidad de cambio solicitado en forma indefinida, sin saber cuándo se van a ejecutar las operaciones. Para evitar el abuso en los pedidos del cambio, puede establecerse también una penalidad para el que no use la mayor parte de la cantidad de cambio solicitado. Como ustedes recordarán, el 90 por ciento es lo que había recomendado la experiencia argentina. Son aspectos técnicos que no tienen mayores complicaciones prácticas, pero que definen en una forma más acabada las condiciones en que tiene que operar el sistema de control de cambios.

Por ahora podríamos suspender esta conversación, ya que ha transcurrido una hora, a fin de continuarla el viernes y tratar entonces, en la primera parte, el aspecto de política económica que encierra el control de cambios y luego examinar el funcionamiento del mercado libre, puesto que dentro de este sistema, propondría dos mercados: el oficial, donde se vendería todo el cambio de exportaciones y se compraría el cambio para importaciones y servicios financieros y el mercado libre para las otras operaciones.





# Extractos de los lineamientos de una política monetaria nacional

(11 de febrero de 1944)<sup>1</sup>

## A. La política económica y la de cambios

En la última conversación dijimos que el objeto de la política de cambios, en síntesis, no es otro que el de restringir las importaciones que no afectan la actividad económica corriente ni la satisfacción de las necesidades generales de las grandes masas de la población cuando el desequilibrio del balance de pagos no puede o no quiere corregirse con el empleo de las reservas monetarias.

## B. Los tipos de cambio no deben tener fines proteccionistas

Las restricciones, dentro de la política que explicamos, se efectuaban mediante el movimiento de los tipos de cambio. Subían cuando era necesario restringir y bajaban cuando la abundancia de divisas lo permitía. De ahí la conveniencia de fijar tipos muy flexibles. Por ello no podían servir sino como instrumento restrictivo de importaciones, y nunca como elementos de carácter proteccionista; en caso contrario el sistema no podría bajar los cambios cuando las circunstancias del balance de pagos lo hicieran necesario. Se trata, pues, de un elemento activo de la política de cambios, y no de un sustituto de los derechos proteccionistas. Más aún, el Banco Central, al aplicar esta política, debiera aclarar perfectamente que el alza de los tipos es de carácter transitorio y que en ninguna forma está destinado a proteger sino a regular la importación, para que luego no pueda esgrimirse argumento alguno acerca del carácter de esta medida.

Por lo tanto, es necesario deslindar claramente el objeto y el alcance de la política de cambios y el de la política económica. La primera es de aplicación pasajera y circunstancial, mientras que la segunda tiene un carácter orgánico y de largo alcance. Se concibe perfectamente la posibilidad de desarrollar una política de cambios sin una política económica definida, sin un plan claramente trazado para aprovechar en la mejor forma posible las divisas y los recursos económicos del país, puesto que dentro de cualquier política o sin ella, habrá artículos importados menos necesarios que otros. Este mismo hecho de la distinta gradación de las necesidades a las que responden las importaciones, permitirá aplicar una política de cambios destinada a comprimir la importación de los menos necesarios. Pero sin duda alguna que el máximo de eficacia que persigue una política de cambios, solo podrá obtenerse gracias a la armoniosa combinación con la política económica puesto que una y otra tienen que proponerse el objeto fundamental de hacer lo menos vulnerable posible la economía del país a las fluctuaciones y contingencias de orden exterior: la una actúa a corto plazo, la otra a largo plazo. De ahí la necesidad de que ambas se complementen.

## C. Peligro de caer en tendencias autárquicas

Es indudable que si toda la actividad económica interna esencial para satisfacer las necesidades corrientes de las grandes masas de población pudiera desarrollarse en forma exclusiva con materiales nacionales, sin tener necesidad de importados del extranjero, la política de cambios se simplificaría

---

<sup>1</sup> N. del E.: Texto reproducido de *Raúl Prebisch: Obras, 1919-1949*, vol. III, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch, 1991, págs. 136-151.



considerablemente, puesto que solo quedarían en la importación maquinarias, bienes durables, artículos no esenciales, superfluos o de lujo. La importación podría comprimirse drásticamente en caso de gran penuria sin ninguna perturbación para la economía nacional. Pero aun cuando técnicamente sea posible llegar a ese estado de cosas, hay obstáculos económicos muchas veces infranqueables. También se concibe la posibilidad técnica de hacer en el interior una buena parte de las máquinas que el país requiera, pero también a costa de una elevación considerable del costo de producción para toda la economía nacional. Es un grave error creer que para el éxito de una política como la que preconizamos —la de fortalecer la economía nacional y hacerla menos vulnerable a las influencias exteriores— haya de caerse necesariamente en la autarquía. La autarquía es tan absurda, a mi juicio, desde el punto de vista de nuestros países, como el libre cambio. El libre cambio deforma y desintegra la vida económica y la autarquía empobrece, sofoca la vida nacional y crea intoxicaciones de carácter psicológico de graves consecuencias. Hay que apartarse, pues, de uno y otro extremos y buscar una solución que responda a la realidad económica de cada país.

Sería un error producir a costos exorbitantes las maquinarias que un país requiere o los materiales de transporte si pueden comprarse a menor costo en el exterior pagándolos con nuestras exportaciones, por la sencilla razón de que tratándose de bienes durables, es posible prescindir de ellos por un tiempo bastante largo. No hay que olvidar, además, que puede organizarse una industria de repuestos y reparaciones para prolongar la vida de las instalaciones industriales y de transporte mientras no se pueda importar normalmente. Es esencial para el logro de una producción económica y eficiente que la industria pueda disponer del mejor material, de los mejores bienes de capital que requiera y al costo más reducido. Aquí se concilian perfectamente la política de cambios con la política económica. Esta requiere la importación de ese material a bajo costo, el cual podrá importarse sin dificultad alguna con el máximo de liberalidad en las épocas de abundancia de divisas: la política de cambios gradúa esas importaciones en épocas de escasez, si es indispensable hacerla para proteger aquella zona fundamental de la actividad económica y después de haber agotado las restricciones en las categorías menos esenciales.

Es distinto el caso que se presenta a la política económica en lo que concierne a las materias primas y artículos esenciales para la actividad económica regular del país, ya que no se trata de bienes durables, sino de artículos que deben consumirse continuamente. Se plantea entonces el gran problema de política económica que consiste en determinar hasta dónde debe promoverse la fabricación, elaboración o extracción local de esas materias y artículos esenciales para poner a cubierto la economía de las fluctuaciones y contingencias exteriores. ¿Cómo elaborar una política económica que tratando de satisfacer ese objetivo fundamental permita, al mismo tiempo, desarrollar económicamente la producción interna? Se trata de un problema imposible de resolver en abstracto, puesto que el acierto en hacerlo depende de la combinación de una serie de elementos, entre los cuales, los más importantes son, a mi juicio, los siguientes. Primero, la tendencia permanente de las exportaciones del país: la solución será distinta si las exportaciones tienden constantemente a crecer con las inevitables fluctuaciones de orden cíclico, o si, por el contrario, se han estacionado. Segundo, la solución depende también de la existencia de recursos naturales y de la posibilidad de explotarlos económicamente. Tercero, la posibilidad de acumular en tiempos de prosperidad grandes existencias de materiales esenciales, o de desarrollar en tiempos críticos la producción de emergencia o de sustituir, también en tiempos críticos, el material extranjero por el material nacional. Cuarto, la solución depende del grado de desarrollo de la población, del mercado interno y de las aptitudes técnicas de la población. Y quinto, lo condicionarían consideraciones relativas a la defensa nacional. No voy a entrar en el examen de estos asuntos de política económica, pero sí me parece conveniente puntualizar los términos del problema para poder combinar mejor la de cambios con la económica.

## D. Hipótesis de exportación creciente

Consideremos, pues, brevemente la primera hipótesis de exportaciones crecientes. Ante todo tendremos un problema similar en materia de importaciones: será esencial hacerlas crecer persistentemente para poder seguir exportando; pero, además, necesitaremos de las importaciones por cuanto la exportación creciente nos dará la posibilidad de organizar las actividades internas en condiciones sanas y económicas. Para decidir nuestro problema tenemos que preguntarnos hasta dónde deberá aprovechar el país sus posibilidades técnicas sin pasar del punto en que la producción resulta antieconómica o socialmente inconveniente. Para un país que tiene un problema vital de crecimiento, este asunto me parece de importancia sustancial y no siempre se le ha dado en las discusiones sobre política comercial el alcance que realmente tiene. Es esencial que el costo colectivo de producción sea el más bajo posible, porque en esta forma la mayor producción permitirá resolver, más fácilmente los problemas sociales que se plantean a un país, los cuales son, en el fondo, problemas cuantitativos de producción. Cuando lo que hay que dividir es grande, todos esos problemas se simplifican; pero si la cantidad es pequeña por una política económica desacertada, o por condiciones adversas, los problemas son muy difíciles de resolver. Por lo tanto, al considerar en el caso de exportaciones crecientes la utilización de materiales nacionales, debe tenerse en cuenta que es necesario tener grandes importaciones para poder compensar las exportaciones crecientes, y que si un país como la Argentina, gracias a las posibilidades técnicas que se le presentan para desarrollar la producción de ciertas materias básicas a alto costo, cae en la tentación de producirlas con esa desventaja, se encontrará que para poder seguir exportando cantidades crecientes, tendrá que acudir a la importación de ciertos bienes durables como automóviles (siempre que no se pretenda entrar también en la producción de ellos) o artículos no esenciales o de lujo. Se llegaría entonces a la situación absurda de un país que produce maquinaria a costo alto y encarece los artículos indispensables para el consumo corriente de sus grandes masas de población, y que, al mismo tiempo, importa liberalmente, y a bajo costo, artículos no esenciales, superfluos o de lujo. Sin duda alguna sería una solución absurda. Claro que esa utilización inconveniente de los recursos de divisas de que el país dispone no sería incompatible con la aplicación de una política de cambios como la preconizada, desde el momento en que la importación de productos superfluos o de bienes durables siempre podrá comprimirse en casos de necesidad.

## E. Otras formas de disminuir la vulnerabilidad de la economía

Ahora bien, si en virtud de las consideraciones que acabo de señalar y atendiendo al costo de producción y su significado nacional, un país importa gran parte de las materias primas y artículos esenciales para su actividad económica, podría argüirse que tendría una economía muy vulnerable, no ya en el caso de movimientos propiamente cíclicos, que podrían atenuarse, sino cuando ocurren depresiones agudas y la cantidad de cambio disponible se reduce a cifras mínimas, y, sobre todo, en el caso de contingencias exteriores que impidan el abastecimiento regular del país de esos productos y artículos esenciales. La experiencia reciente justifica con plenitud esa preocupación, pero antes de forzar la producción de materiales básicos a alto costo para hacer frente a casos de extrema emergencia, convendría quizás examinar en nuestro país si no hay otras soluciones más económicas desde el punto de vista colectivo que permitan mantener un costo bajo de producción.

Así, por ejemplo, la acumulación de grandes existencias de materiales básicos, comprados a bajo costo en el mercado mundial, para hacer frente a períodos de emergencia. Desde luego se

presentan varios obstáculos, entre ellos dos que siempre han sido muy importantes; primero, el costo financiero de una operación de esa naturaleza y, luego, el peligro de alteración de los precios. Estas dos razones son las que explican que la iniciativa privada no haya podido resolver satisfactoriamente este asunto en ningún país. Pero bien examinado, se trata de materiales esenciales a la actividad económica nacional, para cuya adquisición se acumulan divisas por las cuales el país no recibe interés alguno; ¿no podría idearse, por tanto, alguna fórmula para la utilización racional de esas divisas en tiempos de abundancia en la formación de grandes existencias de materiales básicos antes que producirlos a elevado costo? Posiblemente el problema no es insoluble, puesto que cambiar divisas que no ganan interés por materiales que tampoco lo perciben, no es una fórmula inaccesible. Por otro lado, el problema de las variaciones de precios también ha de tener alguna solución, haciendo recaer la incidencia de cualquier diferencia de precios sobre la colectividad o sobre el tesoro del país que la representa. Debe tenerse en cuenta, además, que si esos materiales básicos acumulados en los períodos de prosperidad, han de venderse en períodos de gran restricción o penuria; sus precios generalmente tendrían que ser más altos; y aun cuando así no fuera, el hecho de poder tener esa acumulación de material y evitar una producción costosa, puede ser desde el punto de vista colectivo más económico y más sano.

Hay varios ejemplos en nuestro país que demuestran la posibilidad de constituir esas existencias: las habías y cuantiosas, de pedacería de fierro, las cuales resultaron de gran importancia en la presente coyuntura. No hubo ningún plan, se trata de un material cuya exportación estaba prohibida; pero así como hemos tenido ese, bien podríamos constituir existencias de otros materiales básicos en vez de aventurarnos en una producción a costo exagerado.

También debe ensayarse tener todo preparado para poder desenvolver rápidamente la producción de emergencia de ciertos productos. El caso del azufre es típico: en Argentina existen yacimientos cuya explotación resulta mucho más costosa que el azufre extranjero importado por la gran distancia a que se encuentran de los centros de consumo; y uno se pregunta si en vez de empeñarse en producir a costo elevado todo lo que el país requiere, no convendría producir pequeñas cantidades y tener organizada la producción en forma que pueda ampliarse en casos de emergencia; mientras, podría importarse el azufre extranjero a un precio muy bajo, facilitando el desarrollo de todas las industrias que en nuestro país consumen esta materia. La misma cuestión podría, acaso, plantearse por lo que hace al petróleo. Su costo de producción es superior al costo de otros países; cabe preguntarse, pues, en la hipótesis de exportaciones crecientes, si no sería más económico producir una cantidad menor e importarlo en tiempos normales, pero sin dejar de prepararse con todos los materiales de explotación para ampliar la producción en tiempos de emergencia. También debe examinarse la posibilidad de sustituir en tiempos difíciles el consumo de ciertos materiales extranjeros por materiales nacionales. El caso típico en nuestro país en los últimos tiempos ha sido la sustitución del hierro en las construcciones por la madera, especialmente en las construcciones pequeñas y medianas, sustitución que no es económica en épocas normales debido a que la madera cuesta más que el hierro y representa una solución inferior; pero durante este período crítico, la construcción de viviendas pequeñas y medianas en la Argentina se ha desarrollado enormemente con un mínimo de hierro extranjero. Debe recordarse también el caso tan importante de la sustitución de ciertos combustibles como el carbón y el petróleo, por la leña y aún por el maíz, que ha permitido aliviar una grave crisis.

Carezco completamente de autoridad técnica para hablar de estos asuntos; por ello no señalo soluciones, aunque sí planteo problemas que a mi juicio deben ser objeto de un meditado estudio en nuestro país antes de lanzarnos a una política económica que podría resultar de efectos perniciosos para la actividad económica general, y para el nivel de vida de las masas.

## F. Otros elementos a tener en cuenta

Además de lo que he mencionado acerca de las exportaciones y de la existencia de recursos naturales, es evidente que para la solución de un problema de esta índole hay que tener en cuenta, como dije al principio, las aptitudes técnicas, la amplitud del mercado, etc., cuestiones que no son de orden estático, sino que se van modificando conforme el país crece y aumenta la eficiencia de la población.

Finalmente, el caso de la defensa nacional no es de índole económica; en esta cuestión no siempre prevalecen las consideraciones de costo, importantes pero no decisivas, sino causas de otra índole que pueden modificar un plan económico.

El problema de política económica es, pues, bien complejo y, por lo mismo, debe ser estudiado con todo cuidado; sería tan insensato creer que las experiencias críticas que hemos tenido en esta generación van a desaparecer, como caer en las tendencias autárquicas que podrían llevar también al país a extremos sumamente desfavorables.

## G. Hipótesis de exportaciones estacionarias

Hasta ahora solo nos hemos referido al caso de exportaciones crecientes; puede presentarse, sin embargo, el de exportaciones que no tienden a crecer, como ha sucedido precisamente con las argentinas en los últimos quince años. ¿Cuál sería la política a seguir en materia de producción de materiales básicos, de maquinaria y otros artículos durables, si nuestras exportaciones son estacionarias? El país, como dijimos, se halla frente a un problema de crecimiento. Si no puede crecer porque el impulso de las exportaciones se paraliza, debe buscar la forma de crecer internamente. Mas para ello necesita importar materias primas, maquinarias y otros artículos durables. En este caso se verá forzado a comprimir considerablemente las importaciones de artículos superfluos, de lujo y de materiales no esenciales para procurarse aquellos otros; también se verá forzado a emprender la producción que, en la hipótesis anterior de exportaciones crecientes, resultaba a un costo muy elevado; pero que en la hipótesis de exportaciones estacionarias deberá acometerse a fin de proseguir el desarrollo industrial. Este se haría a un costo más elevado, y el nivel de vida de la población no sería tan alto como podría lograrse en un régimen de exportaciones crecientes. Las posibilidades de desarrollo económico y demográfico del país, en este caso, serían inferiores a las que habría en el de exportaciones crecientes.

En un caso semejante las inversiones de capital extranjero pueden ser mucho más útiles y eficaces que en el de exportaciones crecientes, en que posiblemente el país podría desenvolverse con una política económica claramente trazada, sin grandes inversiones de capital foráneo. En la nueva hipótesis, para que el país pueda crecer con un ritmo activo, sería indispensable la inversión de capitales pero procurando hacerlos de acuerdo con un programa tal que los recursos se inviertan en fines esencialmente productivos y en aplicaciones provechosas desde el punto de vista colectivo, y no se malogren en aplicaciones de segundo orden, pues no hay que olvidar que la carga de los intereses en un régimen de exportaciones estables sería cada vez mayor.

## H. Papel de la política monetaria interna

No es el momento de considerar todavía el papel que habría de jugar la política monetaria interna para promover el crecimiento económico del país en cualquiera de las dos hipótesis consideradas. Lo haremos en otra oportunidad, pero quiero subrayar que esa política monetaria interna tiene un papel fundamental. De la combinación de estas tres políticas podrá resultar un crecimiento vigoroso de la industria del país: no de la industria pesada, pues se carece de los recursos necesarios; pero sí de

las industrias que satisfacen las necesidades corrientes de la población y que, a mi juicio, podrían, a pesar de su índole, constituir en nuestro país un factor de crecimiento análogo al que ha tenido la tierra en el siglo pasado.

## I. Los derechos protectores

A la política económica concierne este problema, y a ella toca determinar los derechos protectores necesarios para estimular la producción de materiales esenciales y de la maquinaria que, en cualquiera de las dos hipótesis pueda elaborarse razonablemente en el país. Establecidos los derechos sobre dicha base, tendrá que aplicarse la política de cambios, no para complementarlos, sino con una finalidad distinta: la de graduar el ritmo de las importaciones que el país tenga que realizar de acuerdo con las exigencias del movimiento cíclico. Aquí se ve claramente deslindada la acción de las dos políticas: la de cambios es esencialmente independiente de la económica, aun cuando una política económica racional facilitaría considerablemente la aplicación de la política de cambios. Por supuesto que no he querido apuntar la solución de este problema, sino presentar con una perspectiva general el posible contenido de la política económica para comprender mejor cuál debe ser su papel dentro del sistema cuyos lineamientos vengo exponiendo.

## J. La política de cambios en el mercado libre

Hecho esto, podríamos continuar con la descripción de la política de cambios en lo que concierne al mercado libre. Hasta ahora habíamos considerado el caso de las importaciones cuyo pago se deja al mercado oficial con el producto del cambio de las exportaciones.

## K. Transacciones del mercado libre

En el mercado libre, el elemento fundamental del activo del balance de pagos ha sido la inversión de capitales y fondos extranjeros; el del pasivo, los servicios financieros y demás remesas. Considero esencial mantener ese carácter del mercado libre en materia de movimientos de capital y al mismo tiempo darle el carácter de mercado residual, en donde puedan negociarse libremente los residuos de las exportaciones y de las importaciones, esto es, aquella parte que no convenga, por razones prácticas de control, negociar en el mercado oficial. En otras palabras, debe facilitarse el desarrollo del mercado oficial con esa válvula de escape del mercado libre. Recordemos que la parte de las exportaciones no cubierta por el aforo en el régimen argentino se puede vender libremente en el mercado. Creo que es indispensable seguir con el mismo sistema. Se recordará también que al hablar de la política de cambios aplicada a las importaciones dentro del régimen que estamos estudiando, examinamos la posibilidad de seguir un sistema de aforos que permita al importador vender o comprar en el mercado libre, según el caso, la diferencia entre el aforo y el precio real de la mercadería que importa. Vender cuando el mercado libre tenga precios superiores al del mercado de licitaciones, y comprar, decíamos, hasta un 20 por ciento, por ejemplo, del aforo de las mercaderías, cuando el mercado libre sea inferior al de licitaciones. Con ese elemento regulador podríamos simplificar enormemente el sistema y establecer un control muy efectivo del valor de la importación para los fines del suministro de cambio oficial.

Pero lo más importante, en lo que respecta al mercado libre, es el movimiento de capitales, ya sea de inversión permanente o a corto plazo, o de fondos simplemente especulativos. Tengo una opinión terminante sobre la imposibilidad de controlar estos movimientos. Hemos hecho dos experiencias: una que fracasó lamentablemente en los años [19]32 y [19]33, y que dio lugar a la

formación del mercado negro; otra, más reciente, en la que no se tuvo el propósito de establecer un control permanente sino muy circunstancial y pasajero. Del mercado de capitales se lograron momentáneamente los resultados perseguidos porque se tenía una información suficiente y la colaboración de los bancos; pero no obstante eso, de haberse mantenido por mucho tiempo no dudo que habría dado lugar al desarrollo de un mercado clandestino con las mil combinaciones que discurre la imaginación de los interesados, y que siempre resulta muy superior a la de los funcionarios del control, quienes carecen, por lo demás, de los medios necesarios para evitarlas. Esto no quiere decir que a pesar de los inconvenientes del control de capitales desde el punto de vista permanente, no pueda, en ciertos momentos de gran presión, como puede ser el período inicial de la postguerra, establecerse transitoriamente para controlar la salida de fondos y capear los primeros tiempos de la tormenta y poder luego desarrollar un sistema más racional y menos peligroso.

La gran falla de nuestro mercado libre no ha estado precisamente allí, sino en dos puntos: primero, en la política un tanto inconsistente que hemos seguido, según demostré en otra oportunidad, y después, en que los servicios financieros del capital que se ha invertido permanentemente en la Argentina, excepto en el caso de los países con los que había convenios, como la Gran Bretaña, han sido tratados en la misma forma que los fondos a corto plazo, que iban a buscar refugio o a especular. Las firmas que han invertido capital en la industria, en el comercio, en la producción o en los transportes, han tenido que pagar el mismo tipo de cambio que las que fueron a colocar circunstancialmente el capital y que en un momento crítico lo abandonan a través del mercado libre de cambios.

## L. El ingreso de capital y los servicios financieros

Por lo tanto, como creo que nuestro país tendrá que recurrir por mucho tiempo al capital extranjero, si bien de acuerdo con un programa bien trazado, será necesario darle como estímulo ciertas condiciones de estabilidad y no someter sus servicios a las fluctuaciones, tal vez extremas, del mercado libre; tanto más si se sigue la política que preconizo de dejar absoluta libertad a los otros movimientos del mercado. Se me ha ocurrido un procedimiento que podría ser el siguiente: el ingreso de toda clase de capital sería absolutamente libre, ya que su control será muy difícil, salvo que todos los países se pongan de acuerdo en un régimen de control de capitales. Mientras ello no ocurra, creo que conviene dejar libre la entrada, pero estableciendo en el Banco Central un registro voluntario de los capitales y fondos que entren al país. Ningún capital tendría obligación de registrarse; pero ese registro existiría en el Banco Central. Si este aprueba la inscripción de un capital, la aprobación significa que el inversor tendrá derecho a remitir sus servicios financieros de interés y amortización, aprovechando las facilidades que brinda el mercado oficial de cambios; quien no pida la inscripción en ese registro o quien no la logre, quedará expuesto a todas las eventualidades del mercado libre de cambios.

De manera, pues, que los capitales no inscriptos, así como los fondos a corto plazo, quedarían sujetos a su propio riesgo, sin ninguna garantía del Banco Central, ni compromiso alguno con respecto a los tipos del mercado libre. Ese capital sabe que entra al tipo que da el mercado y tendrá que salir, cuando así lo desee, también al tipo que el mercado determina espontáneamente.

Veamos ahora el procedimiento a seguirse para determinar el tipo de cambio para los servicios financieros del capital que se hubiera registrado. Supongamos que para las mercaderías esenciales que importa el país se establece al tipo de 15 por libra, y que ese también sea el tipo básico a partir del cual comenzaría a desplazarse el tipo flexible aplicable a las importaciones sujetas a restricciones cíclicas. Se establecería para los servicios financieros un tipo fijo, por ejemplo, de 17. De tal modo que cuando el tipo del mercado libre sea inferior, los servicios financieros puedan girarse a través de dicho mercado; pero cuando sea superior, se concederían divisas del mercado oficial para atenderlos. En esta forma los servicios financieros actuarían como elemento de regulación; cuando el mercado libre

tienda a caer por debajo de 17, la demanda de servicios financieros tendería a acercarlo nuevamente a ese nivel; y cuando, sea superior a este el traspaso de los servicios financieros al mercado oficial, descongestionaría la presión del mercado libre. Así, pues, el tipo de cambio para los servicios financieros no sería enteramente estable o rígido, sino que oscilaría entre un mínimo de 15 y un máximo de 17 pesos por libra: pero sin dejar que sobrepase ese máximo. Los tipos serían flexibles y darían más elasticidad al mercado libre.

Sin embargo, podría preguntarse: ¿por qué no se determina un tipo fijo para los servicios financieros? Desde el punto de vista técnico, no habría ningún inconveniente en establecer para ellos el tipo de 15; pero recordemos que en momentos de escasez de cambio, algunas importaciones estarían sujetas a tipos flexibles superiores a 15. En este caso no dejaría de criticarse que mientras algunas importaciones de bienes de capital o bienes durables cuando hay gran escasez de divisas tienen que hacerse a tipos superiores al de 15, los servicios financieros del capital extranjero se hicieren a un tipo inferior. Se me podría decir entonces: ¿por qué en lugar de 15 no se establece un tipo de 17 o de 18 de carácter fijo y se priva a los servicios financieros de la posibilidad de comprar cambio en el mercado libre? Entonces se presentaría esta otra dificultad: es muy fácil aplicar cualquier tipo a las importaciones porque tienen que pasar necesariamente por la aduana; pero es muy engorroso controlar los servicios financieros, para evitar que se efectúen por el mercado libre, cuando este les resulta más conveniente que el oficial. Para verificar lo que cada firma ha remitido por el mercado oficial y no por el libre, habría que organizar un sistema de inspecciones; sin embargo, debe preguntarse si vale la pena entrar en complicaciones de esta naturaleza cuando se tiene la posibilidad de evitarlo con medidas como las que propongo. De lo contrario, sería indispensable esa fiscalización minuciosa de los servicios, pues el remitente, cuando el tipo del mercado libre fuese inferior a 17, se sentiría tentado a comprar allí el cambio que necesita en vez de hacerlo en el mercado oficial. Habría que ver qué es lo que ha hecho con su dinero, exponiéndose a que manifieste que no ha querido girar sus beneficios porque ha juzgado más conveniente retenerlos en el país o reinvertirlos, y obligarle a no proceder en esta forma sería prácticamente imposible. A mi juicio resultaría una serie de complicaciones que son fáciles de evitar con la fórmula simple que expuse. Por otro lado, esa inestabilidad del tipo de cambio entre 15 y 17, no creo que comporte un problema grave para las empresas financieras; y es justo que en las épocas de escasez de cambio sufran, dentro de límites moderados, la presión de una demanda excesiva.

No se nos oculta que al asumir el Banco Central la responsabilidad de dar cambio para los servicios financieros, en lugar de dejarlos expuestos a las fluctuaciones del mercado libre, significa una nueva carga para el mercado oficial en tiempos de escasez de divisas. Puede darse el caso de que estas lleguen a ser tan escasas que no haya mucho cambio para atenderlos. En tal situación no habría más remedio que establecer un régimen de cuotas para las remesas de esos servicios, las cuales se fijarían de acuerdo con lo que cada empresa haya remitido en períodos representativos anteriores. Para esto el Banco Central está bien informado y documentado. Las cuotas se podrían fijar también de acuerdo con el por ciento que representan las ganancias con respecto al capital, lo cual sería más complicado. También se concibe la posibilidad de dejar remitir intereses hasta cierta cantidad y suspender las amortizaciones; se puede, asimismo, combinar esto con la libertad de las empresas para girar parte de los servicios por el mercado libre; o de depositar en el Banco Central, en pesos, sus remesas, hasta que llegue la oportunidad de realizarlas. Como se ve, existen distintas soluciones para hacer frente a la eventualidad de tener que racionar los servicios financieros en el mercado oficial, y no cercenar el cambio necesario para las mercaderías indispensables.

Hemos visto el régimen que tendría la inversión de capitales y las remesas de servicios financieros. Nos quedaría por ver el caso de otras que no tienen la misma importancia numérica, pero que afectan a ciertos sectores de la colectividad. La información que se tiene sobre algunas remesas regulares es suficiente para poder incluirlas sin peligro en el mercado oficial de cambios; pero hay



otros casos en que, si bien razones de equidad aconsejarían dar también un tipo máximo de 17 como en el caso de los servicios financieros, razones de índole práctica no facilitarían mucho la aplicación de este procedimiento. Así, por ejemplo, en nuestro país las remesas de residentes extranjeros a sus familiares del exterior absorben una cantidad bastante considerable de cambios; son remesas de orden regular que tendrían derecho a un tratamiento semejante al de los servicios financieros; pero su control es más difícil, ya que muchas veces podrían fraguarse declaraciones o situaciones inexistentes a fin de obtener las divisas, y luego venderlas en el mercado libre a precios superiores. No encuentro un procedimiento completamente satisfactorio; lo hemos buscado afanosamente en otras épocas sin poderlo hallar, y acaso si se desea no exponerlas a las fluctuaciones del mercado libre, se pueda aplicar el procedimiento que hemos aplicado con relativo éxito por otras razones a las remesas para países europeos, que responden a requerimientos de carácter político. Se autorizó a los bancos a enviarlas dentro de cantidades limitadas, siempre que el interesado las hubiera hecho por un volumen similar en un período representativo. Si se las quiere llevar al mercado oficial, se podría dar a los bancos una cantidad de cambio para su distribución proporcional entre todos aquellos que han efectuado remesas en los tres o cuatro años anteriores. Esto, claro está, no resuelve ni los casos en que se justifique un aumento, ni los casos nuevos; se trata, pues, de un procedimiento imperfecto, pero que tendría la ventaja de asegurar un tratamiento estable a los que, de ordinario, remiten esos fondos al exterior.

## M. Absoluta libertad del mercado

Son imperfecciones difíciles de remediar; pero, a mi juicio, las ventajas que ofrece el mercado libre son muy superiores a todas sus pequeñas desventajas. Por ello soy un decidido partidario de dejar la más absoluta libertad al mercado libre, toda vez que los servicios financieros y algunas otras remesas de carácter regular puedan protegerse mediante el procedimiento que he indicado, o algún otro similar.

La intervención del Banco Central solo debiera consistir en comprar en el mercado libre el cambio necesario para evitar que sus precios bajen del tipo de 15 por libra, que se aplicaría a las importaciones esenciales. No hay ningún peligro en comprar todo el cambio que se ofrezca a este tipo, el cual sería algo así como el punto de estabilización del patrón oro. En él se compraría a un determinado precio todo lo ofrecido, puesto que el Banco Central podría vender ese cambio en el mercado oficial. Detener la eventual valorización del mercado libre a ese tipo pero sin proponerse estabilizarlo antes de llegar a 15. En otros términos, debemos evitar la repetición de los hechos del año [19]42, cuando compramos grandes cantidades de cambio a un tipo de 17 por temor de dejarlo bajar a 15. Hay que dejar bajar al mercado libre sin ninguna restricción, y subir también sin ninguna limitación cuando el balance de pagos se invierta y salgan capitales y fondos flotantes. ¿Qué perjuicio experimentaría el país con oscilaciones de esa naturaleza? Fuera de las repercusiones psicológicas, ninguno: sencillamente el capital que entra en épocas de abundancia recibiría menos pesos en razón de la baja de precios de las divisas extranjeras provocada por el exceso de la oferta sobre la demanda. Los fondos que salgan en tiempos de escasez lo harían también a los precios crecientes que resulten del juego de la oferta y la demanda. Si en este último caso, existe una gran presión en el mercado, el precio del mercado libre subiría mucho, pero sin que ello quiera decir que el Banco Central no pueda intervenir si es que tiene disponibilidades suficientes y juzga conveniente hacerlo para que el movimiento no sea demasiado brusco o para contenerlo en un determinado límite; pero sin asumir una responsabilidad definida con respecto al mercado libre, semejante a la que tiene en el mercado oficial.

Es cierto que, según lo hemos observado, estos movimientos del mercado libre producen trastornos psicológicos y no puedo negar que tienen alguna importancia; me inclino a creer, sin embargo, que a medida que se habitúe el público a la existencia de ese mercado libre y el Banco Central



explique o insista, sobre todo en períodos de abundancia de cambio, que no asume responsabilidad alguna por lo que a ese mercado se refiere, se irá formando el hábito de considerarlo en su propio valor objetivo y no como índice de la cotización de la moneda nacional.

Desde luego, lo ideal sería tener un mercado libre con tipo estable: pero ya sabemos por experiencia que esto equivale prácticamente al patrón oro, el cual no ha podido mantenerse regularmente en nuestro país, entre otras razones por la inestabilidad del mercado internacional de capitales. De manera, pues, que tenemos que optar por un mercado libre de tipo fijo, sujeto a grandes perturbaciones y sacudimientos y a su eventual abandono; por un régimen severo de control de fondos, con la posibilidad inmediata de la formación de un mercado negro; o, finalmente, por un régimen de libertad de movimiento de fondos, sin afectar las transacciones fundamentales del país, que son las importaciones y exportaciones, los servicios financieros y otras remesas regulares.

En síntesis, el sistema que recomendaría para mi país, por razones permanentes de política monetaria, sería el siguiente: en el mercado oficial se venderían todas las exportaciones a un tipo fijo de cambio, mediante un régimen de aforos que permita al Banco Central eliminar el serio problema de fiscalizar los valores; los residuos que da ese aforo se podrían vender sin trabas en el mercado libre; en el mercado oficial se pagarían las importaciones, divididas en categorías, con objeto de que aquellas susceptibles de restringirse en épocas de escasez sin perjuicio para la economía nacional, lo sean por aplicación de tipos de cambio flexibles y no por regulaciones cuantitativas. También se aplicarían aforos a ciertas categorías de importaciones para eliminar dificultades de control y los residuos o diferencias podrían venderse o comprarse en el mercado libre. En el oficial también se pagarían, en caso de que el tipo del mercado libre sea superior a 17, todos los servicios financieros en la forma que he expuesto y algunas remesas que la práctica aconseja incorporar. El mercado libre sería un mercado para los movimientos de capital y para los residuos del mercado oficial, con el mínimo de interferencia del Banco Central. Ese sería el régimen que, a mi juicio, podría evitar los inconvenientes que hemos notado en la Argentina en los 10 años de experiencia del régimen de control de cambios.

## N. Aclaraciones sobre las consideraciones de política económica

No sé si he sido suficientemente claro al referirme al alcance que doy a la política económica brevemente esbozada. Por ello quisiera insistir en que, a mi juicio, esa política económica es totalmente distinta de la política de cambios: se concibe perfectamente la aplicación de una política de cambios de carácter cíclico como la que preconizo, sin que se modifique la política económica actual de nuestro país, o más bien dicho, la falta de política económica. Si insisto, sin embargo, en la necesidad de esta última es por tres razones fundamentales. En primer lugar, porque para la mejor aplicación de esa política de cambios es necesario tener una política económica racionalmente trazada. En segundo lugar, porque creo que con una política económica como la que se sugiere, la posibilidad de crecimiento económico será mucho mayor; y en tercer lugar, por esta otra convicción: creo que no podemos optar entre tener o no tener una política económica, o sea entre trazarla o dejar que las cosas se resuelvan por sí solas, porque las cosas no se resolverán por sí mismas. Si la Argentina no fija bien claramente qué es lo que quiere hacer de su economía y de sus relaciones económicas con los otros países, la política económica se hará en parte desde fuera y en parte su tarifa será, fundamentalmente, resultado de exigencias fiscales, y tendremos, quiérase o no, una situación inorgánica, amorfa, como consecuencia de tendencias contrapuestas. Es evidente, por lo demás, que en el desarrollo del comercio exterior en la postguerra veremos acentuarse la acción de grandes combinaciones industriales y comerciales, de modo que si la Argentina no traza su política, se la trazarán desde afuera. Son esas combinaciones internacionales las que van a definir lo que debe producir y consumir la Argentina, y ello no siempre coincidirá con los intereses nacionales.

## O. Aclaraciones sobre la política cíclica

Otra aclaración que quería hacer es la siguiente: la política monetaria que preconizo, ya sea que se refiera a las conexiones anteriores del sistema, esto es, la política de cambios, o a la de regulación interna del poder de compra, tiene un carácter cíclico: esto no quiere decir que se requiera para su aplicación un conocimiento profundo del ciclo, ni mucho menos el tener que asentarla en ciertas previsiones sobre el futuro, puesto que si estas previsiones resultan desacertadas, como por lo general resultan, expondremos toda esa política al fracaso. Lo único que se requiere es esto: primero, reconocer que hay un ciclo; y segundo, reconocer que las fases ascendentes no son indefinidas. Por ello siempre debe preguntarse: ¿cuándo terminará? ¿Cómo? ¿Cuánto falta todavía por recorrer? Nada de esto sabemos; pero lo único que necesitamos saber es que esa fase ascendente va a tener un fin tras del cual vendrá una fase de contracción. Eso es lo único que nos hace falta conocer para poder desarrollar una política cíclica, e irla adaptando a todos los cambios que ocurran en la realidad. Con este propósito el plan de gastos cíclicos del cual hablaré más adelante, debe tener una extraordinaria elasticidad.



# Los planes para una nueva arquitectura monetaria de J. M. Keynes y D. White

*Esteban Pérez Caldentey y Matías Vernengo*

## A. Introducción

Los dos grandes arquitectos del sistema económico internacional fueron John Maynard Keynes (1883-1946) y Harry Dexter White (1892-1948). Keynes propuso una unión de compensación y White un fondo de estabilización. El fondo de estabilización de White se articulaba sobre la base del dólar como moneda eje del sistema internacional. La unión de compensación de Keynes representaba la aplicación de los principios esbozados en su obra sobre la teoría general del empleo, el interés y el dinero (Keynes, 1964) a una economía abierta.

En esta sección se exponen, por una parte, las ideas de Keynes y White sobre la reforma de la arquitectura financiera internacional para la posguerra, tratando de situarlas en el contexto de sus ideas más generales y su visión sobre el funcionamiento de las economías capitalistas. Por otra parte, se resume el rol de América Latina en el sistema de Bretton Woods y se presenta la reacción de Prebisch a los planes monetarios internacionales.

El texto se divide en seis apartados. Luego de esta introducción, en el segundo apartado se explica el planteamiento de Keynes, relacionándolo con su plan para la unión de compensación. En el tercer apartado se describe cómo, a través del sistema de trueque puesto en práctica por Hjalmar Schacht (1877-1970) en la Alemania de la década de 1930, Keynes fue aproximándose a lo que constituiría la unión de compensación. En el cuarto apartado se analiza la evolución del pensamiento de White. En el quinto se identifican las principales diferencias entre los planteamientos de Keynes y de White. Finalmente, el último apartado se centra en los vínculos entre América Latina y el pensamiento de Keynes y de White, y en él se resumen los aspectos positivos y negativos de los dos planes considerados por Prebisch.

## B. El planteamiento de Keynes

Según Keynes, las economías capitalistas eran ante todo economías monetarias en las que el dinero desempeñaba un papel central, como eslabón entre el presente y el futuro, en la determinación del volumen de empleo y de producto en el corto y el largo plazo. Así concibió la contribución central de la teoría general del empleo, el interés y el dinero (1936), que llevaba como título inicial “Una economía monetaria de la producción” (véase Keynes, 1998). Como afirmó el propio Keynes (1981, págs. 67-68): “Es a la teoría de una economía monetaria generalizada, es decir, una economía en la cual, debido a la falla o inacción o impotencia de la autoridad monetaria, no se cumplen las condiciones establecidas para una economía neutral, que este libro intentará realizar una contribución”.

Fue justamente el hecho de plantearse este tema como el eje central de la teoría general lo que llevó a Keynes a tratar de escapar de los modos habituales de pensamiento y expresión, aproximarse a nociones familiares desde un ángulo distinto y adoptar una nueva terminología. La adopción de una economía monetaria como marco de análisis para las economías capitalistas desembocó de manera directa en la teoría de la demanda efectiva, según la cual la inversión precede de manera lógica y secuencial al ahorro y de hecho lo determina, y en la definición de la tasa interés como un fenómeno monetario, es decir, la recompensa por desprenderse del dinero. En la teoría general, Keynes argumentó que el atributo esencial del dinero, el premio de la liquidez, y sus propiedades

correspondientes (cero elasticidad de producción y cero elasticidad de sustitución) son las que no permiten que la tasa de interés se sitúe en un nivel que haga posible generar un nivel de inversión correspondiente al nivel de ahorro de pleno empleo.

A principios de la década de 1940 Keynes volvió a analizar la problemática de la economía monetaria de la producción, pero desde el ángulo de las relaciones económicas entre países con libertad cambiaria y el libre movimiento de capitales. En una serie de escritos que conducirían a la elaboración del plan para una unión de compensación internacional, Keynes argumentó que históricamente la política de mínima intervención (el *laissez faire*) monetaria entre países nunca había sido capaz (salvo en los reinados de Isabel y Victoria en el Reino Unido) de equilibrar las transacciones internacionales. Era más bien una causa del empobrecimiento y el descontento social y, más aún, de guerras y revoluciones.

En este sentido, en sus trabajos de principios de la década de 1940 Keynes fue mucho más enfático en destacar las vulnerabilidades del *laissez faire* que en otras de sus obras más críticas de la organización económica internacional, como *Las consecuencias económicas de la paz* (Keynes, 1987).

Su obra *Las consecuencias económicas de la paz* es no solo una ferviente acusación en contra de las condiciones de paz impuestas por las potencias europeas a Alemania tras el término de la Primera Guerra Mundial. También constituye un análisis de las vulnerabilidades que precedieron dicho conflicto. Keynes (1987) identificó cuatro vulnerabilidades centrales del mundo de la preguerra: i) un exceso de población que dependía para su supervivencia de una organización complicada y artificial; ii) la inestabilidad psicológica de las clases trabajadoras y capitalistas; iii) la inestabilidad de las exigencias europeas, y iv) junto con esto, su dependencia de la oferta de alimentos de América.

No obstante, a la vez ensalzó los progresos económicos del siglo XIX y principios del siglo XX e, implícitamente, la organización económica que los sustentaba. Al respecto afirmó:

¡Qué episodio tan extraordinario ha sido, en el progreso económico del hombre, la edad que acabó en agosto de 1914! Es verdad que la mayor parte de la población trabajaba mucho y vivía en las peores condiciones; pero, sin embargo, estaba, a juzgar por todas las apariencias, sensatamente conforme con su suerte. Todo hombre de capacidad o carácter que sobresaliera de la medianía tenía abierto el paso a las clases medias y superiores, para las que la vida ofrecía, a poca costa y con la menor molestia, conveniencias, comodidades y amenidades iguales a las de los más ricos y poderosos monarcas de otras épocas. El habitante de Londres podía pedir por teléfono, al tomar en la cama el té de la mañana, los variados productos de toda la tierra, en la cantidad que le satisficiera, y esperar que se los llevaran a su puerta; podía, en el mismo momento y por los mismos medios, invertir su riqueza en recursos naturales y nuevas empresas de cualquier parte del mundo [...]. Podía obtener, si los deseaba, medios para trasladarse a cualquier país o clima, baratos y cómodos, sin pasaporte ni ninguna formalidad; podía [...] proveerse de los metales preciosos que le pareciera conveniente, y podía después salir para tierras extranjeras [...]. Pero lo más importante de todo es que él consideraba tal estado de cosas como normal, cierto y permanente [...], y toda desviación de él, como aberración, escándalo y caso intolerable (Keynes, 1987, pág. 14).

Keynes puso el foco de análisis en tres problemas de fondo que impedían el funcionamiento eficiente de las transacciones internacionales y que potenciaban su volatilidad y vulnerabilidad. Estos eran: el ajuste automático inherente al funcionamiento de un régimen de *laissez faire*; la libre movilidad de los flujos financieros y, más importante aún, el ajuste asimétrico de las economías de los países acreedores y los deudores.

La crítica de Keynes al mecanismo automático de ajuste, que era el principal pilar de la economía clásica y de la política económica en su tiempo, es uno de los elementos que está presente con mayor

fuerza a lo largo de toda su obra, incluso antes de que en su desarrollo intelectual llegara a formular la teoría de la demanda efectiva (alrededor de 1932). De hecho, a principios de la década de 1920 argumentó en varios de sus escritos que el ajuste automático conducía a la inhibición del proceso productivo y a la generación de desempleo (Keynes, 1971 y 1981).

Luego, en los borradores de la teoría general, establecería la equivalencia entre el ajuste automático y una economía basada no en el dinero, sino en el intercambio de bienes “reales” (es decir, en el trueque):

La distinción entre una economía cooperativa y una economía empresarial tiene cierta relación con una observación [...] hecha por Karl Marx —si bien el uso que le dio a esta observación fue muy ilógico—. Señaló que la naturaleza de la producción en el mundo actual no es, como a menudo suponen los economistas, un caso de M-D-M, es decir, el intercambio de mercancías (o esfuerzo) por dinero para obtener otra mercancía (o esfuerzo). Ese es el punto de vista del consumidor privado, pero no es la actitud del empresariado, que es un caso de D-M-D, es decir, el desprendimiento de dinero por mercancía (o esfuerzo) para obtener más dinero (Keynes, 1978, pág. 81).

Esto lo llevó a argumentar, en su defensa de la teoría general, que la teoría económica clásica no era otra cosa que “una de estas técnicas refinadas” que “ha pasado por alto la naturaleza precisa de la diferencia que su abstracción establece entre la teoría y la práctica, y el carácter de las falacias hacia las que probablemente lo conducirá” (Keynes, 2002, pág. 16). Finalmente, en su propuesta de la unión de compensación se refirió “al engaño doctrinario (del *laissez faire*) que descarta las lecciones de la experiencia histórica sin tener detrás suyo el apoyo de la teoría sólida” (Keynes, 1980, pág. 22).

El segundo factor identificado por Keynes que constituía un obstáculo al equilibrio de las transacciones internacionales era la libre movilidad de capitales. Según la teoría económica tradicional, en una economía abierta la libre movilidad de capitales permite equilibrar los flujos financieros entre los países que tienen una mayor dotación de capital (países acreedores) y los países que tienen una menor dotación de capital (países deudores). La menor rentabilidad de las inversiones en los países acreedores, como consecuencia de la abundancia de capital, genera los incentivos para reasignar los flujos financieros hacia los países deudores. Esto permite equilibrar e igualar (con los ajustes respectivos por el riesgo) las tasas de interés internacionales y asignar el capital a escala internacional de acuerdo a su grado de escasez relativo, lo que a su vez permite la maximización del beneficio. En este sentido, la maximización del beneficio en condiciones de competencia implica, por consiguiente, una distribución del capital favorable al desarrollo económico y al crecimiento mundial.

Keynes argumentó que este razonamiento explicaba la distribución del capital a nivel internacional hasta el inicio de la Primera Guerra Mundial. Según él, este mecanismo permitía equilibrar la balanza de pagos internacionales y desarrollar los recursos en los países menos desarrollados (Keynes, 1980, pág. 30). En cambio, a partir del final de la Primera Guerra Mundial la libre movilidad de capitales había pasado de ser un mecanismo de asignación de recursos a escala internacional a ser una fuente de inestabilidad. Keynes se oponía a la libre movilidad de capitales en parte porque contribuía a la inestabilidad y a la especulación.

Keynes pensaba, no obstante, que existía una razón de mayor peso para limitar la libre circulación del capital. Era el hecho de que la libre movilidad de capital impedía a los países la utilización de la política monetaria y, más precisamente, la utilización de la tasa de interés para promover el pleno empleo. Keynes enfatizó este punto no solo en sus declaraciones públicas, como su propuesta ante la Cámara de los Lores en 1943 (Keynes, 1980, págs. 275-276), sino también en sus discusiones personales con otros economistas. Así, en su intercambio epistolar con Roy Harrod (1900-1978), quien fue el economista que más influyó en la forma definitiva que tomaría la unión de compensación, Keynes destacó:

La libertad de los movimientos de capital es una parte esencial del viejo sistema de *laissez faire* y asume que es correcto y deseable tener igualdad de las tasas de interés en todas las partes del mundo [...] Desde mi punto de vista el manejo entero de la economía interna depende de la libertad de tener el tipo de interés adecuado sin referencia a las tasas prevalecientes en el resto del mundo. El control de capital es un corolario de esto (Keynes, 1980, pág. 149).

La necesidad de contar con autonomía en la política económica también fue una de las preocupaciones fundamentales de las economías de la periferia y desde luego del pensamiento de Raúl Prebisch. Por esta razón Prebisch también argumentó, al igual que Keynes, a favor del uso de controles de capital bajo la forma de controles de cambio. De hecho, aunque Keynes hablara de controles de capitales, lo que tenía en mente no era la imposición cuantitativa o de precio a las entradas financieras en el sentido moderno, sino más bien los controles del tipo de cambio. En esto, Prebisch y Keynes mostraban una gran similitud en sus planteamientos en torno a la política económica.

Al ajuste automático propio de un régimen de *laissez faire* y la libre movilidad de capitales, Keynes añadió un tercer factor, quizás el más importante de los tres, que impedía el buen funcionamiento del sistema económico y financiero de la época: la relación entre el país acreedor y el país deudor. Keynes pensaba, al igual que otros economistas de la época, como, por ejemplo, Harrod, que existía una relación asimétrica entre el acreedor y deudor en el sentido de que el peso del ajuste siempre tendía a recaer en el segundo, que a su vez se hallaba en la posición de mayor debilidad. Keynes enfatizó que el ajuste debía recaer no solo en el deudor, sino también en el acreedor. Como él mismo lo destacó, este punto era la esencia del funcionamiento de la unión de compensación, porque permitiría que los países acreedores no atesoraran dinero, oro y divisas, sino que los gastaran, permitiendo así que los países deudores pudieran hacer frente a sus obligaciones externas sin tener que ajustar su economía y provocar caídas del producto y aumentos del desempleo.

De hecho, en su propuesta de la unión de compensación, la figura del acreedor tenía una gran similitud con la figura del especulador en la teoría general. Ambos atesoran liquidez y mediante el ahorro (es decir, la abstinencia de consumir) promueven el desempleo. También ambos son agentes y capitalistas rentistas más que capitalistas productivos (es decir, inversionistas de la economía real). Finalmente, mediante su comportamiento ambos promueven la inestabilidad de un sistema de mercado. A través del ajuste compartido entre deudor y acreedor, Keynes pensaba transformar al acreedor (un “atesorador de liquidez”), en un “gastador de liquidez”. Como él lo explicó:

[...] las dificultades comerciales del mundo en el pasado no siempre han sido debidas a la falta de previsión de los países deudores. Pueden ser causadas en una forma más aguda si un país acreedor constantemente retira dinero internacional de la circulación y acaparándolo, en lugar de ponerlo de nuevo en circulación, negándose así a gastar sus ingresos del extranjero, ya sea en bienes para el consumo interno o en inversión en el extranjero [...] el empleo y la creación de nuevos ingresos a partir de una nueva producción solo puede mantenerse a través del gasto en bienes y servicios de los ingresos obtenidos anteriormente. Esto es igualmente cierto en el comercio interno y en el comercio exterior. Un país extranjero puede ser igualmente la causa última del desempleo acaparando más allá de las necesidades razonables. Nuestro plan debe también enfrentar este problema [...] Al intentar abordar este problema, el plan británico abre nuevos horizontes (Keynes, 1980, pág. 273).

## C. El camino hacia la unión de compensación

Ante esta situación prevaleciente al final de la Segunda Guerra Mundial, Keynes pensaba que se podía mejorar la arquitectura financiera internacional sobre la base de una versión refinada y perfeccionada de un esquema propuesto por primera vez por Horace Hjalmar Schacht (1877-1970) a principios



de la década de 1930. Schacht es conocido principalmente por el papel que se le atribuye, como presidente del banco central de Alemania (Reichsbank), en el término de la hiperinflación (1922-1923) en 1924, mediante una política monetaria ortodoxa que consistió en parte en la introducción de una nueva moneda, el *Rentenmark*, en reemplazo del desacreditado *Reichsmark*<sup>1</sup>.

Schacht volvió a presidir el Reichsbank en 1933 y se transformó en el principal artífice de la política económica alemana. No obstante, en esa ocasión dio un giro copernicano a la política económica que había implementado a principios de la década de 1930 y se embarcó en el financiamiento de un amplio programa de obras públicas con el fin de disminuir el desempleo y aumentar la producción. Entre 1933 y 1936 el desempleo bajó de 6,0 a 1,5 millones de personas y la producción industrial se duplicó. También impuso controles de importación y otro tipo de medidas que hicieron, en términos prácticos, que el comercio se llevara a cabo mediante un sistema de trueque.

Keynes alabó el sistema de Schacht porque separaba el intercambio del comercio internacional de los problemas cambiarios de la época. Como señaló Keynes: “La virtud del libre comercio depende de que el comercio internacional se lleve a cabo por medio de lo que, en realidad, es trueque” (Keynes, 1980, pág. 8, citado en Kregel, 2015). Luego agregó: “De este modo, [Schacht] pudo volver a la naturaleza esencial y al propósito original del comercio mientras se descartaba el aparato que se había supuesto que lo facilitaría pero que en verdad lo estaba sofocando” (Keynes, 1980, pág. 23, citado en Kregel, 2015). En la Argentina de la década de 1930, Prebisch pensó en una modalidad similar, que utilizara controles cambiarios para evitar que las fluctuaciones externas, a través de un aumento de las importaciones y variaciones indebidas del tipo de cambio, pudieran repercutir de manera negativa en las condiciones económicas internas.

Keynes desarrolló su plan para la reforma del sistema monetario internacional sobre la base de las ideas de Schacht, pero ampliando su ámbito de aplicación, con una visión más multilateralista y sobre la base de una unidad de cuenta internacional basada en el dólar y la libra esterlina. Según Keynes, esta modalidad “preservaría las ventajas de un medio de pago internacional universalmente aceptado a la vez que se suprimían aquellos aspectos dañinos [de la arquitectura financiera internacional existente]” (Keynes, 1980, pág. 32). Keynes denominó a la unidad de cuenta internacional “bancor”, un nombre derivado de la expresión francesa que significa banca-oro (*banque-or*).

## D. La evolución de las ideas de Harry Dexter White<sup>2</sup>

En 1942, poco después de que Keynes completara el último borrador de su modelo para una unión de compensación internacional, Harry Dexter White, Secretario Asistente del Tesoro de los Estados Unidos bajo la presidencia de Franklin D. Roosevelt, desarrolló, a instancias del entonces Secretario del Tesoro de ese país, Henry Morgenthau, su propio modelo para un fondo monetario internacional<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Las interpretaciones tradicionales atribuyen el fin de la hiperinflación a un cambio en el régimen fiscal. No obstante, es muy probable que la verdadera causa hayan sido los dos grandes préstamos de los Estados Unidos a Alemania en 1924, que permitieron a este país pagar las reparaciones de guerra sin tener que introducir políticas de ajuste en su economía (Temin y Vines, 2014).

<sup>2</sup> Véase un análisis de las ideas de White en Boughton (2002, 2006 y 2009).

<sup>3</sup> El primer borrador de la unión de compensación de Keynes se distribuyó entre las autoridades británicas en septiembre de 1941 y recibió comentarios de varios economistas, incluidos Richard Kahn, James Meade, Ralph G. Hawtrey, Lucius Perronet Thompson, Harry A. Siepmann y Roy Harrod. El segundo borrador se circuló en noviembre de 1941 y recibió las críticas, comentarios y sugerencias de mejora más extensos de parte de Harrod, como fue también el caso de los borradores tercero y cuarto (15 de diciembre de 1941 y enero de 1942). El cuarto borrador de la unión de compensación de Keynes fue incorporado en un memorando sobre política monetaria y económica externa por el Tesoro del Reino Unido, como base para las discusiones preliminares con los Estados Unidos (marzo de 1942). El borrador final fue publicado por el Gobierno británico en abril de 1943.

A lo largo de su carrera profesional, y sobre todo bajo la influencia de Frank Taussig (1859-1940), quien fuera su mentor y director de tesis doctoral, White fue partidario de la apertura externa y de las finanzas multilaterales. Además, si bien no descartaba el uso de los controles de capital, pensaba, a diferencia de Keynes, que este era un instrumento adecuado solo para situaciones excepcionales, como una crisis económica.

White estudió en las universidades de Stanford (1924-1925) y Harvard (1926-1930) y fue profesor de Lawrence College (Appleton, Wisconsin) hasta 1934 cuando, a instancias de Jacob Viner (1892-1970), inició sus actividades en el Tesoro de los Estados Unidos. Viner (considerado miembro de la primera generación de economistas de Chicago) trabajó para el Tesoro de los Estados Unidos en los dos primeros Gobiernos de Roosevelt y tuvo la tarea, a principios de la década de 1930, de congregarse a un grupo de economistas para implementar las políticas económicas del programa dirigido a luchar contra los efectos de la Gran Depresión (denominado *New Deal*). En 1934, Viner encomendó a White la elaboración de un informe en que se analizara la legislación bancaria y monetaria de los Estados Unidos y sus respectivas instituciones, y se hicieran recomendaciones de política económica. En sus recomendaciones White destacó aspectos que retomaría en sus planteamientos con respecto a un fondo monetario internacional. White argumentó a favor de un patrón oro internacional. En el modelo que propuso, el oro no circularía y mantendría su inconvertibilidad con otras monedas. Más bien sería una unidad de cuenta, así como un respaldo monetario creíble y confiable para las transacciones internacionales. El oro acumulado por los Estados Unidos se mantendría en posesión de este país, pero un fondo bajo la supervisión de una junta monetaria llevaría a cabo operaciones cambiarias internacionales para mantener un sistema de tipos de cambio fijos.

Todos los estudiantes de Taussig, incluidos Jacob Viner, Frank Graham, John Williams y también Harry Dexter White, abordaron estudios de casos para analizar en qué medida se podía corroborar de manera inductiva el mecanismo tradicional de ajuste del comercio internacional esbozado por los economistas clásicos y en particular por David Ricardo en obra sobre principios de economía política y tributación (Ricardo, 1817).

White (1933) analizó el caso de Francia en el siglo XIX y principios del siglo XX (1880-1913). Concluyó que el mecanismo de ajuste tradicional no se cumplía plenamente en el caso francés. El mecanismo de ajuste tradicional consistía en la salida (entrada) de oro cuando un país experimentaba un déficit (superávit) en su posición externa debido a un aumento (disminución) de sus precios internos y, por consiguiente, una pérdida (ganancia) de competitividad como consecuencia de un aumento (disminución) de la oferta monetaria y una baja en la tasa de interés. En caso de prolongarse las salidas (entradas) de capital, el país deficitario (superavitario) se vería obligado a aumentar (disminuir) las tasas de interés para evitar una excesiva pérdida (acumulación) de reservas.

White partió de la observación de que en el período estudiado (1880-1913) Francia se caracterizaba por tener una significativa exportación de capital, y su propósito fue determinar cómo se efectuaba el ajuste en el caso de un país exportador de capital. En su análisis no encontró pruebas significativas de los movimientos de precios relativos en el mecanismo de ajuste. De hecho, White dio más importancia a cambios en el ingreso que en los precios relativos.

Argumentó que los movimientos de capital se reflejaban más en las demandas (cantidades) que en los precios. Llegó a la conclusión de que, contrariamente a lo esperado en la teoría tradicional, el banco central (el Banco de Francia) había desempeñado un rol más bien pasivo en el proceso de ajuste. En otras palabras, el banco central no había ejercido una influencia en la contracción del crédito como resultado de la salida de capitales y el consecuente cambio en los precios y el poder adquisitivo del franco francés. Finalmente, White planteó la endogeneidad de los movimientos de capital y que los movimientos de capital de corto plazo podían ser un sustituto de los movimientos de oro para ayudar a cerrar los desequilibrios externos.

White retomó algunos de estos temas en la crítica que realizó en 1934 a los libros de Gottfried Haberler y Bertil Ohlin publicados en 1933 sobre la economía internacional<sup>4</sup>. Por una parte, White criticó el excesivo énfasis de ambos autores en restar importancia a los movimientos de oro como mecanismo de ajuste (“en su reacción en contra de la exposición clásica tienden a subestimar la importancia de los flujos de oro como medio para transferir el poder de compra” (White, 1934, pág. 730)). Por otra parte, alabó la introducción de la demanda y de los efectos del ingreso en el mecanismo de ajuste internacional. Si bien White planteó que Ohlin, en particular, exageraba su importancia, afirmó que su análisis era justo y que “ninguna explicación del mecanismo de ajuste puede ignorar los cambios en las funciones de demanda como un elemento importante en el proceso de ajuste” (White, 1934, pág. 733).

El cuestionamiento de White a la teoría ortodoxa también se refleja en otros de sus escritos. En 1932, White escribió, junto con Lauchlin Currie y P. T. Ellsworth, un memorando en que se argumentaba a favor de una política fiscal expansiva centrada en el aumento del gasto en inversión pública financiada en parte mediante emisión de deuda pública y operaciones de mercado abierto por parte de la Reserva Federal para combatir los efectos de la Gran Depresión (véase Laidler y Sandilands, 2000). Asimismo, en sus distintos escritos internos para el Tesoro de los Estados Unidos White abogó por políticas de expansión económica.

White planteó que el nuevo orden económico mundial posterior a la Segunda Guerra Mundial debía articularse alrededor de dos instituciones establecidas en el ámbito de lo que serían las Naciones Unidas: un fondo internacional de estabilización y un banco internacional. Además, arguyó que el dólar debía ser la piedra angular de este esquema. Como argumentó en un escrito para la Asociación Estadounidense de Economía, publicado en marzo de 1943, un mes antes de terminar la versión definitiva de su primera propuesta de fondo de estabilización<sup>5</sup>:

Creo que las Naciones Unidas deberían establecer un fondo internacional de estabilización y un banco internacional. Estos proveerían un ajuste ordenado de los tipos de cambio a las nuevas condiciones que prevalecerán después de la guerra. Proveerían los recursos necesarios para mantener las monedas estables donde fuera deseable y un método ordenado de reajuste de los tipos de cambio cuando fuera necesario. También proveerían una parte importante del capital necesario para la reconstrucción en los términos que asegurarían su uso efectivo y su repago [...] el éxito de la cooperación monetaria internacional dependerá principalmente de la participación y liderazgo de los Estados Unidos. El dólar es la gran moneda en cuya fortaleza hay confianza universal. Probablemente se transformará en el eje de la estructura de monedas estables de la posguerra. Los Estados Unidos poseen la mayor parte de los recursos mundiales de oro y de moneda extranjera. Estos recursos deben estar disponibles para dar seguridad de fortaleza universal y confianza en la estabilidad de las monedas (White, 1943, págs. 386-387).

El plan de White debía abocarse a cuatro objetivos para promover la estabilidad monetaria internacional que consideraba como la base para lograr el pleno empleo de los recursos. El primer objetivo era lograr el ajuste ordenado de los tipos de cambio debido a cambios básicos en la posición económica y monetaria de algunos países derivados de las consecuencias de la guerra. En segundo lugar, se trataba de mitigar las presiones que algunos países no podrían soportar sobre sus balanzas de pago. Un tercer objetivo era asegurar una transición ordenada a las nuevas condiciones internacionales mediante la provisión de recursos adecuados para mantener la estabilidad cambiaria. Finalmente, un cuarto objetivo era el establecimiento de un mecanismo que permitiera hacer las

<sup>4</sup> Véanse Haberler (1933) y Ohlin (1933).

<sup>5</sup> White terminó en abril de 1942 su primer borrador de propuesta, que fue sometido a varias revisiones y fue publicado finalmente en Londres y Washington, D.C. en abril de 1943.

modificaciones en los tipos de cambio necesarias para algunos países ante desequilibrios de carácter fundamental y más permanente (White, 1943, págs. 382-385).

Si el fondo de estabilización debía abocarse a mantener la estabilidad monetaria y cambiaria, la segunda institución, el futuro Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), se centraría en la provisión de capital y otros recursos para la reconstrucción que debía emprenderse tras la destrucción física causada por la Segunda Guerra Mundial. El BIRF tenía la facultad de prestar directamente de sus propios recursos o de recursos prestados, garantizando préstamos solicitados por inversionistas privados o emitiendo sus propias notas convertibles en oro respaldadas por la totalidad de las obligaciones de los países miembros.

El fondo de estabilización se sustentaba en contribuciones (capital suscrito) de los países miembros. Los países miembros pagarían al fondo el 50% del capital suscrito en oro, moneda local y títulos que devengaran interés. La membresía al fondo estaba abierta para cualquier país miembro, con determinadas condiciones que incluían, entre otras, abandonar (después de un año o del fin de la guerra) las restricciones cambiarias, poner fin a las barreras comerciales y a los subsidios a las exportaciones (a menos que fueran permitidos por el propio fondo), poner a disposición del Gobierno todos los depósitos, inversiones y acciones de los ciudadanos, no participar en negociaciones que involucraran la compensación de saldos bilaterales y evitar medidas monetarias que pudieran comprometer el equilibrio de la balanza de pagos. No obstante, el plan inicial, al menos, otorgaba el derecho a un país miembro de no aceptar entradas de capitales y de restringir la salida de capitales, así como de implementar subsidios a la exportación solo con la autorización del fondo de estabilización.

El fondo de estabilización contemplaba la fijación de los tipos de cambio entre las monedas de los países miembros en términos de oro y establecía que los cambios de las paridades solo podían implementarse para corregir desequilibrios fundamentales de la balanza de pagos y sujetos a la aprobación del 80% de los votos de los países miembros. Con el fin de mantener las paridades, los países miembros podían adquirir la moneda (o las monedas) de otros países para saldar sus respectivos déficits externos, con la restricción de que su acervo de moneda en el fondo no superara su capital suscrito. En otras palabras, el fondo no podía, en principio, prestar a un país miembro un monto superior a su contribución a dicho fondo. Esto podía ocurrir solo si tal medida era aprobada por una mayoría del 80% de los votos e incluso en tal caso se incluía una serie de correcciones a la conducción de la política económica interna. Es decir, los préstamos del fondo superiores al capital suscrito de los países conllevaban una condicionalidad (al menos implícita).

A pesar del papel que desempeñó en el establecimiento del futuro Fondo Monetario Internacional (FMI), White nunca pudo asumir las funciones de dirección de la entidad. Debido a sus contactos con miembros del Partido Comunista, sus simpatías por el régimen de la Unión Soviética y su contacto con economistas soviéticos durante la Conferencia de Bretton Woods, White estuvo bajo sospecha, durante las presidencias de Harry Truman y Dwight Eisenhower, de espiar para ese país (Steil, 2013; Boughton, 2009). Curiosamente, Keynes también entabló amistad con un grupo de agentes de origen británico que espían para la Unión Soviética (véase Pérez Caldentey, 2019).

## E. La diferencia central entre los planteamientos de White y de Keynes

Desde un principio Keynes fue crítico del planteamiento de White. En sus reacciones al primer borrador sobre el fondo de estabilización, Keynes afirmó que este no era sino un retorno al patrón oro y que resultaba útil únicamente para los países que ya poseían un acervo de oro y solo en proporción a dicha reserva. Al mismo tiempo, el plan de White no daba apoyo a quienes más lo necesitaban, es decir, a los países que carecían de reservas de oro (Keynes, 1980, pág. 160). En sus reacciones a

un segundo borrador revisado que le fue enviado para que hiciera comentarios, en febrero de 1943, Keynes detectó una diferencia fundamental entre ambas propuestas —la de White, de un fondo de estabilización, y la suya, de una unión de compensación—, a la que volvería en abril de ese mismo año (Keynes, 1980, págs. 215-226).

Este problema fundamental era la diferencia del concepto sobre el que estaba diseñado el fondo de estabilización en relación con la unión de compensación. El fondo de estabilización estaba concebido sobre la base de la suscripción de capital con un límite a los pasivos. Los acervos de la moneda de un país que el fondo de estabilización podía acumular estaban limitados por el volumen de cuotas de dicho país. En cambio, el diseño de la unión de compensación no especificaba, por lo menos en un principio, un límite a los balances crediticios y, por consiguiente, podía satisfacer las demandas por divisas de sus países miembros a partir de las cuotas de estos (Keynes, 1980, pág. 218).

El planteamiento de Keynes estaba basado en la igualdad de créditos y débitos a nivel global (lo que él llamaba el principio de la banca). Esto permitía que cualquier pasivo acumulado tuviera un activo correspondiente, lo que posibilitaba lograr el equilibrio entre la oferta y la demanda de monedas a nivel global. Cualquier país que acumulara un saldo acreedor, que implicaba por necesidad un saldo deudor de otro país, podía gastarlo para aumentar la demanda y permitir que el país deudor pudiera eliminar sus obligaciones.

En la medida en que existe un saldo deudor tiene que haber de manera correspondiente un saldo acreedor y ambos deben ajustar sus balances. Los países que mantenían un saldo deudor superior al 75% de su respectiva cuota promedio durante por lo menos un año debían tomar medidas para reducir el endeudamiento. De manera similar, los países miembros acreedores debían reducir su balance positivo cuando dicho excedente superara la mitad de la cuota asignada promedio durante por lo menos un año. El ajuste del acreedor permitía la adecuada distribución de la demanda efectiva y otorgaba a toda la propuesta de Keynes un sesgo expansivo. Este sesgo expansivo venía reforzado por la autonomía de la política cambiaria y monetaria (para lo que se necesitaba el control de capitales) y por la convertibilidad de una vía entre el oro y el bancor para evitar el atesoramiento (el oro se podía intercambiar por bancor, pero el bancor no se podía intercambiar por oro).

Es en este sentido que Keynes pensaba que su plan tenía un sesgo expansivo: proveía las bases para enfrentar desequilibrios externos sin tener que recurrir a una contracción de la actividad económica. En el plan de Keynes los desequilibrios se saldaban simplemente aumentando la demanda global dentro de la unión de compensación (véase Keynes, 1980, págs. 44-45, 72-73 y 98-99).

Sobre la base de esta diferencia fundamental, Keynes argumentó que las implicaciones de ambos planes para el funcionamiento del fondo de estabilización y la unión de compensación eran muy distintas. Estas se resumen en el cuadro 1.

La modalidad final adoptada en Bretton Woods fue mucho menos ambiciosa que la propuesta por Keynes. En el plan de Keynes las cuotas llegaron a representar 26.000 millones de dólares, mientras que en el Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional estas fueron reducidas a 8.800 millones de dólares. Este último monto fue claramente insuficiente para hacer frente a la escasez de dólares que se produjo después de la Segunda Guerra Mundial, incluso antes de que el Fondo Monetario Internacional empezara a operar, en 1947, y que continuó hasta 1950.

El déficit consolidado de Europa con el resto del mundo en 1946 y 1947 se estima en aproximadamente 5.800 y 7.500 millones de dólares, respectivamente. La obligación máxima de los Estados Unidos con el Fondo Monetario Internacional se fijó en 2.750 millones de dólares, cifra muy inferior a la que consideraba la propuesta de Keynes, cifrada en 23.000 millones de dólares. Además, el uso de cuotas, más que ser un derecho, estaba sujeto a la discreción del Fondo Monetario Internacional. Finalmente, lo que quedó de la asimetría entre el acreedor y el deudor fue el artículo VII del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, centrado en la denominada cláusula de la moneda

escasa (que permitía la aplicación de medidas temporales para limitar la libertad de las operaciones de la moneda que era escasa), que realmente no se utilizó en los años de escasez del dólar.

### Cuadro 1

Implicaciones del fondo de estabilización propuesto por D. White y de la unión de compensación propuesta por J. M. Keynes

Fondo de estabilización	Unión de compensación	Significado
Cuotas iniciales obtenidas por suscripción de capital.	Cuotas iniciales obtenidas por la creación de crédito internacional.	La propuesta de Keynes se basaba en el principio de la banca, mientras que la de White se basaba en una especie de sociedad de responsabilidad limitada.
Las cuotas representan un derecho a obtener monedas de los otros países.	Las cuotas son un derecho al sobregiro.	La propuesta de Keynes proveía un mayor margen para la expansión de la demanda y la de White limitaba la expansión de la demanda.
Permite el intercambio bilateral de monedas.	Las transacciones cambiarias solo se pueden realizar a través de la unión de compensación.	
Uso de medidas correctivas.	Controles de capital necesarios.	Los controles de capital en la propuesta de Keynes permitían ampliar el margen de autonomía de la política monetaria.
Sanciones establecidas a los países más débiles.	Medidas correctivas aplicadas a los países superavitarios.	Keynes abogó desde un principio por evitar la asimetría en el ajuste entre el deudor y el acreedor. El plan de White mantenía esta asimetría.
Sesgo no expansionista.	Sesgo expansionista.	Keynes pensaba que había que generar una mayor demanda agregada global para crecer. White pensaba que la estabilidad era la condición <i>sine qua non</i> para potenciar el crecimiento.

**Fuente:** Elaboración propia, sobre la base de J. Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. XXV: *Activities 1940-1944: Shaping the Post-War World. The Clearing Union*, E. Johnson y D. Moggridge (eds.), Nueva York, Cambridge University Press, 1980.

La situación que provocó la escasez del dólar fue agravada por la inflación y la recesión que sufrieron los Estados Unidos en 1948 y 1949. Este contexto redundó en la imposición de un conjunto de controles de capital, elevados aranceles y restricciones cuantitativas que impidieron restaurar la convertibilidad entre las monedas de los países signatarios de los acuerdos de Bretton Woods, que fue uno de sus objetivos principales.

## F. América Latina, Raúl Prebisch y Bretton Woods

América Latina tuvo una amplia y relevante participación en las negociaciones iniciales que condujeron a los acuerdos de Bretton Woods y también en la propia Conferencia. Los Estados Unidos, más que el Reino Unido, tenían un alto interés en la participación de los países de América Latina. En 1941, los Estados Unidos dejaron en claro que América Latina sería un importante socio en las negociaciones internacionales posteriores a la Segunda Guerra Mundial. De hecho, las autoridades estadounidenses anunciaron su interés en promover negociaciones internacionales en la Tercera Reunión de Consulta de los Ministros de Relaciones Exteriores de las Repúblicas Americanas, realizada en Río de Janeiro (Brasil) en enero de 1942. Más tarde, en abril de 1943, el Secretario de Estado estadounidense invitó a técnicos latinoamericanos a discutir la propuesta de fondo de estabilización de White. En la Conferencia de Bretton Woods participaron 19 países latinoamericanos, que representaron casi el 50% de las delegaciones, y en 1946 todos los países de América Latina, a excepción de Haití, pasaron a formar parte de las instituciones de Bretton Woods (Helleiner, 2014).

Los países de América Latina también desempeñaron un papel importante en el aumento de la capacidad crediticia del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (es decir, del Banco



Mundial, del que forma parte) y en el fortalecimiento del financiamiento compensatorio de balanza de pagos. Otros temas de interés de este grupo de países incluyen la protección de industrias nacientes y los controles de capital y de tipos de cambio (Helleiner, 2014).

Keynes tuvo una actitud más ambivalente en relación con la inclusión de los países en desarrollo en las negociaciones de Bretton Woods. En una primera instancia pareció reconocer su importancia en la propuesta de crear una junta de inversión como parte de su unión de compensación, que distribuiría el capital a nivel global, y en la propuesta de crear un mecanismo para el control de precios de las materias primas con el fin de estabilizar el ciclo económico internacional. A la vez, expresó su preocupación por el hecho de que, debido a su número, los países en desarrollo del mundo podrían tener una mayor capacidad de voto que el Reino Unido en los acuerdos internacionales. Además, parece haber expresado su irritación ante la participación de los pequeños Estados en desarrollo, incluidos los latinoamericanos, que, según él, nada tenían que aportar a la Conferencia de Bretton Woods (Helleiner, 2014).

Raúl Prebisch (1901-1986) planteó sus observaciones a los planes monetarios internacionales en un artículo publicado en *El Trimestre Económico*<sup>6</sup> y en un capítulo de sus *Obras* que es una versión revisada de ese artículo y que se reproduce en este suplemento especial de la *Revista CEPAL*<sup>7</sup> (véase Prebisch, 1944 y 1991).

Prebisch fue crítico de los planes en materia internacional de Keynes y White. En primer lugar, destacó que estos se inmiscuían de manera innecesaria en la política interna de los países. Al respecto, escribió que “en cuanto los planes internacionales pretenden inmiscuirse en la política monetaria nacional, allí sí hay una manifiesta incompatibilidad” con la política monetaria nacional (Prebisch, 1991, págs. 189-190). Pero a la vez argumentó que esto eran “meras excrecencias” que podían ser eliminadas sin alterar el carácter sustantivo de estos planes (Prebisch, 1991, pág. 190). En segundo lugar, Prebisch reconoció que el plan de White contemplaba una cantidad de créditos insuficiente para tener un efecto significativo y que la creación de poder de compra que podía originar la unión de compensación de Keynes podría ser inflacionaria. En tercer lugar, planteó que el plan de Keynes adolecía de excesivo automatismo y que, en este aspecto, se asemejaba al patrón oro: un sistema sin dirección y control que eventualmente no podría sobrevivir.

Finalmente, y lo que es más importante, Prebisch planteó que los fenómenos monetarios son distintos en el centro y en la periferia. Un aumento del poder de compra interno en los Estados Unidos se traduce (en una situación por debajo del pleno empleo) en un aumento lento de las importaciones. En cambio, en un país periférico, como, por ejemplo, la Argentina, las importaciones responderían con mucha más fuerza, conduciendo a un desequilibrio externo y a presionar a la baja el volumen de reservas, algo que en los Estados Unidos sería inconcebible. Del mismo modo, si los Estados Unidos llevaran a cabo una política de expansión interna y aumentaran sus importaciones, el resto de los países aumentarían sus compras a ese país, ayudando así a equilibrar la balanza de pagos. Esto no ocurriría en un país periférico:

Si esta [Argentina] aumenta sus importaciones, eso no quiere decir que el resto del mundo aumente automáticamente sus compras en Argentina, porque como apenas tenemos una cantidad que ha de oscilar en uno o en uno y medio por ciento del comercio mundial, el hecho de que realicemos un 50 por ciento más de importaciones se diluye o se absorbe en las reservas monetarias, o en la velocidad de circulación, o en el incremento del ahorro, o en la esterilización que puede ocurrir con una cantidad tan pequeña de poder de compra en el resto del mundo. De manera, pues, que no se produce la misma reacción (Prebisch, 1991, pág. 199).

<sup>6</sup> *El Trimestre Económico*, vol. 11, N° 42, Ciudad de México, julio-septiembre de 1944, págs. 185-208.

<sup>7</sup> Véase el capítulo IV.

Por estas razones y por el hecho de ser una economía autosuficiente y requerir un volumen bajo de importaciones, los Estados Unidos nunca se verían obligados a aplicar controles de cambio. En cambio, los países periféricos se verían obligados a aplicar tales controles para no disminuir sus importaciones mediante una contracción interna. De ahí que Prebisch concluyera que no se podía observar los problemas monetarios de los distintos países a través del mismo cristal: “Los planes monetarios internacionales tienen necesidad de considerar esta desigual situación, sin querer vestir a todo el mundo con el mismo sayo” (Prebisch, 1991, pág. 199). Finalmente, Prebisch cuestionó la autoridad y sabiduría de los economistas del centro para imponer condiciones en el manejo monetario y cambiarlo a los países de la periferia. Como lo explicó:

[...] uno se pregunta si realmente tienen autoridad infalible los hombres de las principales potencias como para que se delegue en sus manos una facultad de esta naturaleza. ¿Han demostrado en tiempos anteriores tanta sabiduría y espíritu de previsión como para que tengamos absoluta confianza en ellos? ¿Han demostrado comprender a fondo nuestros problemas monetarios, nuestras necesidades y las tragedias de nuestra vida económica, como para que deleguemos en ellos, en su poder de veto, el manejo de nuestros tipos de cambio? Evidentemente no. Nadie podrá conocer nuestros propios problemas como los que estamos trabajando en ellos, lo que no quiere decir que el asesoramiento o la consulta no puedan ser importantes y utilísimos; pero ello es muy distinto del consentimiento (Prebisch, 1991, pág. 201).

De los planes internacionales de Keynes y White, Prebisch rescató los siguientes aspectos positivos: i) su posible compatibilidad con los objetivos de política económica que él planteaba a nivel nacional (bajo determinadas circunstancias); ii) el posible diseño de un plan menos ambicioso que el de Keynes y menos rígido que el de White; iii) la posibilidad planteada por otro estudioso de los planes internacionales, John Williams, de crear un acuerdo entre las principales potencias para lograr la estabilidad monetaria, lo que favorecería a los países periféricos; iv) la idea de Keynes de un circuito monetario cerrado, y v) la paridad no fija entre el oro y la unidad de cuenta internacional planteada por Keynes, que otorga mayor capacidad de maniobra a su propuesta y a una política monetaria internacional.

## Bibliografía

- Ahamed, L. (2009), *Lords of Finance: The Bankers who Broke the World*, Nueva York, Penguin Books.
- Boughton, J. (2009), “White, Harry Dexter (1892–1948)”, *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Londres, Palgrave Macmillan.
- \_\_\_\_\_(2006), “American in the shadows: Harry Dexter White and the design of the International Monetary Fund”, *IMF Working Paper*, N° WP/06/06, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- \_\_\_\_\_(2002), “Why White, not Keynes?: inventing the postwar international monetary system”, *IMF Working Paper*, N° WP/02/52, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- \_\_\_\_\_(2000), “The case against Harry Dexter White: still not proven”, *IMF Working Paper*, N° WP/00/149, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Classen, W. (1987), “Schacht, Horace Greeley Hjalmar (1877–1970)”, *The New Palgrave Dictionary of Economics*, J. Eatwell, M. Milgate y P. Newman (eds.), Londres, Palgrave Macmillan.
- Flanders, M. (1989), *International Monetary Economics, 1870-1960: Between the Classical and the New Classical*, Nueva York, Cambridge University Press.
- Haberler, G. (1933), *Der Internationale Handel: Theorie der Weltwirtschaftlichen Zusammenhänge Sowie Darstellung und Analyse der Aussenhandelspolitik*, Berlín, Verlag von Julius Springer.
- Harrod, R. (1951), *The Life of John Maynard Keynes*, Nueva York, HBJ.
- Helleiner, E. (2014), *Forgotten Foundations of Bretton Woods: International Development and the Making of the Postwar Order*, Ithaca, Cornell University Press.
- Keynes, J. (2002), “Teoría general del empleo”, *Revista BCV*, vol. XVI, N° 1, suplemento, enero-junio.



- (1998), “Una economía monetaria de la producción”, *Cuadernos de Economía*, vol. 17, N° 28.
- (1987), *Las consecuencias económicas de la paz*, Barcelona, Editorial Crítica.
- (1981), *The Collected Writings of John Maynard Keynes. XIX: Activities 1922-1929. The Return to Gold and Industrial Policy*, partes I y II, Nueva York, Cambridge University Press.
- (1980), *The Collected Writings of John Maynard Keynes. XXV: Activities 1940-1944: Shaping the Post-War World. The Clearing Union*, E. Johnson y D. Moggridge (eds.), Nueva York, Cambridge University Press.
- (1978), *The Collected Writings of John Maynard Keynes. XXIX: The General Theory and After. A Supplement*, E. Johnson y D. Moggridge (eds.), Nueva York, Cambridge University Press.
- (1972), *The Collected Writings of John Maynard Keynes. IX: Essays in Persuasion*, Nueva York, Macmillan Press.
- (1971), *The Collected Writings of John Maynard Keynes. IV: A Tract on Monetary Reform*, Nueva York, Macmillan Press.
- (1964), *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, Nueva York, HBJ.
- Kregel, J. (2015), “Las economías emergentes y la arquitectura financiera internacional: el ‘privilegio exorbitante’ del dólar es solo el síntoma de un problema estructural”, *Ensayos Económicos*, N° 73, diciembre.
- Laidler, D. y R. Sandilands (eds.) (2000), “Memorandum prepared by L. B. Currie, P. T. Ellsworth, and H. D. White (Cambridge, Mass., January 1932)”, *History of Political Economy*, vol. 34, N° 3.
- Ohlin, B. (1933), *Interregional and International Trade*, Cambridge, Harvard University Press.
- Pérez Caldentey, E. (2019), *Roy Harrod*, Londres, Palgrave Macmillan, en prensa.
- (2016), “Reflexiones acerca del mundo imaginado tres cuartos de siglo atrás por Keynes, White y Schacht”, *Investigación Económica*, vol. 75, N° 297, julio-septiembre.
- Prebisch, R. (1993), “Panorama general de los problemas de regulación monetaria y crediticia en el continente americano: América Latina”, *Raúl Prebisch: Obras, 1919-1949*, vol. IV, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- (1991), “La política monetaria nacional y los planes monetarios internacionales”, *Raúl Prebisch: Obras, 1919-1949*, vol. III, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- (1944), “Observaciones sobre los planes monetarios internacionales”, *El Trimestre Económico*, vol. XI, N° 42, julio-septiembre.
- Ricardo, D. (1817), *On the Principles of Political Economy, and Taxation*, Londres, John Murray.
- Steil, B. (2013), *The Battle for Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order*, Princeton, Princeton University Press.
- Temin, P. y D. Vines (2014), *Keynes: Useful Economics for the World Economy*, Cambridge, MIT Press.
- White, H. (1943), “Postwar currency stabilization”, *The American Economic Review*, vol. 33, N° 1, marzo.
- (1934), “Haberler’s Der Internationale Handel. Ohlin’s Interregional and International Trade”, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 48, N° 4, agosto.
- (1933), *The French International Accounts 1880-1933*, Cambridge, Harvard University Press.



# La política monetaria nacional y los planes monetarios internacionales

(1944)<sup>1</sup>

## A. Compatibilidad de lo internacional con lo nacional

Después de haber expuesto lo que podríamos designar como plan monetario nacional, ha llegado el momento de considerar si las ideas que este plan entraña son o no son compatibles con las ideas que animan a los planes de reconstrucción monetaria internacional que hasta ahora hemos conocido. Yo creo que, en lo fundamental, las ideas no son incompatibles, y no lo son a mi juicio, por distintas razones. Primero, porque en el plan monetario nacional, hemos puesto como objeto fundamental el de mantener la actividad económica interna, lo cual significa la necesidad de controlar las importaciones en la fase descendente del ciclo económico. Si el plan procura los recursos necesarios para pagar estas importaciones, no hay incompatibilidad en lo que a ello respecta, entre la idea nacional y la idea internacional; ambas concurren a mantener cierto grado de estabilidad económica interna. Por otro lado, como los créditos no son ilimitados, el hecho de tener dentro de la política monetaria nacional resortes que permitan comprimir ciertas importaciones cuando los créditos se han agotado, tampoco conspira contra los planes internacionales, sino que permite más bien su desarrollo regular. En tercer lugar, si bien es cierto que dentro de ese plan de política monetaria nacional, se acude a los tipos flexibles de cambio para restringir las importaciones, no lo es menos que esos tipos se circunscriben en su aplicación a ciertas categorías de importaciones, resguardando a aquellas que son esenciales para el desarrollo de la actividad económica nacional, sin influir sobre el nivel interno de precios, ni sobre los precios internacionales.

Por estas tres razones, considero que, como he dicho anteriormente, en la parte sustancial, en los propósitos fundamentales, no hay incompatibilidad entre ambos planes o sistemas de ideas: pero en cuanto los planes internacionales pretenden inmiscuirse en la política monetaria nacional, allí sí hay una manifiesta incompatibilidad, según veremos más adelante; pero considero que ese deseo de inmiscuirse en la política nacional, no es indispensable para la realización de los planes monetarios, son meras excrescencias de esos planes, que podrían ser perfectamente eliminadas sin alterar el carácter sustantivo de ellos.

## B. Observaciones sobre los planes monetarios internacionales<sup>2</sup>

Lo esencial en los planes monetarios, tanto el de White como el de Keynes, es la organización de un sistema de créditos internacionales. Este sistema de créditos ha existido ya en el mundo en aquella época en que la Gran Bretaña tenía el dominio monetario internacional; pero ya hemos visto, a través de la experiencia argentina, que ese mecanismo de créditos internacionales, lejos de tender a contrariar los movimientos cíclicos, los acentuaba, puesto que hemos observado en la realidad que en

<sup>1</sup> N. del E.: Texto reproducido de *Raúl Prebisch: Obras, 1919-1949*, vol. III, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch, 1991, págs. 189-206, y "Conversaciones en el Banco de México S.A.", *Raúl Prebisch: Obras, 1919-1949*, vol. III, págs. 279-307, 1991. La primera parte es la versión del Banco de México. La segunda parte es una versión revisada de una charla informal que tuvo lugar en la Ciudad de México, en el mes de febrero, con un grupo de economistas de ese país. La versión revisada fue publicada en *El Trimestre Económico*, vol. 11, N° 42, Ciudad de México, julio-septiembre de 1944, págs. 185-208.

<sup>2</sup> N. del E.: Las ideas de Prebisch sobre política monetaria nacional e internacional se encuentran expresadas en forma sintética en "El patrón oro y la vulnerabilidad económica de nuestros países", ponencia presentada en el Seminario sobre la América Latina realizado por el Centro de Estudios Sociales (véase *Raúl Prebisch: Obras, 1919-1949*, vol. III, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch, 1991).

los períodos ascendentes, de prosperidad, de holgura monetaria en los grandes centros financieros internacionales, principalmente en Londres, era cuando se prestaba el dinero para luego interrumpir esos préstamos en los períodos de descenso, o sea que aun en lo que podríamos llamar la mejor época del patrón oro, el movimiento de los préstamos internacionales no ha sido anticíclico, sino de acentuación cíclica; no solamente en los hechos, sino en la misma elaboración de la teoría monetaria. A través de la teoría inglesa, vemos el reconocimiento del efecto benéfico de las fases descendentes, épocas de expiación de los pecados monetarios, económicos y financieros que se cometían en el período ascendente, de corrección de ciertas inversiones mal orientadas en los países extranjeros. De manera, pues, que ni en la práctica ni en la teoría del patrón oro existió un esfuerzo deliberado para cambiar el carácter de esas inversiones.

Por primera vez vemos ahora, en estos planes que han surgido, un concepto totalmente distinto, un concepto anticíclico; no se ofrece dinero a los países que lo requieren en épocas de prosperidad, sino precisamente en momentos de déficit en la balanza de pagos, en momentos en que la experiencia nos ha demostrado que la banca privada no ha estado siempre dispuesta a colaborar con los países deficitarios, en hacer frente a ese desequilibrio de las cuentas internacionales. De manera que desde ese punto de vista, desde el punto de vista de un sistema de créditos internacionales, la idea es excelente; pero cuando pasamos de ello a la organización de un régimen monetario internacional, sobrevienen grandes dudas sobre si las bases de este sistema son suficientemente estables y fuertes como para permitir el desarrollo ordenado de la moneda en las relaciones internacionales. A mi juicio, estos planes dejan subsistente el mismo problema que pudimos observar en el mundo con respecto al funcionamiento del patrón oro; no hay nada dentro de los planes que asegure el cumplimiento de las reglas del juego esenciales para llegar al equilibrio internacional de los balances de pagos.

Para demostrarlo, consideremos el caso de Estados Unidos, país que, en épocas anteriores ha seguido —o ha debido seguir, si es que no queremos atribuirle un propósito deliberado— una conducta económica que ha impedido el cumplimiento de las reglas del juego en materia de patrón oro. Para que ellas se cumplan, es necesario que ese país compre al resto del mundo y le preste por lo menos tanto como lo que le venda: puesto que es imposible que un sistema monetario, cualquiera que sea, pueda resistir un desequilibrio crónico. Antes, durante el período comprendido entre la Primera Guerra y la actual, hemos visto al resto del mundo pagar ese desequilibrio acudiendo a sus reservas monetarias. En los planes de White y de Keynes se acudiría, para hacerlo, a los bancos o unitas<sup>3</sup> provenientes de la expansión del crédito internacional. Pero en uno y en otro caso hay un límite preciso, determinado, al empleo ya sea de las reservas monetarias de los distintos países del resto del mundo, o de su aptitud para hacer uso del crédito internacional, puesto que en los dos planes se limita el uso del crédito. De manera, pues, que si no se corrige el factor fundamental de desequilibrio, llegaremos a un momento en que el desarrollo de ese sistema monetario se encontrará seriamente trabado y no podrá seguir funcionando más, salvo que se le autorice a seguir prestando.

Por lo tanto, si no se crea dentro de los planes monetarios ningún resorte que pueda asegurar el cumplimiento de las reglas del juego, caeremos en la misma situación trágica en que habíamos caído en los tiempos pretéritos del funcionamiento del patrón oro, y llegaremos al mismo fracaso tarde o temprano. De ello se han dado cuenta claramente los hombres que en la Gran Bretaña no se dejan llevar por ninguna ilusión acerca del futuro funcionamiento del patrón oro, precisamente en el país donde surgió y se desarrolló brillantemente la teoría de ese patrón. Ha pasado la defensa de este a Estados Unidos, a los banqueros y economistas ortodoxos de Estados Unidos, pero no hemos visto en ellos ninguna contribución seria que nos permita tener esperanzas de que

<sup>3</sup> N. del T.: "Unitas" se refiere a la moneda supranacional propuesta por Dexter White en su fondo de estabilización. Se fijó a un valor de 10 dólares por 1 unitas. Según Keynes, era simplemente otra denominación para el dólar estadounidense que, en definitiva, no servía para ninguna función específica.

el funcionamiento del patrón oro se va a hacer teniendo en cuenta las exigencias que el mismo sistema debe tener, ineludiblemente, para no llegar al fracaso. Son precisamente los economistas no ortodoxos los que están preconizando planes de plena ocupación, quienes con su prédica podrán llevar, si es que Estados Unidos se endereza hacia esa política, a una solución compatible con el desarrollo armonioso del comercio mundial, según veremos más adelante, y evitar el desequilibrio de las cuentas internacionales.

Pero, antes de proseguir, debemos plantear esta pregunta: ¿por qué Estados Unidos no ha cumplido las reglas del juego en la aplicación del sistema del patrón oro? ¿Qué es lo que le ha impedido, qué es lo que le ha llevado a saltar sobre esas reglas? Esas reglas significan en síntesis esto: todo país que por un aumento de exportaciones incorpora a su circulación monetaria interna una cantidad adicional de poder de compra, debe permitir que ese poder de compra actúe inmediatamente en la economía interna y propenda al desarrollo de las importaciones. El aumento de esas importaciones equilibra así el de las exportaciones. Para comprender bien por qué razón eso no ha podido ocurrir en Estados Unidos, no hay más que establecer un contraste entre la situación de un país como Argentina y Estados Unidos. En nuestro país, con un volumen de exportaciones, digamos, para poner un ejemplo aproximado a la realidad, de 2.000 millones de pesos, si ocurre un aumento de mil millones, llevando la cifra a 3.000 millones, o sea un 50 por ciento, el poder adquisitivo crecerá en esos mil millones. Como la circulación monetaria podríamos calcularla aproximadamente en 4.000 millones, esos mil millones representan, con respecto a ellos, un incremento de 25 por ciento, cifra suficientemente fuerte para determinar en seguida el desarrollo de ese proceso en la economía interna que lleva fatalmente al crecimiento de la importación.

Veamos ahora el caso de Estados Unidos; caso distinto, en donde el grado de sensibilidad es mucho más débil. Supongamos una exportación de 4.000 millones y un aumento también de 50 por ciento, o sea de 4.000 a 6.000 millones; son 2.000 millones de dólares de incremento. ¿Qué significan 2.000 millones de dólares en una circulación de 40.000 millones, o 70.000, como entiendo que tiene actualmente? Una fracción insignificante; sobre 40.000 millones, es apenas el 4 por ciento. Esto quiere decir que un estímulo igualmente intenso en las exportaciones de uno y otro país significa, en el mecanismo monetario interno, una influencia totalmente distinta: muy intensa en la Argentina, muy escasa en Estados Unidos. Bastaría que en Estados Unidos disminuyera en una fracción la velocidad de circulación de los medios de pago para que ese 4 por ciento de estímulo interno resultante de un aumento de 50 por ciento en la exportación se vea completamente neutralizado; y no solamente eso, pues bastaría una contracción de crédito o un incremento del ahorro para que ocurriera lo mismo, ya sea aisladamente o en forma conjunta. Es más, si la economía de Estados Unidos no se encuentra en un estado de plena ocupación, sino muy abajo del tope, el incremento de poder de compra provocado por el aumento de la exportación estimulará seguramente el desarrollo de los negocios internos, puesto que las altas tarifas le harán desviarse de la importación, o donde naturalmente podría ir, hacia la economía interna.

Finalmente, una política deliberada de esterilización de medio circulante, que absorba apenas 2.000 millones, o sea una cantidad pequeña en relación con la gran esterilización de fondos que hubo en el período comprendido entre las dos guerras, bastaría para neutralizar en absoluto el efecto del poder de compra causado por el incremento de la exportación sobre la economía interna. No pretendo con esto explicar una realidad muy compleja como la que se desarrolló en Estados Unidos entre las dos guerras, pero sí señalar que es tal la magnitud de la economía de Estados Unidos con respecto al resto del mundo y tan pequeña la proporción de sus importaciones y de su comercio exterior en la vida económica total del país, que el género de reacciones monetarias que ocurren allí es totalmente distinto en su grado, y aun en la índole del fenómeno, a las reacciones que el patrón oro trae necesariamente, según lo ha comprobado la experiencia en otros países de menor magnitud y en que el comercio exterior tiene mayor importancia relativa.

A mi juicio, en la postguerra el problema fundamental a resolver en Estados Unidos, desde el punto de vista de la economía monetaria internacional y del comercio internacional, será el problema de la plena ocupación. Y para definir mejor nuestras ideas sobre ello, juzgo conveniente dar un ejemplo. Supongamos que en Estados Unidos se llega a la plena ocupación, con un ingreso nacional, digamos, para citar cualquier cifra, de 110.000 millones de dólares, y que Estados Unidos exporte al resto del mundo la cantidad de 10.000 millones de dólares. Tendremos entonces, por un lado, poder de compra de la población interna 110.000 millones de dólares, y mercaderías y servicios a su disposición por 100.000 millones, puesto que 10.000 ya han sido exportados. ¿Qué va a suceder si, por un lado, hay 110.000 millones de demanda o de poder de compra, de los cuales 10.000 provienen de las exportaciones, y solamente 100.000 millones de artículos y servicios? Que habrá un desequilibrio entre el poder de compra y la cantidad de bienes, un desequilibrio entre la demanda y la oferta global de bienes en ese país, que tenderá necesariamente a subir los precios en general, en unas mercaderías y servicios más que en otros. Ello tendrá este resultado inmediato: muchas mercaderías de otros países que antes no podían saltar la tarifa, se encontrarán ahora en situación mucho mejor para hacerlo, desde el momento que su precio sube en Estados Unidos. El poder de compra, por primera vez, desde el momento que hay plena ocupación, va a tender a desbordarse hacia afuera, va a tender a traducirse en una mayor importación por cuanto el obstáculo de una actividad económica creciente que absorbía los medios de pago, ya no existe, y aquel otro obstáculo de la tarifa tiende también a debilitarse por obra del alza de precios de ciertas mercaderías que ya no pueden en ninguna forma satisfacerse con la producción interna, desde que esta, según nuestra hipótesis de plena ocupación, no puede pasar de los 100.000 millones que habíamos calculado en nuestro ejemplo.

Sin embargo, para que ese proceso pueda cumplirse satisfactoriamente, es indispensable que Estados Unidos no vuelva a subir sus tarifas, porque de lo contrario estaremos en el mismo caso de antes.

La plena ocupación de Estados Unidos es, pues, esencial para resolver el equilibrio del balance de pagos del resto del mundo con respecto a ese país. Si llegamos a esa conclusión, debemos indagar ahora en qué condiciones se encuentran los planes para llevar a Estados Unidos a la plena ocupación. En el plan de White, la cantidad de créditos es realmente pequeña, frente a los medios de pago que tiene hoy Estados Unidos, para poder traer un efecto sensible. Es posible que el estímulo derivado de los créditos, o sea el nuevo poder de compra que de ellos emerge, se pierda en el vasto campo económico y monetario de Estados Unidos, como hemos visto que se podía perder el derivado de un aumento de la exportación. En cambio, en el plan de Keynes, en donde la cantidad prestable es muy superior a la del plan de White, sí sería posible que el estímulo que el resto del mundo ejerza por medio del uso de estos créditos sobre las exportaciones de Estados Unidos y, a través de ello, sobre su economía interna, pueda contribuir poderosamente al desarrollo de la plena ocupación en Estados Unidos, por el incremento considerable del poder de compra que significarían estos créditos.

Pero aquí está precisamente el gran peligro que encierra el plan Keynes, porque ese enorme poder de compra adicional, resultante de la expansión del crédito internacional, si bien es cierto que podría actuar como un estimulante dentro de la economía interna de Estados Unidos mientras esta no se encuentre en el estado de plena ocupación, sería de consecuencias altamente perniciosas si Estados Unidos, por una razón o por otra, ya está cerca del punto de plena ocupación, o se encuentra precisamente en el estado de plena ocupación. Supongamos que eso ocurra, y que el resto del mundo, no obstante que toda la economía interna de Estados Unidos está ya saturada, aumente sus compras en este país en virtud de los créditos que el sistema de Keynes le permite utilizar. ¿Qué ocurriría? Simplemente que ese incremento de poder de compra llevaría a Estados Unidos fatalmente a la inflación, al alza de precios, puesto que si hay mayor poder de compra y la economía interna no

puede dilatarse más porque se ha llegado a la ocupación óptima de todos sus recursos, no habrá otra salida que el alza de precios, que la inflación en el vasto plano internacional.

Para abarcar el peligro que esto significa, tengamos en cuenta dos elementos, que con justa razón preocupan a la opinión financiera de Estados Unidos. Primero, la enorme acumulación del poder de compra que hay en ese país en estos momentos como resultado de la economía de guerra, y luego, la acumulación bastante apreciable de saldos en dólares de otros países, tanto de México como de la Argentina y otros países de este continente. Si a esos dos factores de orden inflacionista se agrega un nuevo crédito, podemos darnos una idea clara de lo que podría significar para Estados Unidos, si es que llega a la plena ocupación después de la guerra, el tener que hacer frente a esa demanda mundial, acrecentada en esta forma, con una oferta de mercaderías muy inferior a la necesaria para satisfacerla; tanto más cuanto que podría ocurrir que en Estados Unidos la conversión de la economía de guerra a la economía de paz no se haga con la misma rapidez con que lo quisiera la demanda mundial, con lo que, en tal caso, la inflación en nuestra hipótesis podría sobrevenir antes de haberse llegado al punto de plena ocupación.

Se comprende, pues, y se justifica plenamente, la preocupación de Estados Unidos con respecto al plan Keynes, por dos razones. Primero, por la magnitud que tiene la capacidad potencial de expansión del crédito, y segundo, por el automatismo del plan de Keynes, porque las cuotas de los créditos no se van a usar de acuerdo con la situación de la economía mundial, sino dentro de lo que a cada país se le ha reconocido para el empleo de ese crédito. De manera, pues, que en límites bastante amplios habría una indeterminación completa en cuanto a la intensidad con que se crearía nuevo poder de compra internacional, con consecuencias muy serias, primero sobre la economía de Estados Unidos, país en donde irán a hacerse preferentemente las compras, y después sobre el resto del mundo por natural repercusión.

Así que lo que a simple vista nos seduce en el plan de Keynes, que es la facilidad para usar del crédito internacional, es en donde se encuentra el mayor peligro de ese plan, mientras no haya una dirección deliberada en el otorgamiento de los créditos; mientras el plan se cumpla automáticamente, según parece ser la idea que lo mueve.

Naturalmente que es muy seductor el plantear el problema en esta forma: si Estados Unidos vende al resto del mundo más de lo que le compra y le presta, que Estados Unidos deje ese saldo positivo a ese sobrante en un fondo internacional, para que el resto del mundo no tenga que ir a la deflación a fin de pagarle. Expresada en esta forma, la idea de Keynes es muy aceptable, pero también se puede expresar con esta otra forma, y decir: que el resto del mundo, en virtud de los recursos del plan de Keynes, puede forzar su demanda de mercaderías de Estados Unidos, puesto que se encuentra en condiciones de comprar buena parte de estas mercaderías a crédito, independientemente del estado de ocupación en que se encuentre Estados Unidos, de tal modo de que si se encuentra ya en estado de ocupación plena, o cerca de ese estado, el uso de ese crédito traerá fatalmente las consecuencias inflacionistas que acabo de mencionar.

En fin de cuentas habremos caído en la misma falla de automatismo que contribuyó a la destrucción del patrón oro, es decir, a querer encontrar dentro del sistema algo que, sin deliberación ni dirección, conduzca al equilibrio. En verdad, es de importancia fundamental para el mundo, para todos nuestros países especialmente, que Estados Unidos llegue a ese estado de plena ocupación: pero es bien comprensible que, si ello ha de ocurrir, Estados Unidos quiera llegar por sus propios recursos, por su propia política y no por imposición del exterior. Y esto por muchas razones. Primero, por una razón fundamental de soberanía a la cual sabremos también acudir cuando llegue el caso de considerar lo nuestro. En segundo lugar, es bien natural que Estados Unidos no quiera vender a crédito al resto del mundo sin tener el recurso necesario para controlar el monto de esas ventas. En tercer lugar, es perfectamente comprensible, también, que Estados Unidos, si es que desea ir a la



política de plena ocupación, quiera hacerlo directamente y bajo su control directo, con la aptitud para graduar la aplicación de esa política de acuerdo con las condiciones internas y de poder frenarla en caso necesario, y no someterse a que ella se ejercite desde afuera en una forma incontrolada.

Si Estados Unidos, por su propia política monetaria nacional, llega a la plena ocupación, será esencial para que el resto del mundo pueda equilibrar su balance de pagos con ese poderoso país, que preste al resto del mundo por lo menos una cantidad equivalente a la del poder de compra que allí se ahorra internamente, neutralizando poder adquisitivo que podría ejercitarse en una mayor demanda de importaciones. Volvamos a nuestro ejemplo de los 110.000 millones de ingreso nacional: 10.000 millones de exportación y 100.000 millones de artículos y servicios que quedan a disposición de la población de Estados Unidos. Si en este país el público, en lugar de gastar los 110.000 millones de poder de compra que tiene, gasta 105 y ahorra 5, se neutralizan 5.000 millones de poder de compra que en variable medida afectarán las importaciones y la demanda interna de artículos y servicios. Esto último traerá consigo una contracción en la actividad interna y lo primero impedirá que se equilibre el balance de pagos del resto del mundo con Estados Unidos. Para corregir estas consecuencias perniciosas será indispensable que esos 5.000 millones ahorrados vuelvan a ejercitarse como poder de compra en forma de préstamos internos e internacionales. De manera, pues, que aun en el estado de plena ocupación, para que el resto del mundo pueda hacer funcionar equilibradamente sus cuentas con Estados Unidos, será indispensable que si el sistema bancario no presta espontáneamente al exterior, lo haga alguna organización oficial, puesto que de lo contrario se privará al resto del mundo de los medios de pago necesarios para mantener ese volumen de 10.000 millones de compras con Estados Unidos, y caeremos en la situación que hemos descrito en alguna otra oportunidad. El resto del mundo, en alguna forma o en otra, tendrá que limitar sus importaciones de Estados Unidos.

No hay ninguna solución concebible, dentro de ningún sistema monetario imaginable, que permita al resto del mundo, una vez que se ha llegado a esa situación, continuar comprando en exceso a Estados Unidos, puesto que las reservas metálicas no son inagotables. Así que no habrá sino dos salidas: o Estados Unidos presta sistemáticamente, o el resto del mundo limita sistemáticamente sus importaciones de Norteamérica mediante la aplicación de sistemas de control de cambios. De la política que se siga dependerá que el nivel del comercio mundial sea alto o sea bajo. En última instancia, pues, la solución de este asunto está en gran parte en manos de Estados Unidos.

Por supuesto que la opinión que hay en Estados Unidos no siempre concuerda con nuestro punto de vista en esta materia. Hay un economista, C. P. Kindleberger, que sostiene esta teoría un tanto extraña: que el resto del mundo está predestinado a comprar a Estados Unidos más de lo que le vende, porque desea más, necesita más, las manufacturas de Estados Unidos, que lo que Estados Unidos requiere los productos del resto del mundo. Por otro lado, agrega, en la mayor parte de los productos industriales, la eficiencia de Estados Unidos es muy superior a la del resto del mundo\*.

De manera pues, que Estados Unidos está en la situación de un país que puede tener internamente todo lo que necesita, y, por lo tanto, solo requiere comprar del resto del mundo mucho menos de lo que el resto del mundo se ve precisado a comprar de ellos. Por esto, el resto del mundo tiende fatalmente a desequilibrar sus cuentas con Estados Unidos. Yo tengo la vehemente sospecha de que eso no es así. Sin embargo, no vale la pena entrar en una discusión si el único juez que puede dirimir el caso, que es la experiencia futura, no existe todavía. Para poder saber si eso es así o no, tenemos que esperar que Estados Unidos se encuentre en estado de plena ocupación, en el cual la tarifa o el crecimiento de la economía interna no puedan evitar como antes el restablecimiento del equilibrio. Si nosotros, una vez que Estados Unidos esté en plena ocupación, vemos que no hay elasticidad de su demanda, habremos comprobado la teoría de Kindleberger; pero mientras no suceda tal cosa, eso será una mera hipótesis, pero no una teoría que pueda aceptarse por su

\* C. P. Kindleberger, "International Monetary Stabilization", en *Postwar Economic Problems* (ed. por S. E. Harris), Nueva York, 1943.



lógica perfecta. Más aún, el único elemento de prueba que da Kindleberger para apuntalar su aserto, es la experiencia de la República Argentina precisamente. Para demostrar que el resto del mundo procede en la forma que él dice, señala el caso de la Argentina, que en los años [19]36 y [19]37 ve aumentado su poder de compra por el incremento de las compras de Estados Unidos, debidas en gran parte al alza de los precios; y observa Kindleberger que este estímulo lleva a la Argentina a comprar de Estados Unidos una cantidad mayor que la correspondiente al incremento de las compras de Estados Unidos en la República Argentina. Tal es la única comprobación de su tesis. No tiene en cuenta, sin embargo, que lo que lleva a la Argentina a expandir sus compras más allá de lo que puede pagar con el incremento de las compras a Estados Unidos, no es esa cualidad intrínseca que atribuye a las mercaderías de ese país, sino la dilatación interna del crédito, el fenómeno que hemos estudiado en las conversaciones anteriores. Si la Argentina no hubiese dilatado su crédito, no habría traído más importaciones de Estados Unidos, que las que pudo haber pagado con el incremento de su poder de compra, pues por más que se deseen más automóviles y refrigeradores, no hay demanda de ellos si no se tiene poder de compra para adquirirlos. Por eso, creo que la comprobación que Kindleberger da es complementemente deleznable, lo que no quiere decir que no pueda tener razón. Lo veremos una vez que se llegue a ese estado en la economía de Estados Unidos, si es que se llega; una vez que comprobemos fehacientemente que esos 10.000 millones más de poder de compra que tiene Estados Unidos con respecto a los artículos y servicios de que dispone en la economía interna, no obran externamente. Yo creo que sí van a obrar, que habrá una gran cantidad de artículos de otros países en que se sentirá el estímulo de esa mayor demanda. Pero esperemos los hechos concretos para asentar una teoría definitiva.

Hemos señalado que corresponde a la política monetaria nacional de Estados Unidos el emprender un plan de plena ocupación de esta naturaleza; y para que se note mejor qué diferencia fundamental hay entre el fenómeno monetario de ese país, de gran magnitud y de tanta importancia en la economía mundial, y un país como el nuestro, no hay más que hacer una ligera comparación entre lo que ocurriría allí y en la Argentina, frente a un plan interno de plena ocupación.

Si en Estados Unidos se expande el crédito, con este propósito, mientras no se llegue a la ocupación plena, las importaciones tenderán a crecer lentamente, como que están resguardadas por la tarifa. Al chocar con esta, el poder de compra se desviará hacia la economía interna. En la Argentina ya hemos visto que basta una dilatación de crédito de cierta importancia, para estimular inmediatamente las importaciones. Primera diferencia: insensibilidad en la importación de Estados Unidos mientras no se llegue a la plena ocupación, y gran sensibilidad en la importación de la Argentina, aun cuando se esté muy lejos de la plena ocupación.

Segunda diferencia: aun en el caso de que crezcan las importaciones de Estados Unidos, sea o no en la medida necesaria para equilibrar el balance de pagos, ese crecimiento, por grande que sea, así se duplique la importación, no amenaza las reservas metálicas, pues son tan considerables que esa duplicación de la importación no tiene gran importancia monetaria. En cambio, en la Argentina, un aumento de esa intensidad en la importación pone en peligro, fatalmente, las reservas monetarias, dada la gran importancia que tiene el comercio exterior con respecto a ella, al volumen interno de medios de pago y a la renta nacional. En Argentina hay, pues, un gran riesgo que no existe en Estados Unidos.

En tercer lugar, si la importación de Estados Unidos crece intensamente con la aplicación de un plan de plena ocupación, es muy grande la importancia de este fenómeno para el resto del mundo: aumenta su poder adquisitivo y una vez que se haya llegado al equilibrio del balance de pagos, ese poder adquisitivo se ejercita activamente en una mayor compra de productos de Estados Unidos por el resto del mundo; o, en otros términos, la experiencia pasada demuestra que todo incremento de las compras de Estados Unidos en el resto del mundo propende inmediatamente a aumentar las compras del resto del mundo en Estados Unidos. No ocurre lo mismo en la Argentina. Si esta aumenta sus importaciones, eso no quiere decir que el resto del mundo aumente automáticamente

sus compras en Argentina, porque como apenas tenemos una cantidad que ha de oscilar en uno o en uno y medio por ciento del comercio mundial, el hecho de que realicemos un 50 por ciento más de importaciones se diluye o se absorbe en las reservas monetarias, o en la velocidad de circulación, o en el incremento del ahorro, o en la esterilización que puede ocurrir con una cantidad tan pequeña de poder de compra en el resto del mundo. De manera, pues, que no se produce la misma reacción. Tercera diferencia que nos lleva a esta conclusión fundamental: en Estados Unidos es posible seguir con toda intensidad una política expansiva del crédito, sin ningún peligro para su balance de pagos y sus reservas monetarias; en cambio, en la Argentina existe ese peligro. De ahí que en Estados Unidos a nadie se le haya ocurrido establecer un sistema de control de importaciones; mientras que en un país como el nuestro es fatal su implantación si se quiere realizar una política de plena ocupación, a menos que haya abundantes créditos exteriores.

A mi juicio basta este ejemplo, al cual atribuyo importancia sustancial, para llegar a estas conclusiones. No debemos mirar los fenómenos monetarios y económicos de uno y otro país a través del mismo cristal. No es posible seguir exactamente la misma política ni las mismas directivas en materia monetaria. Los países que están en la situación del mío, requieren una política monetaria distinta en algunos aspectos fundamentales de la que se pueda seguir en un país como Estados Unidos. Los planes monetarios internacionales tienen necesidad de considerar esta desigual situación, sin querer vestir a todo el mundo con el mismo sayo.

Estas mismas consideraciones nos llevan a este otro aspecto del problema. Si para seguir una política de plena ocupación en un país como Argentina debemos tener a mano los resortes de una política de cambios, esto no quiere decir que no sea de un gran auxilio para nosotros el poder disponer de créditos internacionales; por el contrario, se concibe perfectamente que, empeñada la Argentina en una política de plena ocupación, o en una lucha contra la depresión que viene de fuera, el disponer de créditos internacionales para seguir realizando sus importaciones podría postergar y aun evitar la aplicación de las medidas restrictivas a la importación. Recordemos simplemente nuestra experiencia de 1940, año en que vimos que las exportaciones declinaban en forma muy intensa, mientras se trataba de mantener la actividad de la economía interna con la dilatación de crédito. Si al ver reducirse severamente nuestras reservas metálicas hubiésemos podido disponer de créditos fáciles, sin necesidad de complicadas negociaciones; si hubiésemos sabido que esos créditos estaban a nuestra disposición por 300, 400 o 500 millones de pesos, no habríamos tenido por qué iniciar la aplicación de restricciones drásticas a la importación. Habríamos podido esperar doce meses y quizá más. Ese intervalo nos hubiese permitido llegar hasta el año 1941, en que volvieron a crecer las exportaciones. De haber tenido esos créditos, no habríamos necesitado acudir a la política de cambios para equilibrar el balance de pagos. Esto nos hace ver la extrema utilidad que ellos habrían tenido. Pero, al mismo tiempo, la prudencia más elemental nos habría recomendado el tener siempre a mano esos instrumentos, porque así como en 1941 se acrecentaron las exportaciones, pudo haber ocurrido lo contrario o, lo que es peor, las exportaciones hubiesen podido seguir declinando, y entonces, como no hubiéramos podido, si hubiese sido aconsejable, aun dentro del mismo espíritu de los planes, seguir usando y abusando del crédito, habríamos tenido necesidad de implantar las restricciones indispensables.

Los mismos planes consideran esta eventualidad, y ante la posibilidad de que un país siga usando esos créditos, se le llama la atención diciéndole: tomen ustedes medidas de reajuste. ¿En qué forma? ¿Qué medios de reajuste hay si esas palabras mágicas con que los planes esperan que corregirán su situación los países con superávit, no surten el efecto deseado? ¿Qué queda a los países deficitarios sino comprimir su importación? No hay otra solución. Los planes no quieren la depreciación, como medio de restricción: tampoco es de suponer que sean partidarios de la aplicación automática y violenta del patrón oro, por cuanto comprimirían severamente la economía interna. ¿Qué queda entonces si no es el control de cambios?

Alivia un poco mis preocupaciones ver que en el plan para la fundación de un Banco Central en Cuba, formulado por economistas norteamericanos, entre los cuales figura el propio Mr. White, se reconozca por primera vez en un documento emanado de funcionarios del gobierno de Estados Unidos, que un país sujeto a grandes fluctuaciones como es el caso de Cuba —y también el nuestro— se vea precisado a acudir a un sistema de control de cambios para limitar sus importaciones y movimientos de fondos con el exterior\*. Eso me induce a suponer que ya no ha de horrorizar tanto en Estados Unidos la idea de un control de cambios como instrumento de equilibrio del balance de pagos; y me anima a creer también, discutiendo con ellos el problema y explicando nuestro punto de vista, se ha de poder llegar a una conciliación en lo que concierne a este detalle, porque no creo que tenga una importancia fundamental para el éxito de los planes.

Aquí llegamos a este punto, que es uno de los más delicados del plan. Tanto en el de Keynes como en el de White, un país no puede alterar individualmente el tipo de cambio (salvo el pequeño margen que reserva el plan de Keynes) sin el consentimiento de las autoridades monetarias internacionales. En dichas autoridades, como es razonable que así sea, figura una representación prominente de las grandes potencias. Surge, pues, este problema de tanta trascendencia para nosotros: ¿vamos a enajenar, en fin de cuentas por un plato de lentejas, nuestra soberanía monetaria, nuestra facultad de mover los tipos de cambio de acuerdo con nuestra apreciación de las condiciones internas y externas del país? ¿O vamos a delegar esa facultad privativa en un mecanismo internacional? Creo que, planteado ese problema en nuestro país, la opinión pública no aceptará semejante decisión.

Por otro lado, uno se pregunta si realmente tienen autoridad infalible los hombres de las principales potencias como para que se delegue en sus manos una facultad de esta naturaleza. ¿Han demostrado en tiempos anteriores tanta sabiduría y espíritu de previsión como para que tengamos absoluta confianza en ellos? ¿Han demostrado comprender a fondo nuestros problemas monetarios, nuestras necesidades y las tragedias de nuestra vida económica, como para que deleguemos en ellos, en su poder de veto, el manejo de nuestros tipos de cambio? Evidentemente no. Nadie podrá conocer nuestros propios problemas como los que estamos trabajando en ellos; lo que no quiere decir que el asesoramiento o la consulta no puedan ser importantes y utilísimos: pero ello es muy distinto del consentimiento.

Aparte de esas consideraciones, examinemos la situación que en cada país nuestro tiene el Banco Central. ¿Qué ocurriría con su autoridad moral y su prestigio si después de haberse hecho uso de los créditos y no haber podido equilibrar el balance de pagos, el Banco Central recurre al organismo internacional pidiéndole permiso para mover el tipo de cambio y, por incompreensión o por lo que fuere, no se le concede ese permiso? ¿En qué situación quedaría el Banco Central frente a la opinión pública? Es una situación moral deplorable. El Banco Central vería seriamente menoscabado su prestigio, el prestigio indispensable en estos momentos; y no solo eso, sino que de un mero problema monetario, habríamos creado innecesariamente un problema de orden internacional. Se acusaría al Banco Central, y al Gobierno que lo apoya, de estar sacrificando los intereses del país a favor de los intereses internacionales: situación que tampoco conviene en forma alguna a un Banco Central.

Por ello, así como Estados Unidos se opone al plan Keynes y en ello influyen posiblemente consideraciones acerca del desarrollo de su propia política monetaria, deberíamos hacer ver por nuestra parte que, en lo que concierne a los tipos de cambio, estamos precisamente en una situación análoga: que así como ellos no desean que su política monetaria nacional se vea perturbada por el desarrollo automático de un plan internacional, así también nosotros no sabríamos vernos privados de nuestra indispensable libertad de acción en esta materia, por someternos a las decisiones de un organismo internacional. Pero, por otro lado, si tuviéramos la convicción de que esa rigidez de los

---

\* "Report of the American Technical Mission on the Central Bank of Cuba". *Federal Reserve Bulletin*, agosto de 1942. Reproducido en el *Boletín del Banco Central de Bolivia*, julio-septiembre, 1943.

tipos fuese absolutamente indispensable para construir un sistema monetario internacional, tal vez nos sintiéramos arrastrados a este sacrificio y a explicar a nuestra opinión pública que ello es indispensable para promover una regularidad mayor en el desarrollo de la economía internacional. Pero, en verdad, después de examinar el problema no tenemos una convicción de esa naturaleza, y sobre todo cuando se considera que dentro del plan nacional que propongo para la Argentina\*, la flexibilidad de los tipos no produce ningún inconveniente ni interno ni internacional. No hay inconveniente interno, porque deja una zona extensa de la economía completamente libre de esas fluctuaciones, ni internacional, porque el objeto esencial de esa elevación del tipo de cambio es restringir la importación, que, como hemos dicho, en cualquier caso tendría que hacerse, y los mismos planes así lo admiten. De manera, pues, que se me ocurre que en todo esto no hay sino un mero obstáculo formal, derivado en gran parte del desconocimiento de lo que han significado los planes de control de cambios, que no responden a un concepto arbitrario, aunque en la mayor parte de los casos hayan sido aplicados arbitrariamente, sino a una necesidad fundamental de ciertos países que no pueden defender en otra forma su balance de pagos y la estabilidad de su economía interna.

Por eso me pregunto si no sería suficiente que un país, en lugar de pedir consentimiento a las autoridades monetarias internacionales, les consulte, les explique las razones que tiene para tomar esa actitud, y, después de haber escuchado la opinión de los expertos internacionales, tome su decisión; pero sin declinar su libertad de acción.

Por otro lado, se comprende muy bien que los países que van a prestar en última instancia esos fondos tengan algunas pretensiones, unas razonables y otras irrazonables: me parece perfectamente razonable que Estados Unidos, que es quien, por lo menos en los primeros tiempos, contribuirá con la mayor suma de los fondos prestables, no vea con buenos ojos que el fondo preste a un determinado país sin cierta forma directa o indirecta de consentimiento. Sin embargo, no se ha insistido mucho en ese aspecto del problema. Por el contrario, se ha querido, y esto también es razonable, que cada país sepa que dispone de una determinada cuota, y que puede moverse holgadamente dentro de ella. Pero, en cambio, se le priva de la libertad de mover sus tipos monetarios, según hemos visto. Yo preferiría lo otro; o, mejor dicho, que la cuota se divida en dos partes y que solamente pueda usarse la primera, sin negociación alguna, en forma automática; en tanto que para usar la segunda parte se entre en una negociación para combinar su empleo con ciertas medidas de política monetaria interna. Así se podría llegar a un acuerdo perfectamente honorable. Supongamos esto: que un país desee obtener del fondo esa segunda parte de la cuota y se discute el problema del país en cuestión, digamos, la Argentina. Se examina el balance de pagos y la Argentina demuestra que, tal cual están las cosas, si desarrolla su política de estabilidad económica interna, le es indispensable, o mover los tipos de cambio para comprimir la importación, o tener nuevos créditos. Pues bien, es posible que se llegue a un acuerdo para obtener ese crédito con el compromiso, mientras dure su aplicación, de no mover los tipos de cambio. Ahora bien, si se ha restablecido mientras tanto el equilibrio, desaparece el problema; pero si ello no ha ocurrido, habrá que volver a conversar y negociar; y en todo caso, el país interesado tendrá libertad de acción para mover el tipo de cambio si no obtiene un nuevo crédito o si considera imprudente seguir haciendo uso del crédito para no afectar las importaciones de artículos superfluos o no indispensables. De todos modos, si no se llega a un acuerdo, este procedimiento tendrá la ventaja de impedir una ruptura unilateral de los convenios. Sería a todas luces preferible que, en vez de esa ruptura un país que no pueda usar el crédito, por no haber podido ponerse de acuerdo con las autoridades del Fondo, siga su política de elevación de tipos sin retirarse de este.

Por otro lado, creo que, en esta negociación de una segunda cuota, el Banco Central, frente a su propio Gobierno, se encuentra en una situación mucho más cómoda que con la falta de consentimiento que anotarnos hace un momento. En efecto, supongamos que en Argentina el Gobierno

---

\* Véase *El patrón oro y la vulnerabilidad económica de nuestros países*. México, Centro de Estudios Sociales, El Colegio de México, 1944 (Jornadas, N° 11).

sigue una política exageradamente expansiva, llevando al país a un proceso inflacionista que estimula desproporcionadamente las importaciones. Recurre la Argentina al Fondo, y las autoridades expresan dudas de que sea recomendable este crédito mientras la Argentina, por haber llegado a la plena ocupación, no necesite ya continuar su política expansiva. Es muy posible que la presentación clara del problema permita al Banco Central acentuar su influencia ante el propio Gobierno con el respaldo moral del Fondo internacional, haciéndole ver que con la prosecución de esa política el desequilibrio será cada vez mayor y no habrá tampoco posibilidades de seguir usando del crédito porque será inútil hacerlo mientras perdure esa situación. Creo que la autoridad moral del Banco Central se vería fortalecida por la acción persuasiva del Fondo; en tanto que una imposición podría traer consecuencias contraproducentes al herir la sensibilidad nacional del Gobierno y la opinión pública.

Si en materia de importaciones estoy persuadido de que un país como el nuestro tiene que reservarse esa indispensable libertad de acción para mover los tipos de cambio, pienso en forma totalmente distinta en lo que concierne a las exportaciones. Es posible que en esto último haya estado tal vez la preocupación mayor de los autores de esos planes, movidos por el propósito de evitar que de nuevo pueda desarrollarse en el mundo una carrera competitiva entre distintos países que, mediante depreciaciones de su moneda, tratan de conquistar una participación mayor en los mercados internacionales. Si esa es la preocupación, la reconozco y comparto en absoluto, puesto que la experiencia nos ha demostrado claramente que son transitorias las ventajas que un país pueda obtener de la depreciación de su moneda en materia de exportaciones y que son mínimas en relación con las perturbaciones que se introducen en el desenvolvimiento del mercado internacional. No se podía concebir, en efecto, un plan internacional con libertad de depreciación monetaria en lo que respecta a las exportaciones. Por ello no vería ningún inconveniente en que nuestro país suscribiera un compromiso firme en esta materia, pero con una salvedad, aconsejada también por la experiencia de los años de crisis. Esa salvedad es la de que no se pueda modificar el tipo de cambio para las exportaciones mientras el nivel de precios de nuestros productos en el mundo no descienda, digamos, en más de un 25 por ciento. De manera, pues, que si la Argentina se viera nuevamente en una situación tan crítica como la que experimentó en los años de la crisis mundial y sus precios descendieran por debajo de un 25 por ciento, tendría derecho a mover el tipo de cambio de sus exportaciones previa consulta con las autoridades del Fondo. Los países afectados por un descenso de tal magnitud en los precios internacionales podrían así corregir internamente las consecuencias de este fenómeno distribuyendo entre los distintos sectores de la colectividad la carga que de otro modo sufrirían por entero los productores agropecuarios. Esto es, se tomaría una medida de depreciación, no para estimular las exportaciones (para lo cual se podrían dar ciertas garantías como las que nosotros pusimos en juego en 1933), sino para lograr una redistribución más equitativa de los réditos dentro de la colectividad nacional, y con efectos netamente internos que no perturben para nada el desarrollo de las transacciones internacionales.

Si bien se mira, el que los precios internacionales caigan en más de 25 por ciento significa que los planes de reconstrucción no han dado el éxito deseado, que, han fracasado, que no se han combinado los planes monetarios con planes internacionales de compra de sobrantes, o con planes de estímulo de la economía mundial; y, si ello es así, ¿cómo vamos a privarnos de una facultad de ajuste tan necesaria frente al fracaso o al mal funcionamiento del plan? Eso sería pedir demasiado de los países que van a suscribirlo.

En síntesis, diría que el propósito de estos planes es excelente; que no me parece imposible llegar a una conciliación entre estos planes y los nacionales puesto que convergen en sus propósitos fundamentales de estabilidad. Por otra parte, después de haber seguido las discusiones desde que los planes salieron a luz, tal vez el camino más razonable sería procurar llegar a algo menos ambicioso acaso que el plan de Keynes y algo menos rígido que el plan de White. Se comprende bien, por un lado, que Estados Unidos tenga el temor de esa gran masa de maniobra internacional

que da el plan de Keynes, y de su juego automático; se comprende, por otro lado, que Inglaterra abrigue temores por la rigidez excesiva que caracteriza al plan de White. Y se me ocurre pensar si la solución más conveniente no estará dentro de los lineamientos trazados por el profesor Williams, de la Reserva Federal, quien sostiene que lo mejor, en materia de compromisos relativos al valor de la moneda, sería procurar el entendimiento entre las principales potencias\*. Logrado esto, si las principales potencias aseguran una estabilidad monetaria razonable, habrán desaparecido muchos de los motivos de perturbación monetaria en los otros países. En cuanto al plan de Keynes, el hecho de que haya señalado los peligros que entraña esa gran masa de poder de compra internacional que podría ponerse en juego, no quiere decir que lo vea personalmente con malos ojos; creo que ha sido una idea muy feliz la de Keynes el haber trazado para el conjunto del mundo un plan basado en la idea sencilla del circuito monetario cerrado, en donde los saldos positivos se ponen a disposición de los países deficitarios para poder pagar sus adquisiciones en los países acreedores, sin ninguna tensión monetaria interna. La idea me parece excelente desde distintos puntos de vista; y promete facilitar la aplicación de otros planes internacionales tendientes a la regulación de los mercados o a las inversiones de capital; lo que temo es la aplicación automática de la idea, sin ningún principio deliberado de regulación, por las razones que he señalado. Aplaudo también la audacia de Keynes de no establecer una relación fija entre el bancor y el oro<sup>8</sup>. Porque tanto lo uno como lo otro, darían a ese fondo una considerable capacidad para poder obrar rápidamente si es que el mundo se encuentra al borde de una depresión. El poder usar una gran masa de poder de compra tal vez podría ahorrarnos un proceso de esa naturaleza; pero así como no creo en un patrón oro automático, así como no creo en ningún sistema automático de política monetaria interna, tampoco creo en un sistema internacional que funcione sin una deliberación inteligente.

Finalmente creo que cada país debe estudiar estos planes a la luz de su propia experiencia. Es lo que he tratado de hacer con respecto a mi país; he tratado de analizar cómo habrían funcionado el plan de Keynes y el plan de White en épocas anteriores, frente a las distintas vicisitudes en que nos hemos encontrado, y a raíz de ese examen he llegado a las conclusiones que les acabo de exponer y que son, como ustedes habrán visto, de un carácter general y no tocan los detalles de estos planes. Ojalá que en una próxima discusión de estos asuntos se pueda llegar a comprender la posición de los países como el nuestro, ver sus verdaderos problemas y llegar a un arreglo que, si no tiene la amplitud de los arreglos originarios, por lo menos nos permita iniciar un sistema de créditos internacionales e ir recogiendo experiencia, que es lo que, en fin de cuentas, será lo único que nos ha de permitir, con el andar del tiempo, madurar las ideas y lentamente llegar a soluciones definitivas.

\* J. H. Williams, "La estabilización monetaria: los planes de Keynes y de White", *El Trimestre Económico*, vol. X, Nº 3, págs. 431-449.

<sup>8</sup> N. del T.: La expresión "bancor" se refiere a la moneda supranacional en la unión de compensación internacional de Keynes (J. Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes. XXV: Activities 1940-1944. Shaping the Post-War World. The Clearing Union*, E. Johnson y D. Moggridge (eds.), Nueva York, Cambridge University Press, 1980). En el esquema de Keynes, el bancor, cuyo nombre se deriva del francés *banque-or* (banco oro), cumplía un rol de unidad de cuenta para saldar transacciones internacionales entre bancos centrales. Según el planteamiento de Keynes, cualquier banco central de un país miembro de la unión de compensación podía abrir una cuenta en bancor utilizando como respaldo sus tenencias de oro. El tipo de cambio entre el oro y el bancor era fijo, pero ajustable. De acuerdo con el esquema de Keynes, la convertibilidad entre el oro y el bancor era solo de una vía (es decir, de oro a bancor). Inicialmente Keynes desarrolló la idea del bancor en su Tratado sobre el Dinero (véase J. Keynes, "Problems of supranational management", *The Collected Writings of John Maynard Keynes. VI: A Treatise on Money*, Johnson y D. Moggridge (ed.), Londres, Macmillan, 1973). Según Alessandrini y Fratianni ("Resurrecting Keynes to stabilize the international monetary system", *Open Economies Review*, vol. 20, Nº 3, 2009), el balance de un banco central de la unión de compensación puede expresarse en su propia moneda como:  $D + Reservas = BM + OD$  y  $Reservas = Bancor + G + OR$  donde D = activos nacionales; G = oro; OR = otras reservas; BM = base monetaria, y OD = facilidades para el sobregiro una vez agotado el acervo de reservas de bancor. Véase Alessandrini y Fratianni (óp. cit., págs. 339-358). Prebisch no fue el único economista que expresó reservas acerca de los planes internacionales de la posguerra. Michal Kalecki (1899-1970) también criticó dichos planes (véase M. Kalecki y E. Schumacher, "International clearing and long-term lending", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 5, Nº S5, 1943).

# La reforma a la banca central en el Paraguay





# Bases para la discusión del problema de control de cambios

*(Asunción, 31 de enero de 1945)*

## A. Inconvenientes del actual régimen de cambios

1. El sistema de control de cambios ha permitido mantener la estabilidad de la moneda paraguaya en momentos críticos. Se tiene ahora el propósito de perfeccionarlo, de darle más elasticidad y corregir algunos inconvenientes que la práctica ha demostrado. Esos inconvenientes parecen similares a los que tuvimos en la Argentina, en que iniciamos el sistema en una forma análoga a la que tiene hoy el Paraguay. Por lo tanto, su experiencia podría sernos útil en el presente caso. He aquí los principales inconvenientes:

- a) Desarrollo de la bolsa negra de cambios;
- b) Imposibilidad práctica de controlar el valor de las exportaciones, y
- c) Beneficios extraordinarios que derivan los importadores al vender a precios más altos en el mercado interno los artículos a los cuales se aplican fuertes restricciones de cambio.

## B. El mercado negro

2. Es imposible controlar todas las transacciones de cambio. Las disposiciones que se proponen hacerlo son violadas sistemáticamente por quienes consideran, no sin razón, que el incentivo de los beneficios ilegítimos así obtenidos compensa ampliamente el escaso riesgo de ser descubiertos.

Esta práctica desmoraliza todo el régimen de control en desmedro de la autoridad moral de un banco central, que le es tan necesaria como la fuerza de la ley y a veces más.

La única forma de extirpar la bolsa negra es, sencillamente, permitir que los negocios de cambio realizados clandestinamente se hagan a la luz del día y con toda legitimidad.

Está bien que los que deseen hacer estos negocios puedan efectuarlos sin trabas. Pero siempre que no perjudiquen las transacciones fundamentales del país con el exterior, de las cuales depende estrechamente la estabilidad de la economía interna.

De ahí la necesidad de segregar estas transacciones o en un sector separado del mercado de cambios para que sus movimientos no puedan afectar en forma alguna a esas transacciones fundamentales, las que, según su índole, se realizarían en otros dos sectores independientes.

En consecuencia, habría tres sectores en el mercado de cambios, que hemos procurado describir en forma simple en el esquema que acompaña a este memorándum.

## C. Fiscalización del cambio de exportadores

3. No hay tampoco un procedimiento satisfactorio de fiscalización del cambio que deben entregar los exportadores. Aun en productos de precio internacional cierto como el trigo, fue muy difícil hacerlo en la Argentina; tanto más en otros artículos. Se llegó por esto a la conclusión de que era preferible fijar periódicamente un aforo para cada producto, que se aproxime al precio real aunque sin pretender igualarlo. Aclaremos que el aforo tiene un significado distinto en el régimen paraguayo. Los exportadores entregan en el régimen argentino la cantidad de divisas que corresponde al aforo y pueden negociar en el mercado libre la diferencia con el precio real.

Todos los exportadores están colocados por lo tanto en igualdad de condiciones y ninguno puede beneficiarse con ventajas ilegítimas.

Por lo general, se trata de que entre el aforo y el precio efectivo haya una diferencia suficiente para que si los precios bajan, el aforo no llegue a excederles obligando al exportador a entregar mayor cantidad de divisas que la que obtiene realmente. Por lo demás, el aforo se modifica periódicamente siguiendo de cerca las variaciones de los precios, a fin de que si el descenso de estos se acentúa, no suceda lo que acaba de decirse, y si por lo contrario los precios suben, el exportador no quede con una diferencia superior a la normal y razonable.

El hecho de fijar un aforo y dejar negociar libremente su diferencia con el precio, simplifica el régimen existente, pues hoy se exige al exportador entregar el valor real completo dividido en dos partes, aforo y remanente. Con el nuevo procedimiento el aforo crecerá a expensas del remanente, y al no tener este que entregarse al Banco del Paraguay, no es necesario conocer su verdadera magnitud.

Entiendo que en el Paraguay se plantea además una dificultad práctica. Hay productos que no tienen cotizaciones de exportación y en que los exportadores declaran un valor arbitrario. Acaso la forma de resolver este problema sería procurando la colaboración del Banco Central de la Argentina para determinar los precios reales a que se venden en Buenos Aires los productos paraguayos y los gastos y beneficios normales que corresponden hasta allí, a fin de conocer su valor aproximado en el puerto de salida en el Paraguay y establecer el aforo correspondiente. En otros casos en que no existe cotización argentina, serán mayores las dificultades pero no insolubles\*.

Es natural que al autorizar al exportador a vender libremente una pequeña parte de sus divisas, que no debiera pasar del 10%, el Banco del Paraguay se vería privado del equivalente de cambio que ahora se le entrega. Para compensar esta disminución, el Banco podría dejar de satisfacer una parte, por lo menos, de las remesas particulares, permitiendo a los interesados comprar libremente lo que necesiten, precisamente en el tercer sector del mercado de cambios.

Me he permitido solicitar al Sr. Gerente Monetario el examen de este y otros aspectos de este asunto en las estadísticas de control de cambios.

## D. Beneficios extraordinarios de los importadores

4. Finalmente nos queda por examinar el último de los principales inconvenientes anotados al comenzar: los beneficios extraordinarios que el control de cambios puede facilitar a los importadores.

Cuando existe demanda activa de artículos de importación —sea por el dinero proveniente de las exportaciones o el que resulta de la expansión del crédito— la restricción de las importaciones hace subir los precios en el mercado interno. Es lógico, entonces, que si los importadores siguen pagando el mismo tipo de cambio en sus giros al exterior, deriven beneficios extraordinarios con el alza de precios.

Entiendo que hoy se presenta este fenómeno en el Paraguay, pero no por restricciones de cambio sino por las dificultades de exportación en los mercados proveedores.

Pero en el caso de tener que aplicarse en lo futuro restricciones de cambio, ocurriría indudablemente tal fenómeno. La única forma práctica y sencilla de evitarlo sería subir los tipos de cambio para que no se produzca el sobre beneficio de los importadores. Hay otras formas, pero son impracticables por su extrema complicación.

---

\* Aparte del problema del cambio se plantea otro muy significativo para la economía paraguaya en el caso planteado en el texto. Al pasar a otros países la mayor parte o todo el beneficio de los exportadores, se pierde una parte importante de materia impositiva. Ignoro cuál es el criterio de la repartición que percibe el impuesto sobre la renta mercantil. Supongo que un acuerdo fiscal con las autoridades argentina[s] sería de gran importancia.

El alza de los tipos, sin embargo, no debiera afectar los artículos esenciales para el consumo de las masas populares o las industrias y demás actividades que satisfacen sus necesidades indispensables. Así como a esos artículos no suele aplicárseles restricciones de cambio, tampoco estarían sujetos a tipos variables de cambio, sino a un tipo estable, tal cual ocurre actualmente.

Estas importaciones indispensables junto con los servicios y remesas del mismo carácter, formarían la demanda en el primer sector del mercado. La oferta estaría constituida por las divisas entregadas por los exportadores de acuerdo con los aforos y las provenientes de otros ingresos enumerados en el esquema.

En cambio, las importaciones no esenciales, las que no corresponden a las necesidades corrientes de la masa de la población, estarían sujetas a tipos flexibles de cambio. Constituirían así el segundo sector del mercado.

## **E. Las licitaciones de cambio**

5. En este sector el Banco del Paraguay vendería las divisas que no requiera para atender las necesidades del primer sector y que considere conveniente dedicar a la importación de artículos no indispensables.

Estas divisas se ofrecerían al mejor postor en licitaciones periódicas de cambio que podrían realizarse quincenal o mensualmente. Por el importe del cambio comprado, el importador podría traer los artículos no indispensables sin ninguna restricción.

## **F. Colaboración indispensable**

6. También he pedido al señor Gerente Monetario analizar este problema para lo cual es necesario clasificar por principales grupos las importaciones no esenciales. Este análisis nos permitirá asimismo determinar si sería o no conveniente dividir las licitaciones en distintas secciones. Estas y otras tareas en que me sería de gran utilidad la eficaz colaboración del Sr. Gerente Monetario, si es que el resto de mi tiempo en el Paraguay ha de aprovecharse en la mejor forma posible, me llevan a sugerir la conveniencia de que este alto funcionario se libere totalmente de asuntos de trámite que absorben su tiempo, a fin de consagrarse por completo a dichas tareas. Si lo sugiero nuevamente es con el exclusivo propósito de cumplir mejor las funciones que el Banco me ha confiado.

## **G. Desventajas de un solo mercado para importaciones y capitales**

7. En el tercer sector quedaría el resto de las transacciones de cambio según la descripción del esquema. El primer punto que se plantea es si no sería aconsejable reunir el segundo y tercer sector en uno solo, desde que ambos tienen tipos variables de cambio determinados en una forma u otra por la oferta y la demanda.

Esto ocurrió en la Argentina en los primeros tiempos del mercado libre. Allí se compraba el cambio para pagar una apreciable cantidad de importaciones no indispensable y atender remesas de particulares y extracciones de capital y otros fondos por distintos conceptos. Pero vinieron tiempos en que la salida de capitales y fondos a corto plazo tendía a acentuarse, mientras disminuía por otro lado la oferta de cambios en el mercado libre; ocurrió así que el alza resultante en la cotización de las monedas extranjeras, que en un momento llegó a ser muy fuerte, afectaba innecesariamente a las importaciones.

Esto indujo a sacarlas del mercado libre y dejar en este solamente el movimiento de capitales y otros fondos de acuerdo con el siguiente concepto. Quien quiera sacar capitales o hacer otras remesas que no conciernen a las actividades fundamentales. Sobre este mismo concepto se basa la separación de los dos sectores que ahora consideramos.

El Banco Central Argentino solía vender divisas en el mercado libre para contener la valorización de las monedas extranjeras. Al eliminar las importaciones de este mercado, pudo dedicarlas exclusivamente a ellas y no a alimentar la salida de fondos por otros conceptos como antes sucedía. Esto no significa que deba abstenerse de vender más divisas en el mercado sino que, al separar las distintas transacciones puede delimitar mejor el alcance de sus operaciones de regulación.

## H. Riesgos de fuerte elevación del tipo de cambio

8. Esta evidente ventaja de aislar en un sector independiente el movimiento de capitales y otros fondos no está exenta de riesgos. Hay circunstancias en que el tipo de cambio podrá subir sensiblemente, ya sea por razones puramente económicas o por repercusiones de carácter político.

Qué efectos psicológicos tendría este hecho en el Paraguay? No conozco suficientemente el ambiente como para contestar esta pregunta. Van a interpretar los hombres de negocios y el público, que el tipo de cambio del sector de capitales refleja el verdadero valor de la moneda paraguaya? Suscitará el alza del tipo inquietudes que puedan afectar la situación económica no obstante que este sector es independiente de las transacciones fundamentales de la economía paraguaya?

Por un lado, el alza del tipo de cambio podría frenar la salida de divisas al encarecer el precio de las remesas, y tender así a corregir el desequilibrio. Por otro lado, la desconfianza podría aumentar la demanda de quienes desean especular o buscar refugio en monedas extranjera.

Cualquiera que sea el punto de vista que se tenga acerca de esto, parecería prudente, por lo menos en los primeros tiempos de experimentación, someter a permisos todas las compras de divisas en este sector. En tal forma, si bien se darían los permisos sin restricciones de ninguna naturaleza, el mecanismo estaría preparado para aplicarlas en caso de ser indispensables. También podría seguirse el procedimiento de satisfacer gradualmente los pedidos y exigir mientras tanto el depósito de su valor completo en moneda nacional.

Pero téngase en cuenta que el solo hecho de aplicar restricciones, si es que se prolonga más allá de cierto tiempo, podría traer el resurgimiento del mercado negro. Habrá entonces que optar entre ello y el dejar valorizar gradualmente las monedas extranjeras hasta que se consiga un nuevo punto de equilibrio entre la oferta y la demanda, según ocurre en un mercado libre.

## I. Exportación de capitales

9. Hay otro punto que motiva preocupaciones. Indudablemente, quien tenga hoy la firme determinación de sacar fondos por medio de la bolsa negra, puede hacerlo tomándose el tiempo necesario. Pero es posible, según se me informa, que hay muchos casos en que no se llega a esa determinación por el temor de las sanciones que el Banco del Paraguay aplicaría si la infracción llegara a descubrirse. De autorizarse a realizar legítimamente estas operaciones, hay que admitir la posibilidad de que resuelvan salir del país capitales y fondos que hoy no lo hacen.

En qué medida podría ello ocurrir y en cuánto se compensaría este hecho con la entrada de capitales y fondos que hoy ingresan al Paraguay por la existencia de un sistema rígido de control? Me es difícil formarme opinión en este asunto por la razón anotada más arriba.

## J. Presión en el sector de licitaciones

10. También en el sector de licitaciones de cambio podría plantear situaciones agudas. Si debido a la disminución de las exportaciones o a la expansión monetaria interna o a ambas circunstancias aumenta fuertemente la presión de la demanda sobre la oferta en este sector, los tipos de cambio subirán sensiblemente. Y el Banco del Paraguay no podrá contener el alza si las divisas son escasas, salvo que consiga nuevos créditos exteriores. Es claro que esta elevación del tipo de cambio podrá evitarse en la superficie restringiendo artificialmente los permisos de cambio para las importaciones no indispensables. Pero esto no evitaría el alza de los precios internos, con el consiguiente aumento de la ganancia de los intermediarios, según lo hemos visto.

Desde luego, si esta tensión de los cambios obedeciera a una expansión monetaria interna, es allí donde correspondería obrar para corregir el desequilibrio. Si este subsiste y se prolonga, es inevitable el alza interna de los precios.

## K. Prohibición de negociar billetes extranjeros

11. La existencia de un sector de movimientos libres de capitales no es compatible con el mantenimiento de la prohibición actual de negociar billetes extranjeros. Al desaparecer el mercado negro, no habría otro incentivo para usar esos billetes que el de atesorarlos, lo cual, sin duda ha de continuarse persiguiendo. En cuanto al pago de las importaciones por contrabando, la situación continuaría siendo sustancialmente la misma: solo que se compraría el cambio por el tercer sector en vez de comprar billetes. No es por cierto a través del cambio que cabe reprimir el contrabando. Evidentemente los contrabandistas declararían otro destino de los fondos al solicitar los permisos. No creo que haya forma práctica de evitarlo. Cualquier propósito de verificar las declaraciones nos llevaría nuevamente al desarrollo de la bolsa negra. No hay transacciones libres a medias. Están controladas o no están controladas. Lo que varía es la intensidad o eficacia del control.

## L. Resumen

12. Las anotaciones de este memorándum no tienen por objeto proponer la modificación del régimen actual del cambio sino el de plantear ordenadamente las bases para la discusión del problema.

Con el mismo propósito haremos finalmente el siguiente resumen.

El sistema presente tiene los siguientes inconvenientes:

- a) La bolsa negra
- b) La imposibilidad práctica de controlar el valor declarado por los exportadores
- c) Los beneficios extraordinarios de los importadores cuando se restringen los permisos

Estos inconvenientes pueden corregirse con la organización del mercado en tres sectores en la forma que se ha visto, pero ello trae también desventajas que son las siguientes:

- a) Los exportadores entregarán al Banco del Paraguay menor cantidad de divisas; habrá que averiguar en qué medida esta disminución puede compensarse con el cambio para remesas particulares que ya no vendería el Banco del Paraguay en la cantidad actual.
- b) El tipo de licitaciones de cambio para pagar importaciones no indispensables podrá subir sensiblemente por gran presión de la demanda o disminución de la oferta o ambas cosas a la vez. Los precios internos de estos artículos aumentarían paralelamente. En el sistema actual no subirían los tipos de cambio pero sí los precios internos en beneficio de los intermediarios.

- c) La facilidad para enviar legítimamente capitales al exterior sin restricción alguna podrá alentar la salida de capitales y otros fondos que hoy quedan en el Paraguay por el temor de sanciones; no sabría decir en qué medida este hecho habría de compensarse con la posible entrada de los capitales, que hoy no vienen por la rigidez del sistema de control.
- d) El alza del tipo de cambio para la salida de capitales y otros fondos en el tercer sector, si bien tendería a frenar la demanda de algunos remitentes, podría también acicatear a otros, llevados por la especulación o temor a la moneda nacional: tampoco estoy en condiciones de apreciar la magnitud probable de estos hechos. De todos modos, convendría establecer el permiso para todas las remesas de este sector, a fin de aplicar restricciones en caso de emergencia. De prolongarse demasiado estas restricciones, volveríamos al desarrollo de la bolsa negra, que es lo que se ha querido evitar.

Para no complicar y alargar innecesariamente este memorándum, no he entrado en los detalles de aplicación de los procedimientos que se plantean. Llegará el momento de hacerlo si de la discusión resultare aconsejable su implantación en una u otra forma.

---



# Comentarios del Dr. Triffin al proyecto de decreto ley sobre régimen de cambios.

**Raúl Prebisch, Banco del Paraguay<sup>1</sup>**  
(16 de mayo de 1945)

El Dr. Triffin, según comentarios que me hizo hoy, aprueba entusiastamente el proyecto, cuya sanción considera necesaria para integrar nuestra legislación sobre régimen monetario y organización bancaria. Sugiere, sin embargo, para prestar al proyecto su entera conformidad, las siguientes enmiendas:

Párrafo 2do de los considerandos: Opina que, por razones psicológicas conviene mantener el texto del proyecto original que habla de “propender al relajamiento progresivo de las restricciones de cambio”. Sería bien recibida por el Fondo Monetario Internacional una declaración de esta naturaleza.

Artículo 5to del Proyecto, Inciso a).- Opina que sería mejor dejar libertad a la Junta Monetaria para aplicar el porcentaje, que más convenga en un momento dado. El último párrafo de este mismo inciso sugiere quede redactado así: “La Junta podrá eximir total o parcialmente de esta obligación...” y agregar el siguiente párrafo nuevo: “En momentos de afluencia de divisas, la Junta podrá reducir uniformemente para todos los renglones de exportación el porcentaje arriba expresado, hasta llegar a suprimir totalmente la obligación de entregar divisas. Sin embargo, esto no afectará al régimen de gravamen sobre exportaciones establecido en el Artículo 17 (...).

Artículo 6to, Inciso d).- Suprimir la palabra “permanentemente” en el renglón tres y modificar; los renglones cuatro, cinco y seis en la siguiente forma: “en cantidades que la Junta determinará pero con la garantía mínima del 10% de las inversiones comprobadas, en por lo menos cinco años de cada década y del 5% en cualquiera de los años restantes”. Llama la atención, además, sobre dichos porcentajes, que le parecen bajos. (Ver proyecto primitivo).

Artículo 6to, Párrafo intermedio entre e) y f).- Sería, talvez, preferible el artículo 24 del proyecto original que establece más claramente la obligación de ofrecer en venta las divisas adquiridas...<sup>2</sup> el régimen de control de cambios y su reglamentación. En tal caso, la obligación de los Bancos de transferir divisas al Banco del Paraguay quedará limitada al exceso de sus fondos en divisas con relación a la cantidad que se le autorice mantener. Asimismo, la obligación del Banco del Paraguay de transferir divisas que se necesiten para atender los permisos que se presenten por su intermedio para su ejecución. El riesgo comercial sobre dichos fondos en divisas mantenidas por los Bancos quedará a cargo de ellos, salvo las ganancias o pérdidas que resultaren en modificaciones de los tipos legales de las divisas con relación al guaraní, las que corresponderán al Fondo de Estabilización. (Ver artículo 14 Proyecto elaborado para Costa Rica [...]). Dicho artículo funcionaría únicamente en caso de devaluación legal. Las ganancias o pérdidas que resultaran de fluctuaciones en las cotizaciones diarias, serán consideradas como riesgo comercial.

La razón de los cambios sugeridos en la redacción de este artículo es que en el proyecto actual hay una cierta falta de coordinación entre las disposiciones de los incisos a) y c).

**Otros artículos del Proyecto de Costa Rica.**- llama la atención especialmente sobre los siguientes artículos de este proyecto: Arts. 28, 32 Inc. a) y 36 inc. b); Arts. 29, 32 inc. b) y 36 inciso d).

<sup>1</sup> N. del E.: Copia de una carta del 16 mayo de 1945, enviada desde los Estados Unidos al Presidente del Banco del Paraguay, Dr. Carlos A. Pedretti, por Rubén Benítez, Gerente del Departamento Monetario.

<sup>2</sup> N. del E.: Esta parte del párrafo aparece en blanco en el manuscrito original.

**Proyecto Original del Dr. Triffin para el Paraguay.**- Tener en cuenta el Art.14.

El anteproyecto de la Ley Monetaria para Costa Rica, mencionado tantas veces en esta carta, es el que el Dr. Triffin elaboró en Diciembre ppdo para dicho país. Según él, Ud. Debe haber recibido oportunamente copia de dicho trabajo lo mismo que los Dres. Prebisch, Plate y Espinoza. Por las dudas, le envió otra copia en Inglés. Ejemplares en castellano no hay más. Estimo que valdría la pena de hacer una lectura general del trabajo del Dr. Triffin para Costa Rica, especialmente la exposición de motivos antes de dar por definitivo el texto de nuestro proyecto. El Dr. Triffin da a sus observaciones el valor de pinceladas finales destinadas a acentuar o suavizar algunos detalles del cuadro, pero que no tienden a corregir nada fundamental. En cualquier forma, el Dr. Triffin está encantado con el proyecto de Prebisch, que en su opinión introduce varias mejoras de carácter concreto y expresa que estaría conforme con la adopción del proyecto tal como está, si hubiera dificultades para introducir las enmiendas sugeridas.

# Memorándum sobre los comentarios del Dr. Triffin al proyecto de decreto ley sobre el régimen de cambios

Párrafo 2° de los considerandos. Estoy de acuerdo con la sugestión del Dr. Triffin por las razones psicológicas que aduce. En realidad, “el relajamiento progresivo de las restricciones” tiene un límite bien cercano, desde que el mismo proyecto determina el régimen orgánico a que están sometidas.

Art. 5° del Proyecto, inciso a). Conforme. Solo me permito sugerir que se diga “afluencia extraordinaria” o “gran afluencia de divisas” en lugar de “afluencias” simplemente, pues las divisas afluyen continuamente.

Art. 6°(...). Este inciso motivó una observación que (...) <sup>1</sup> establecer limitación alguna. De acuerdo con ella, este inciso terminaría en la expresión “Decreto Ley” y se eliminaría el texto restante; en tal caso, habría que suprimir también el inciso g) del mismo artículo.

Art. 6° Párrafo intermedio entre e) y f). Creo que lo que preocupa justamente al Dr. Triffin ha sido resuelto en el Art. 11°, en la sección relativa a las “Restricciones o limitaciones de cambio”.

## Licitaciones de permisos de cambios

Si bien la facultad que se concede al banco, por el Art. 9°, de acordar una cantidad de divisas menor que la ofrecida le permitiría contrarrestar cualquier combinación eventual de los importadores, me parece conveniente una disposición que autorice explícitamente a anular las licitaciones, como lo aconseja el Dr. Triffin. Podría concebirse en estos términos, a continuación del primer Párrafo del Artículo 9°.

(...) “según lo juzgue conveniente para evitar las bruscas fluctuaciones de las tasas”. (De licitación en licitación, suprimido por el Sr. Presidente). “Con el mismo propósito, o cuando se considere necesario para restablecer la libre concurrencia entre los postores, el Banco podrá dejar sin efecto los resultados de cualquier licitación, dentro de las veinticuatro horas hábiles posteriores a su realización”.

Art. 19°, inciso a). Considero que la redacción que propuse es más elástica. Permite, en efecto, al Banco de Paraguay, en tiempos de abundancia, dejar en poder de los bancos cantidades de divisas mayores que las necesarias para sus operaciones corrientes, con la facultad de exigir su transferencia en cualquier momento. De esta forma el Banco de Paraguay podrá abstenerse momentáneamente de crear guaraníes cuando considere que la plaza los requiere; mientras tanto, los bancos habrían utilizado sus propios recursos en guaraníes para adquirir las divisas a los importadores. Esto ha ocurrido frecuentemente en la Argentina, en donde se ha demostrado [en] los hechos la ventaja del procedimiento que propongo. Se trata en realidad de una forma de absorción de dinero que nada costará al Banco del Paraguay ni le haría correr riesgos mayores que en el otro procedimiento.

Con todo, no considero que esta sea una cuestión fundamental. Si se quisiera aceptar la redacción propuesta por el Dr. Triffin, me permitiría sugerir la eliminación de (...) fin de cada día” de la segunda línea del inciso h) que él propone. Me parece mejor dejar estos detalles para la reglamentación que el Banco dicte y modifique de acuerdo con sus conveniencias prácticas.

En lo que concierne al inciso c), acaso [...] haya dejado influir también por la experiencia argentina.

Las divisas están bajo el control del Banco del Paraguay, el cual determina las cotizaciones dentro de los tipos legales y modifica los tipos legales cuando este lo considera conveniente. Los bancos no tienen la posibilidad de cubrir sus riesgos a cambio como en un mercado libre. Por ejemplo me parece que sería más justo eximirlos de responsabilidad en esta materia.

---

<sup>1</sup> N. del E.: Con los puntos suspensivos se indica que el texto está ilegible o incompleto en el manuscrito original.

En otros términos, no considero que las fluctuaciones de cambio, en un régimen de control, constituyan riesgo comercial. Este debe referirse exclusivamente “al cumplimiento de las (...) tras compradas o de los contratos de cambio (...) y el riesgo de depósito de las divisas respectivas en las cuentas de sus corresponsales, así como cualquier otro riesgo típicamente comercial o bancario” según se expresa en el Art. 64° del proyecto de reglamentación de las operaciones de cambio.

Otros artículos del Proyecto de Costa Rica el Art. 14° del proyecto original del Dr. Triffin para el Paraguay.

Sobre este aspecto tuve oportunidad de conversar con el Dr. Triffin a su paso por Buenos Aires y con el Dr. Pedretti en Asunción.

La experiencia demuestra que es prácticamente imposible controlar los depósitos y otros activos no bancarios que firmas o personas de un país mantienen en el exterior, aun bajo un régimen severo de censura de la correspondencia lo que no sería deseable en modo alguno.

Entiendo que el Paraguay no ha creído conveniente poner en práctica una disposición semejante al implementar el actual régimen de control.

Por ello me inclino a no mencionar explícitamente facultades de esta naturaleza. Si se desea el funcionamiento de un mercado libre efectivo, no parecería aconsejable dejar pendiente la espada de Damocles sobre quienes utilizan meramente el mercado. Por otro lado, los que quisieran tener depósitos clandestinos, encontrarán mil formas para hacerlo mediante operaciones...<sup>2</sup> bolsa negra que es precisamente una de las fallas que se desea corregir. El ejemplo de Alemania es bien ilustrativo.

Sin embargo, admito que en momentos excepcionales pueda recurrirse a medidas de este género. De ahí la razón de ser del Art. 36° que es de gran amplitud, puesto que además de autorizar a la Junta para establecer requisitos en todas las operaciones de cambio y reglamentar la forma medida en que los bancos deban realizarlas, faculta a “tomar las medidas extraordinarias que repute indispensables para proteger la estabilidad del Guaraní y fortalecer las reservas monetarias sobre que reposa”.

Si no se compartiera mi punto de vista, confirmo que la redacción de los artículos del proyecto de Costa Rica fue necesaria el Dr. Triffin es técnicamente correcta y podría adoptarse (sic).

---

<sup>2</sup> N. del E.: Palabra ilegible en el manuscrito original.

# Proyecto de decreto ley que establece el régimen de cambios de la República del Paraguay

*(Raúl Prebisch y Robert Triffin, agosto de 1945)*

Considerando:

Que el control de cambios, instaurado en momentos de emergencia, ha contribuido a fortalecer considerablemente la posición de la moneda nacional;

Que ha llegado así la oportunidad de mejorar su régimen dándole más elasticidad y facilitando el movimiento internacional de capitales;

Que dicho movimiento, sin embargo, debe realizarse en forma que no perturbe el desarrollo regular del comercio exterior del país y de las otras transacciones corrientes con el extranjero;

Que ello es indispensable a fin de resguardar la actividad económica nacional de trastornos violentos o presiones monetarias indebidas de origen externo, que desequilibran la balanza de pagos y provocan alternadamente el crecimiento excesivo de las reservas monetarias internacionales del país o su peligrosa contracción;

Que el manejo de los cambios forma parte integrante de la política monetaria y solo debe inspirarse en ella, con exclusión de otros fines extraños y muchas veces antagónicos o contradictorios;

Que a fin de contribuir a la estabilización monetaria internacional y a la reconstrucción del comercio mundial, que son indispensables a la expansión de la economía paraguaya, es preciso tender al relajamiento de las restricciones de cambio.

Oído el dictamen favorable del Excmo. Consejo de Estado.

El presidente de la república del Paraguay decreta con fuerza de ley:

## A. Capítulo I. Fines y organización

Art. 1ro- La aplicación de las disposiciones de este decreto-ley estará a cargo de la División de Control de Cambios, bajo la dirección de la junta monetaria del Banco del Paraguay que dictará la reglamentación y las resoluciones correspondientes.

Art. 2do- Las medidas que autoriza este decreto-ley forman parte de los instrumentos de control monetario del Banco del Paraguay; en tal carácter, solo se utilizarán en la forma y grado necesarios para mantener la estabilidad externa de la moneda nacional y procurar, así mismo, la estabilidad de la economía interna, atenuando la repercusión de las fluctuaciones y contingencias desfavorables de la economía internacional.

En consecuencia, tales medidas no podrán aplicarse con otros fines extraños, y especialmente:

- a) Como medio de eludir reajustes económicos o monetarios fundamentales, impuestos por un desequilibrio persistente entre los costos de producción en el país y los precios internacionales de sus exportaciones o importaciones, cualesquiera que hayan sido las causas de ese desequilibrio;
- b) Como instrumento de política proteccionista;
- c) Como procedimiento de presión económica o política, salvo en el caso de acción internacional concertada; y

- d) Como recurso financiero; el producto de los gravámenes establecidos por este decreto-ley y de las tasas de la licitación, así como los eventuales beneficios resultantes de la negociación de certificados de divisas del mercado libre por el Banco del Paraguay en sus operaciones de regulación, no podrán constituir recursos ordinarios del erario público ni utilidades de dicho Banco, y solo deberán aplicarse al saneamiento monetario y al estímulo de la producción.

Art. 3ro- El Banco del Paraguay, en su aplicación del régimen de cambios, evitará toda medida discriminatoria perjudicial a las relaciones exteriores del país en cualquiera de sus aspectos, o a su política de cooperación internacional.

Esta disposición no se refiere a las distinciones que este decreto-ley determina, ni a las que la junta monetaria crea conveniente establecer, entre diversas categorías o grupos de importaciones, y entre diversos conceptos de pagos o remesas al exterior, para el mejor cumplimiento de los fines perseguidos y de la política monetaria; tampoco se refiere a las discriminaciones exigidas por las medidas de otros países en detrimento de la balanza de pagos y la situación monetaria del Paraguay.

Art. 4ro- Todas las operaciones de cambio en el país se regirán por la ley monetaria, las disposiciones pertinentes de la ley orgánica del Banco del Paraguay, este decreto-ley y los reglamentos y las demás resoluciones que dicte al respecto la junta monetaria. Para la realización de dichas operaciones se crea un mercado oficial y un mercado libre de cambios.

## B. Capítulo II. Mercado oficial de cambios

### 1. Compra y venta de divisas del mercado oficial

Art. 5to- Las divisas del mercado oficial a que se refiere el artículo 6to, deberán venderse al Banco del Paraguay, directamente o por intermedio de los bancos autorizados para operar en cambios, o ingresar al fondo de Estabilización Monetaria.

Art. 6to- Se consideran divisas del mercado oficial:

- a) Las divisas provenientes de las exportaciones, según los valores resultantes de aforos establecidos periódicamente por la junta monetaria o según los valores reales declarados bajo juramento por los exportadores en los casos excepcionales en que, a juicio de la junta, fuere impracticable establecer aforos. En momentos de afluencia excesiva de divisas la junta podrá reducir uniformemente los aforos para todos los renglones de exportación, hasta suspender totalmente la obligación de vender divisas al banco, pero sin afectar el gravamen establecido en el artículo 41.
- b) La junta podrá autorizar la negociación en el mercado libre de cambios de la totalidad o parte de las divisas provenientes de exportaciones escasas u ocasionales;
- c) Las divisas provenientes de empréstitos públicos y de las operaciones de crédito en el exterior autorizadas por la Junta;
- d) Las divisas provenientes de la entrada de capitales inscriptos en el Registro de Capitales Extranjeros;
- e) Las divisas recibidas del exterior para pago de sueldos, comisiones, indemnizaciones y rescates por seguros inscriptos en el Banco y otros pagos regulares que la junta resuelva incluir. Se exceptúan de esta disposición los sueldos y gastos de las representaciones diplomáticas y consulares y agencias de cooperación internacional; y
- f) Las divisas provenientes del mercado libre compradas por el Banco del Paraguay con fines de regulación.

Art. 7mo- Las divisas del fondo de Estabilización Monetaria se destinarán a satisfacer regularmente las siguientes necesidades, con prelación a cualquier otro requerimiento;

- a) Pagos y remesas indispensables del Estado y de las municipalidades;
- b) Pago de importaciones de mercaderías de consumo y de elementos de producción imprescindibles o de uso impostergable;
- c) Pago de los intereses y las amortizaciones correspondientes a las operaciones de crédito en el exterior autorizadas por la junta monetaria;
- d) Pagos en concepto de dividendos, utilidades y amortizaciones de los capitales extranjeros y remesas en casos de retiro o reembolso en las condiciones establecidas por el Banco del Paraguay al inscribirse dichos capitales;
- e) Pago de los intereses y las amortizaciones correspondientes a las operaciones de crédito en el exterior anteriores a este decreto-ley, autorizadas o reconocidas por la División de Control de Cambios;
- f) Pagos de servicios al exterior, en cantidades adecuadas, para atender necesidades esenciales o mantener el funcionamiento regular de actividades útiles para el público o la economía general. Las firmas o entidades que reciban tales servicios del exterior deberán someter previamente los contratos o programas respectivos a la aprobación de la junta, la que determinara las cantidades que correspondan. En los casos anteriores a este decreto-ley se considerarán los que hayan sido reconocidos por la División de Control de Cambios; y
- g) Otros pagos y otras remesas que la junta considere indispensables al desarrollo económico y social de la nación.

Art. 8vo- Las divisas que quedaren disponibles después de los cálculos que deberá hacer periódicamente la junta monetaria acerca del Fondo de Estabilización y de las necesidades enumeradas en el art.7mo, se destinarán a satisfacer las siguientes necesidades:

- a) Pagos y remesas del Estado y de las municipalidades no comprendidas en el inc. a) del art. 7mo;
- b) Pago de importaciones de mercaderías prescindibles o de uso postergable;
- c) Pagos al exterior de dividendos, utilidades o amortizaciones de capitales extranjeros inscriptos, en las cantidades que exceden las sumas establecidas;
- d) Pagos de servicios al exterior en las cantidades que sobrepasen las determinadas de acuerdo con el inciso f) del artículo 7mo;
- e) Pagos y remesas de particulares al exterior dentro de los límites y las demás condiciones que establecen la junta;
- f) Otros pagos y otras remesas que la junta considere convenientes al desarrollo económico y social de la nación; y
- g) Regulación del mercado libre mediante las ventas de divisas que el Banco del Paraguay realice.

Art. 9no- Para obtener las divisas requeridas por los pagos y las remesas especificadas en los artículos 7mo y 8vo, deberán concertarse con tratos de compraventa de divisas entre el Banco del Paraguay y los interesados. El Banco se comprometerá, conforme a las disposiciones de este decreto-ley, a suministrar las divisas directamente o por intermedio de los bancos autorizados, y los interesados se comprometerán a pagar su precio en las condiciones convenidas y destinarla a los fines declarados.



## 2. Licitaciones de certificados de divisas del mercado oficial

Art. 10mo- La junta monetaria establecerá un régimen especial para la concertación de contratos de compraventa de divisas destinadas al pago de las importaciones de mercaderías prescindibles o de uso postergable. A tal efecto, el Banco del Paraguay podrá ofrecer a los importadores certificados de divisas del mercado oficial, en licitaciones periódicas, en la cantidad que determine la junta conforme a las disposiciones de este decreto-ley.

La junta podrá distribuir la cantidad que resuelva ofrecer de acuerdo con los grupos en que considere necesario clasificar tales importaciones.

Art. 11vo- Los certificados de divisas del mercado oficial darán derecho a los adjudicatarios a concertar en el Banco del Paraguay, sin limitación alguna, contratos de compraventa de divisas destinadas al pago de cualesquiera de las mercaderías prescindibles o de uso postergable o, en su caso, de cualesquiera de las mercaderías del grupo a que corresponda el certificado adjudicado en la licitación.

Art. 12vo- Los importadores propondrán la tasa que estén dispuestos a pagar en cada licitación por los certificados y el Banco del Paraguay adjudicará a los mejores postores la cantidad ofrecida por el, o una cantidad mayor o menor, según lo juzgue conveniente, para evitar bruscas fluctuaciones de la tasa de las licitaciones; las adjudicaciones se darán a las tasas propuestas o a la tasa más baja de las ofrecidas por los mejores postores.

Con el mismo propósito, o cuando se considere necesario para restablecer la libre concurrencia entre los postores, el Banco podrá dejar sin efecto cualquier licitación dentro del día hábil siguiente a su realización.

Art. 13vo- El Banco podrá fijar directamente la tasa de los certificados si así lo decide la junta monetaria, en forma que tienda a equilibrarse la cantidad de divisas que ofrezca con la que demanden a dicha tasa los importadores.

El Banco queda facultado, así mismo, para fijar la tasa de la última licitación, a los certificados que podrá acordar fuera de la licitación a favor de viajeros y otras personas que no importen habitualmente, para obtener divisas destinadas al pago de cualquier artículo de uso personal o familiar en cantidades razonables.

Art. 14vo- La junta monetaria podrá limitar la cantidad de certificados que cada firma o entidad pueda comprar en las licitaciones, en relación a sus importaciones de mercaderías prescindibles o de uso postergable en un periodo representativo anterior; pero al establecer estas limitaciones procurará no provocar en los precios internos de los artículos respectivos aumentos mayores que los resultantes de la tasa de licitaciones, a fin de prevenir el desarrollo de beneficios extraordinarios.

## 3. Medidas de regulación

Art. 15vo- Solo podrá limitarse la venta de divisas en los contratos a que se refiere el art.9no, o la cantidad de certificados de divisas del mercado oficial que cada firma o entidad pueda adquirir en las licitaciones, o adjudicarse en estas cantidades menores que las ofrecidas, cuando las reservas netas del Fondo de Estabilización Monetaria, teniendo en cuenta los movimientos estacionales, bajen a menos del 35% del promedio anual de las ventas de divisas en los últimos tres años; o si el déficit persistente de la balanza de pagos amenaza con reducir a esa proporción las reservas en el curso de un año.

En tales casos, la junta monetaria deberá determinar la medida en que se aplicarán dichas limitaciones a las divisas destinadas a los pagos y las remesas a que se refiere el artículo 8vo, y solo si tales limitaciones resultaren insuficientes para evitar que las reservas netas del Fondo de Estabilización

se reduzcan persistentemente por debajo del mencionado 35%, se podrán extender a los pagos y las remesas previstas en el artículo 7mo.

Art. 16vo- Las limitaciones referidas en el artículo precedente no podrán mantenerse si después de un año, computado desde la fecha de su iniciación, las reservas netas sobrepasan dicho 35% durante tres meses seguidos, y el curso de la balanza de pagos no amenaza con disminuir nuevamente las reservas netas por debajo del 35% dentro de un año así dichas limitaciones llegaran a eliminarse.

En tal caso, las divisas que exceden del 35% referido deberán destinarse a satisfacer todas las necesidades previstas en los artículos 7mo y 8vo sin ninguna limitación. Esta obligación no se extenderá a las divisas provenientes de empréstitos públicos y a las divisas afectadas a retiros o reembolsos de capitales extranjeros inscriptos, que la junta podrá reservar en proporciones no mayores de las mencionadas en el artículo 59 de la ley orgánica del Banco del Paraguay, para utilizarlas en la forma más conveniente a la estabilidad monetaria.

Art. 17vo- No se incluirán en los cálculos referidos en los artículos 15vo y 16vo las divisas bloqueadas o no utilizables libremente. La junta monetaria podrá determinar el procedimiento circunstancial para liquidar estas divisas si no hubiere forma razonable de convertirlas en otras divisas de libre disponibilidad.

Art. 18- Mientras se mantengan las limitaciones autorizadas por el artículo 15, el Banco del Paraguay examinará anualmente sus resultados y propondrá las medidas que sean convenientes, en un informe aprobado por la junta monetaria, que deberá presentar al Consejo de Coordinación Económico-Financiera.

Art. 19- Las disposiciones de los artículos 15 y 16 no se aplicarán a las mercaderías prescindibles de carácter suntuario, que podrán restringirse cuando la junta monetaria lo considere conveniente.

Art. 20- El producto de la tasa de los certificados de divisas del mercado oficial a que se refiere el artículo 12, se destinará a la cancelación del Bono de Emisión Subsidiaria y a la amortización del Bono de Consolidación y, una vez cancelado este Bono, a la amortización de las deudas del Estado al Banco, dándose preferencia a las de plazo más largo. Las utilidades y las pérdidas que resultaren de las negociaciones de certificados de divisas del mercado libre realizadas por el Banco del Paraguay con fines de regulación, se acreditarán o se debilitarán anualmente, en su caso, al Bono de Consolidación.

## **C. Capítulo III. Mercado libre de cambios**

### **1. Compra y venta de divisas en el mercado libre**

Art. 21- Se considerarán divisas del mercado libre las provenientes de:

- a) La entrada de capitales extranjeros no inscriptos, sea para radicarse en el país o para invertirse transitoriamente;
- b) La repatriación de capitales paraguayos radicados en el exterior;
- c) La diferencia entre los aforos y el valor real de las exportaciones;
- d) Las exportaciones escasas y ocasionales autorizadas por la junta monetaria;
- e) Los sueldos y gastos de representaciones diplomáticas y consulares y agencias de cooperación internacional;
- f) Las indemnizaciones y los resultados de seguros no inscriptos; y

- g) La entrada de fondos de cualquier naturaleza y con cualquier destino no comprendidos en las disposiciones del artículo 6to.

Art. 22- El tenedor de divisas del mercado libre tiene derecho:

- a) a usarlas en cualquier pago en el exterior no relacionado con importaciones, salvo cuando se trate de artículos de uso personal o familiar en cantidades razonables;
- b) a venderlas en el país, pero solo por intermedio del Banco del Paraguay o de cualquier banco autorizado; y
- c) a mantenerlas en depósitos en el exterior, sea directamente o por intermedio del Banco del Paraguay o de los bancos autorizados, o en cualquier otra forma.

## 2. Certificados de divisas del mercado libre

Art. 23- El banco comprador de divisas del mercado libre entregará al vendedor, además de su equivalente en moneda nacional, un certificado de divisas del mercado libre, al portador, en que se expresaran la cantidad y clase de las divisas adquiridas y la fecha de su otorgamiento.

Tal certificado será libremente negociable. El Banco del Paraguay podrá disponer que la negociación se efectúe solamente por intermedio suyo o de los bancos autorizados. En todos los casos, dicho certificado se negociará a los precios que determinen la oferta y la demanda.

Art. 24- El certificado de divisas del mercado libre dará derecho a los tenedores a comprar en el Banco del Paraguay, o en los bancos autorizados, la cantidad de divisas expresada en él, a más tardar dentro del segundo día hábil siguiente a la fecha de su otorgamiento. Vencido este plazo sin haberse hecho uso del derecho de comprar las divisas, el certificado caducará indefendiblemente y perderá todo valor.

El Banco del Paraguay podrá canjear a los bancos los certificados que estos compraren por certificados de plazos más largos, a fin de que puedan realizar sus ventas corrientes de divisas del mercado libre.

Art. 25- La junta monetaria podrá simplificar el procedimiento establecido en el artículo anterior cuando un banco adquiriera simultáneamente al vendedor las divisas del mercado libre y el certificado correspondiente.

## D. Capítulo IV. Estabilización monetaria

### 1. Tipos legales y cotizaciones de cambio

Art. 26- El Banco del Paraguay, en uso de las facultades que le confiere este decreto-ley y mediante los recursos del Fondo de Estabilización Monetaria, deberá mantener la estabilidad del guaraní en el mercado oficial y en el mercado libre de cambios, de acuerdo con el régimen establecido por la ley monetaria y la ley orgánica del Banco.

Art. 27- El Banco del Paraguay fijará diariamente las cotizaciones de las divisas con tipos legales y, de acuerdo con ellas, las cotizaciones de las demás divisas teniendo en cuenta las relaciones de cambio entre estas y aquellas.

Las cotizaciones se establecerán para las operaciones de compra y las operaciones de venta. Entre ambas cotizaciones no podrá haber una diferencia mayor del 8% en más o menos de los tipos legales. La junta monetaria queda facultada para establecer en el mercado libre una diferencia menor

que la vigente en el mercado oficial, o para fijar comisiones menores o eliminarlas en el mercado libre, a fin de posibilitar su mejor funcionamiento; pero en ningún caso la suma de la comisión y la diferencia de cambio podrá sobrepasar el 8% mencionado, tanto en el mercado oficial como en el mercado libre.

## 2. Operaciones de compra y venta de divisas

Art. 28- En las operaciones de compra de divisas a los exportadores y demás vendedores, se aplicará la cotización vigente en la fecha en que la compra se realiza cuando se trate de cambio presente, y en la fecha en que se concierte el contrato en caso de compra de cambio futuro.

Art. 29- Las transferencias al Banco del Paraguay de las divisas compradas por los bancos autorizados, se harán a las cotizaciones pagadas por ellos.

Exceptuando de esta disposición los casos en que los bancos incurren en el riesgo de fluctuación de las cotizaciones según lo dispuesto en el artículo 34. En tales casos, el Banco del Paraguay aplicará la cotización de compra vigente en la fecha de la transferencia.

Art. 30- En las operaciones de venta de divisas a los importadores y demás compradores se aplicará la cotización vigente en la fecha de concertación de los respectivos contratos; esta disposición abarca los contratos realizados con los adjudicatarios de certificados de divisas del mercado oficial.

Art. 31- Las liquidaciones presentadas al Banco del Paraguay de las ventas de divisas realizadas por los bancos autorizados, se harán a las mismas cotizaciones a que se efectuaren las operaciones.

Art. 32- En las ventas de divisas a los tenedores de certificados de divisas del mercado libre se aplicará la cotización vigente el día de la operación con prescindencia de la fecha de tales certificados, excepto lo que la junta monetaria establezca con respecto a los certificados mencionados en el último apartado del artículo 24.

## E. Capítulo V. Relaciones del Banco del Paraguay con los bancos autorizados

Art. 33- La junta monetaria podrá autorizar a cualquier banco a realizar operaciones de compra y venta de divisas, de acuerdo con este decreto-ley y las resoluciones que ella dicte.

Las relaciones entre el Banco del Paraguay y los bancos autorizados se ajustarán a las siguientes normas:

- a) Los bancos podrán transferir en cualquier momento al Banco del Paraguay las divisas compradas. El Banco del Paraguay podrá a su vez requerir la transferencia de tales divisas cuando así lo juzgue conveniente;
- b) El Banco del Paraguay está obligado a transferir a los bancos las divisas que estos necesitan para el cumplimiento de los contratos de compraventa de divisas y la venta a los tenedores de certificados de divisas del mercado libre;
- c) La junta podrá autorizar a los bancos a retener una parte de las divisas a que se refieren estas operaciones en relación a su capital integrado y sus reservas, para atender sus operaciones corrientes;
- d) La junta fijará las comisiones máximas que podrán cobrar los bancos por estas operaciones, y
- e) Los bancos suministrarán al Banco del Paraguay una información detallada de todas las operaciones de cambio que realicen de acuerdo con este artículo y según los formularios que apruebe la junta.

Art. 34- El riesgo en las operaciones de cambio que realicen los bancos autorizados se registrará por las siguientes disposiciones:

- a) Será por cuenta exclusiva de los bancos el riesgo comercial de las operaciones;
- b) Los bancos estarán exentos del riesgo de fluctuación de las cotizaciones en las compras y ventas de todas las divisas, toda vez que se ajusten a las normas adoptadas al respecto por la junta monetaria;
- c) Los bancos estarán asimismo exentos del riesgo de fluctuación de las divisas con tipos legales que mantengan en su poder de acuerdo con el inc. c del artículo 33, toda vez que se ajustan a las normas referidas, y
- d) Los bancos incurrirán en el riesgo de fluctuación de las divisas sin tipos legales que mantengan en su poder.

## F. Capítulo VI. Registro optativo de capitales extranjeros

Art. 35- El Banco del Paraguay organizará un registro optativo de capitales extranjeros cuyos titulares se propongan invertirlos en el país a los fines de la atención de sus remesas por el mercado oficial.

Art. 36- La inscripción en el registro de capitales extranjeros que se inviertan establemente en el país permitirá a sus titulares, obtener en forma regular, las divisas necesarias para el pago de dividendos, utilidades y amortizaciones, de acuerdo con las disposiciones del inciso d) del art. 7 y del inciso c) del art. 8, así como para el retiro eventual del capital conforme a las condiciones establecidas por la junta monetaria, en vigencia al realizarse la inscripción.

Art. 37- El Banco del Paraguay deberá acordar la inscripción a que se refiere el artículo anterior toda vez:

- a) Que los titulares suministran informaciones sobre la naturaleza y forma de la inversión;
- b) Que se comprometan [a] llevar en el país, en castellano, la contabilidad legal completa de sus actividades en el Paraguay;
- c) Que los capitales se radiquen en inversiones convenientes para el desarrollo económico y social de la nación, y
- d) Que las circunstancias no aconsejen la postergación de las inversiones a causa de sus efectos inflacionarios.

Art. 38- La junta monetaria podrá autorizar la inscripción de capitales extranjeros que se inviertan transitoriamente en préstamos, valores y otras aplicaciones que juzgue convenientes, estableciendo las condiciones en que acordará divisas para el pago de los servicios y el reembolso de los capitales invertidos.

Art. 39- Los titulares que opten por no solicitar la inscripción de sus capitales o que no la hubieran obtenido, podrán negociar las divisas correspondientes en el mercado libre, pero sin obligación alguna para el Banco del Paraguay de autorizar remesas al exterior por el mercado oficial.

Art. 40- En caso de solicitarse la inscripción de los capitales extranjeros ya invertidos en el país, el Banco del Paraguay podrá acordarla toda vez que se cumplan requisitos análogos a los que establece el artículo 37 en sus incisos a), b) y c).

Las deudas con las casas matrices y otras firmas con estrechas vinculaciones que impliquen una habilitación y tengan su contrapartida en inversiones típicas de capital en el país, serán consideradas como capital invertido y no como empréstitos a otras obligaciones, a los fines de las remesas al exterior.

## G. Capítulo VII. Gravámenes sobre exportaciones

Art. 41- Establézcase un gravamen del 15% sobre los valores mencionados en el inc. a) del artículo 6, cuyo producto se aplicará por el Banco del Paraguay al saneamiento monetario mediante la amortización de deuda pública y el estímulo de la producción, de acuerdo con las disposiciones legales y los convenios persistentes.

Art. 42- El Banco del Paraguay deberá cuidar de que el gravamen no entorpezca las exportaciones o afecte los márgenes normales y razonables entre los costos internos y los precios de exportación; a ese efecto, queda facultada la junta monetaria para regular el gravamen que recaiga sobre cada uno de los productos, o suspender su aplicación, según el curso de la situación monetaria y de los precios.

## H. Capítulo VIII. Disposiciones generales

Art. 44- Las firmas o entidades que efectúen operaciones de cambio, están obligadas a dar acceso a sus libros y comprobantes de contabilidad a los inspectores de la División de Control de Cambios; en caso de negativa, serán pasibles de las sanciones establecidas en el artículo 53.

Art. 45- Las informaciones recogidas por dichos inspectores así como cualquier declaración sobre operaciones de cambio a que se refiera este decreto-ley, serán estrictamente confidenciales y su revelación por los funcionarios o empleados del Banco del Paraguay será sancionada con la destitución, sin perjuicio de las otras penas aplicables.

Art. 46- Las reparticiones públicas suministrarán al Banco del Paraguay los datos e informes que solicite para el mejor cumplimiento de las funciones que le encomiende este decreto-ley.

Art. 47- Para realizar las operaciones de cambio a que se refiere este decreto-ley, los importadores y exportadores, deberán estar inscritos en un registro especial que se llenará en la Dirección General de Aduanas. Se exceptúan de esta obligación a los exportadores e importadores circunstanciales cuyas operaciones de cambio podrá autorizar la División de Control de Cambios en forma transitoria.

El Consejo de Coordinación Económico-Financiera propondrá el decreto reglamentario pertinente con los requisitos que deberán llenar los importadores y exportadores y la forma en que deberá declararse el origen de las importaciones, según se requiera para el cumplimiento de las disposiciones del Banco del Paraguay y de las reparticiones públicas que mantengan relaciones con aquellas.

Art. 48- Las aduanas y oficinas de correo colaborarán con el Banco del Paraguay para asegurar el cumplimiento de este decreto-ley en cuanto les concierne. Exigirán la prueba de las declaraciones de los importadores en todo aquello en que el Banco no deba hacerlo directamente; la de tener los correspondientes contratos de compraventa de divisas, salvo en el caso previsto por el artículo 22 inc. a), y la de haber cumplido los demás requisitos que establecen la junta monetaria, antes de autorizar el despacho de las mercaderías.

En el caso de las exportaciones, exigirán la constancia de la negociación de las divisas previa al embarque, o del compromiso de su entrega futura aceptada por el Banco, salvo el caso de cantidades razonables de artículos de uso personal o familiar que lleven consigo viajeros al exterior. Para las consignaciones la junta establecerá un régimen especial.

Art. 49- La junta monetaria podrá establecer un régimen especial de cambios para el pequeño comercio fronterizo.

Art. 50- Prohíbese la realización de operaciones de cambio mediante la transferencia de billetes o monedas extranjeras en el país, salvo aquellas operaciones que por su naturaleza la junta monetaria autoriza a los bancos realizarlas en cantidades limitadas.

Art. 51- El Banco del Paraguay podrá convenir con el Banco Agrícola del Paraguay la forma y condiciones en que este le representará en la aplicación de este decreto-ley y resoluciones pertinentes, en los puntos del país en que el Banco del Paraguay no tenga sucursales o agencias.

Art. 52- Las compañías de seguro podrán emitir pólizas en moneda extranjera al solo efecto de sus reaseguros en el exterior.

## I. Capítulo IX. Sanciones

Art. 53- Toda violación de este decreto-ley será sancionada con una multa, graduada según la gravedad de la infracción y su reincidencia, pero que no excederá en ningún caso del doble del importe de las divisas, los valores o las mercaderías implicadas; además, se podrá decomisar tales divisas, valores o mercaderías. Si el infractor careciera de bienes para satisfacer la multa o no pudiese hacer efectivo el comiso, sufrirá por vía de sustitución y aprecio la pena de penitenciaría, a razón de un día por cada cinco guaraníes, que no excederá de dos años. El producto de la multa y del comiso pertenecerá al Banco del Paraguay. El denunciante de la infracción tendrá derecho al 50% de la multa y al 20% del valor del comiso. Los empleados de dicho Banco que descubrieran la infracción durante el ejercicio de sus funciones no tendrán derecho a los porcentajes sancionados.

Art. 54- Las penas de multa y comiso establecidas en el artículo anterior serán impuestas por el director de la división de control de cambios, en un sumario administrativo en que intervendrá el denunciado si lo solicitare; las resoluciones que les impongan serán apelables ante la junta monetaria. La apelación se interpondrá dentro del término perentorio de cinco días hábiles de la notificación y el recurso deberá fundamentarse en el mismo mérito. Para la aplicación de la pena de penitenciaría el Banco del Paraguay se dirigirá al juez de Primera Instancia en lo Criminal que corresponda, pasándole los antecedentes del asunto.

Art. 55- El importe de la multa será depositado en el Banco del Paraguay dentro del plazo de quince días de aplicada por el director de la División de Control de Cambios o desde la fecha de la resolución del recurso o de la ejecutoria de la sentencia del Tribunal de Cuentas.

Se podrá recurrir al Tribunal de Cuentas dentro de los treinta días computados desde la fecha en que ha quedado ejecutoriada la resolución del director de la División de Control de Cambios o desde la notificación de la resolución del recurso.

Si el depósito de la multa no se efectuare dentro del plazo fijado, el Banco del Paraguay podrá exigir el cobro por el procedimiento de la ejecución de sentencia.

## J. Capítulo X. Disposiciones transitorias

Art. 56- Los permisos de importación vigentes en la fecha de este decreto-ley tendrán los efectos de contratos de compraventa de divisas en las condiciones y plazos en que fueron concedidos y a las cotizaciones de cambio vigentes en la fecha de este decreto-ley.

Art. 57- Los titulares de certificados de divisas de compensación podrán canjearlos dentro de los noventa días de la vigencia de este decreto-ley, por certificados de divisas del mercado oficial, que darán derecho a concertar contratos para el pago de mercaderías prescindibles o de uso postergable. Vencido dicho plazo los certificados de divisas de compensación caducarán indefectiblemente.



Art. 58- Se considerarán divisas del mercado libre los saldos de las divisas declaradas en virtud de los artículos 2 y 3 del decreto-ley 5017 del 10 de febrero de 1941 y del artículo 1 del decreto-ley n. 1707 del 18 de febrero de 1945.

Art. 59- Las divisas que, por imperio de los mencionados decretos-leyes 5019 y 1909, se hallan pendientes de negociación en el Banco del Paraguay al entrar en vigencia este decreto-ley, deberán liquidarse en el mercado oficial de cambios de acuerdo con las condiciones a que estaba sujeta la respectiva negociación.

Art. 60- Los tenedores de pólizas de seguro que, hasta la entrada en vigencia de este decreto-ley, hubiesen obtenido divisas en el Banco del Paraguay para el pago de las primas y reembolso de préstamos con el compromiso de negociar en él las divisas provenientes del pago de indemnizaciones y de los préstamos acordados por los aseguradores, podrán optar por continuar con el mismo régimen en el mercado oficial de cambios o abandonarlo y hacer los pagos referidos por el mercado libre, desligándose del compromiso contraído con el Banco del Paraguay.

La opción deberá hacerse en el plazo de noventa días a partir de la vigencia de este decreto-ley.

Art. 61- En caso de optar por la segunda alternativa que ofrece el artículo precedente, los tenedores de pólizas deberán:

- a) devolver al Banco del Paraguay las divisas recibidas anteriormente, en el plazo de 180 días a partir de la vigencia de este decreto-ley; o
- b) comprometerse a negociar en el mercado oficial las divisas que reciban de los aseguradores por indemnizaciones, en la proporción que las primas anteriormente pagadas con divisas obtenidas en el Banco represente[n] en el total de las primas pagadas.

Art. 62- Los convenios en vigor concertados antes de la promulgación de este decreto-ley sobre negociación de divisas provenientes de exportaciones, surtirán sus efectos hasta el vencimiento de los plazos estipulados.

Art. 63- Este decreto-ley entrará en vigencia a los noventa días de la fecha de promulgación. Quedan derogadas todas las disposiciones legales reglamentarias anteriores de control de cambios, especialmente los referidos decretos-leyes n. 5017 y 1707 y el párrafo 2 del artículo 7 del decreto-ley 655 del 5 de octubre de 1943.

Art. 64- Dar cuenta oportunamente a la Honorable Cámara de Representantes.

Art. 65- Comuníquese, publíquese y dese al registro oficial.



# Informe sobre la organización y el programa de tareas de la División de Investigaciones Económicas del Banco Central del Paraguay

(4 de marzo de 1945)

## A. Significado de la División de Investigaciones Económicas en el banco

### 1. Nuevas exigencias de la política monetaria

1. Las metas fundamentales de la política monetaria han venido evolucionando en todas partes por obra de los acontecimientos. Sin dejar de esforzarse por el mantenimiento de la estabilidad exterior de la moneda, los bancos centrales tienden de más en más a tomar medidas que propendan asimismo a la estabilidad de las actividades económicas internas y al empleo completo de las fuerzas disponibles de la colectividad, esto es, a la plena ocupación según ha dado en decirme. Precisamente al aporte más positivo de la teoría y experiencia monetaria de los últimos tiempos está ocurriendo en este terreno, en donde hay aún tanto por explorar y realizar.

Esa misma experiencia y su sistematización teórica, nos están demostrando que para lograr ambas metas en la política monetaria de nuestros países es indispensable que el banco regulador de la moneda tenga en sus manos un instrumento eficaz para actuar sobre las conexiones exteriores del sistema económico nacional. Y se va arraigando esta convicción con tanta más fuerza cuanto más expuesta se encuentra la economía interna a todas las alternativas y contingencias desfavorables de la economía internacional.

Uno de los méritos principales de la Ley del Banco del Paraguay está cabalmente en la decisión con que ha incorporado el control de cambios, con tal propósito, entre los instrumentos esenciales de la política monetaria.

### 2. El conocimiento de la realidad económica

2. Esta transformación que se va efectuando en los propósitos de la política monetaria, en las concepciones teóricas que la sustentan y en la técnica encargada de cumplirla, imponen la necesidad de dotar al banco regulador de un organismo de investigación económica. Otro de los méritos de la Ley está en haberlo reconocido claramente.

Por grande y variada que sea la experiencia personal y directa de los dirigentes y funcionarios superiores de una institución de esta naturaleza, ella resulta necesariamente fragmentaria, limitada o incompleta cuando se completa el cuadro de conjunto de la economía de un país y sus vinculaciones con el exterior. La jactanciosa suficiencia de quienes consideran que su mera formación práctica, por mucha capacidad que se tenga, basta para dirigir la política monetaria de un país, es tan peligrosa y dañina para los intereses nacionales como la pretensión de ciertos teóricos que platican sobre doctrinas y medidas dando la espalda a la realidad y sin preocuparse de conocer a fondo los hechos concretos.

3. De ahí la misión principal en una Oficina de Investigaciones Económicas en la institución reguladora de la moneda. Captar las distintas manifestaciones de la actividad económica mediante informaciones estadísticas y de otra naturaleza recogidas en forma sistemática, elaborar esas informaciones, interpretar sus resultados y preparar los informes pertinentes para las autoridades y funcionarios del Banco.

Tales informes, no solo son indispensables para trazar la política monetaria sino también para el mejor cumplimiento de la función de asesorar y actuar como consejero económico del gobierno que concierne también al banco. Está de más señalar el significado de esta tarea en el Paraguay, en donde no hay otros institutos de estudios económicos ni cuenta el gobierno con un cuerpo adecuado de economistas. Es justamente la situación que teníamos en la Argentina hace algunos años y de la cual dista mucho, haberse salido.

### 3. No puede improvisarse la tarea

4. No se pretenda cosechar prontamente los frutos de una obra de esta naturaleza. Habrán de transcurrir varios años antes de obtenerlos, años en que será indispensable el estímulo y apoyo constante de las autoridades y funcionarios superiores, y la consagración metódica y tenaz del personal al cual no (sic) confío tan interesante tarea. Será necesario formar pacientemente este personal en el país y en el exterior, tanto en su experiencia práctica como en su preparación teórica. Y esto es obra que requiere tiempo.

5. En otro lugar de este informe volveremos sobre este punto. Antes será necesario describir las tareas que, a nuestro juicio, deberá desarrollar la División de Investigaciones Económicas, y su distribución entre los funcionarios responsables. En seguida expondremos los principales procedimientos de trabajo que debiera seguirse, a saber, la recolección, elaboración e interpretación de estadísticas y la realización permanente de encuestas para recibir otras informaciones que no se traducen en cifras estadísticas. Pasaremos después a ocuparnos de la biblioteca y las informaciones bibliográficas que requiere un organismo de esta índole. Y finalmente, consideraremos la formación del personal.

## B. Distribución de las tareas de la División

### 1. Descentralización y coordinación de las tareas estadísticas

6. La División tendrá que recoger sus informaciones dentro y fuera del Banco. Al hablar de informaciones me referiré siempre tanto a las de carácter estadístico como a las de otra naturaleza, según ya lo hemos señalado.

Dentro del banco hay un caudal muy grande de cifras y hechos que recoger. Los distintos Departamentos tendrán oportunidad de obtener gran cantidad de informaciones que requieren para el ejercicio de sus tareas. No somos partidarios de centralizar la compilación y elaboración de este material en la División, por tres razones principales: Primero porque no conviene recargar la función de interpretación y estudio del Director de Investigaciones y sus colaboradores inmediatos con la responsabilidad administrativa de tales tareas internas, además de la de recoger y sistematizar las informaciones fuera del banco. Segundo, porque las secciones pertinentes de los Departamentos del Banco conocen de cerca el sector de la realidad a que se refirieron las informaciones y lo que está ocurriendo allí de continuo, y por lo tanto están en mejores condiciones para recoger, elaborar e interpretar las informaciones. Y tercero, porque catando la preparación de estas informaciones, dentro de los respectivos Departamentos, sus funcionarios superiores no se sienten desligados de la responsabilidad que comporta esta tarea que les es propia, pues tienen que estar capacitados para saber usar ese material informativo y completar así su conocimiento directo de la realidad para el mejor cumplimiento de sus funciones.

7. Pero para que ello no produzca dispersión y desorden, es indispensable coordinar adecuadamente este material informativo. Esta sí es una tarea específica de la División. Deberá intervenir en todas las etapas del proceso, desde el formulario en que se recogen las cifras y demás informaciones primarias, hasta su presentación final en cuadros y planillas. Con tal objeto [se] no[s] ha

propuesto que el Director de Investigaciones forme parte de la Comisión de Contabilidad y Estadística presidida por el Gerente General. Esta comisión tendrá que aprobar previamente los formularios y procedimientos de trabajo. Los registros contables son fuentes copiosas de estadísticas y sobre la mejor forma de utilizarlas debe dar su opinión el Director de Investigaciones.

No es necesario para la eficacia de sus tareas que el Director tenga facultades para imponer normas en esta materia, pues hay que considerar las distintas finalidades que convergen en cada caso. Allí ha de requerirse el juicio ecuánime y experimentado del Gerente General que tomará las decisiones finales. Pero lo que sí necesita el Director de Investigaciones y sus colaboradores es tener mucho tacto y espíritu persuasivo para obtener de los distintos funcionarios del banco, que generalmente estarán absorbidos por sus propias tareas y preocupaciones, algo más que la mera colaboración reglamentaria en el suministro de informaciones y el comentario ilustrativo acerca de los problemas que son de su conocimiento directo.

El mismo espíritu debe guiar a los funcionarios de Investigaciones Económicas en la vasta labor, que también los concierne, de recoger informaciones fuera del banco, si se tiene en cuenta que el país no está aún habituado a las tareas de este género ni probablemente va a colaborar en ellas con mucha convicción hasta que la División, en años de esfuerzo perseverante, serio y eficaz, se imponga a la consideración de los dirigentes de la economía privada.

## 2. Las distintas secciones

8. La tarea de recoger, dentro y fuera del Banco, el material informativo que hemos mencionado y la de elaborarlo e interpretarlo, podría dividirse en cinco secciones distintas en que se ha agrupado los asuntos, tanto por su índole real como por su afinidad práctica y la necesidad de no sobrecargar al funcionario responsable de cada ramo de ellas. Estas secciones son las siguientes

- Sección Moneda, Cambios y Crédito.
- Sección Exportaciones y Producción Agropecuaria y Forestal.
- Sección Importaciones, Comercio e Industria.
- Sección Índices Económicos.
- Sección Finanzas Públicas.

Las cuatro primeras secciones funcionarán dentro de la División de Investigaciones. Las tareas de la quinta podrían estar a cargo de la División de Crédito Público del Departamento Bancario, que por la índole de sus funciones necesitará disponer de una información completa sobre el desarrollo de la administración y las finanzas del Estado. No se justificaría pues la creación de una sección especial en Investigaciones Económicas; bastará que uno de los colaboradores inmediatos del Director siga directamente estos asuntos junto con otras tareas, mediante los informes y la colaboración que le preste la División de Crédito Público.

## 3. Tareas del Director de Investigaciones Económicas

9. Cada una de esas cuatro secciones de la División tendría un Jefe responsable de la dirección inmediata y la fiscalización de las tareas de recoger y elaborar el material informativo, casi como la de interpretar sus resultados y redactar los informes respectivos.

El Director de Investigaciones Económicas tendrá la dirección superior de dichas tareas. Determinará los asuntos a abordar en cada sección, aparte de los de orden corriente, escuchando la opinión del Jefe respectivo y sus colaboradores, con los cuales discutirá los procedimientos de trabajo antes de dar las instrucciones pertinentes.

Coordinará las tareas de las distintas secciones bajo su jurisdicción y la Sección de Finanzas Públicas mediante el contacto con los Jefes respectivos.

Hará el examen y la crítica de los informes seccionales y realizará la síntesis de ellos y otras informaciones recogidas directamente y por medio de sus colaboradores inmediatos en la Dirección, para preparar los informes generales o especiales que requieran la Junta y los funcionarios superiores del Banco. En la misma forma preparará el proyecto de Memoria del Banco con la colaboración de los distintos Jefes de Sección y de acuerdo con las instrucciones superiores que reciba el Director.

Deberá mantener un contacto estrecho con el Gerente General, el Superintendente, los Gerentes del Banco y otros funcionarios superiores, para suministrarles los informes u opiniones que requieran de la División, y recibir de ellos el valioso aporte de las informaciones y juicios que emanan de su experiencia en los problemas del Banco y su contacto con importantes sectores de la economía nacional.

Deberá mantener contacto con los altos funcionarios de la administración vinculados a asuntos económicos y financieros y con dirigentes de la actividad económica privada, en el grado necesario para completar su información tanto sobre los hechos como sobre las opiniones y tendencias que puedan traducirse en medidas concretas o afectar el curso de los fenómenos económicos.

Deberá, finalmente, tener una buena preparación en teoría económica general y especialmente en teoría monetaria y estar al corriente de los principales desenvolvimientos a través de libros, revistas e informaciones bibliográficas; así como de los hechos económicos internacionales que afectan la vida económica del Paraguay.

10. La simple enunciación de las tareas del Director de Investigaciones Económicas nos demuestra la conveniencia de darle todos los medios que requiera para desarrollarlas eficientemente. Necesita varios colaboradores inmediatos, independientemente de los Jefes de Sección, que ya tienen su tarea propia y bien definida. El atribuirle semejante responsabilidad, como es indispensable para el mejor servicio del Banco privándole de la colaboración indispensable, sería exponer el Banco a las consecuencias de informaciones incompletas o precarias y juicios mediocres o superficiales de quien tiene que recorrer rápidamente multitud de asuntos en los que le ha sido vedado entrar a fondo por falta de tiempo.

En consecuencia, además del Subdirector que compartirá sus tareas, el director tendrá lugar a su lado para un buen grupo de economistas que vayan formándose allí, en las secciones o en los distintos departamentos del Banco. Tendría que crecer mucho su número para que lleguen a carecer de trabajo, pues tanto la colaboración inmediata con el Director, como la realización de estudios o investigaciones especiales requerirán una cantidad de fuerzas muy superior a la que pueda esperarse razonablemente en un largo tiempo de formación inicial. Tales estudios especiales, si bien corresponden estrictamente al campo de las secciones que vamos a considerar, no podrán realizarse generalmente en ellas sin la colaboración de dichos economistas, pues los Jefes estarán absorbidos por las tareas ordinarias a su cargo.

Vamos a exponer ahora las tareas seccionales.

## C. Sección Moneda, Cambios y Crédito

11. Esta sección, con el material informativo recibido de otras dependencias del Banco, según se verá más adelante, deberá elaborar, presentar gráficamente y comentar las cifras estadísticas que le conciernen. A tal efecto prepara informaciones semanales, mensuales, trimestrales y anuales en la forma que se describe en seguida, sin perjuicio de los informes especiales que se solicite o los que aprueben (sic) el Director por iniciativa del Jefe de Sección.

## 1. Informaciones y gráficos semanales

12. Los informes y comentarios semanales, versarán sobre los siguientes asuntos:
- Cifras y gráficos sobre los principales renglones del Banco del Paraguay y sus movimientos más significativos;
  - Cifras y gráficos sobre el movimiento del fondo de Estabilización y los principales elementos de que se compone, y de las inversiones a corto plazo que hubieran llegado a realizarse; y sobre las reservas netas del Fondo hechas las deducciones que prescribe la Ley;
  - Promedios y gráficos semanales de la tasa de permisos en las licitaciones, del precio de los certificados de divisas libres y del tipo de venta de las tres principales divisas, si es que experimentarían fluctuaciones periódicas; comparación de estos tipos con los promedios semanales de los tipos del mercado libre argentino.

Estas informaciones se refieren, desde luego a materiales estadísticos elaborados y comentados por la sección y no excluyen, desde luego, las planillas de informaciones diarias o semanales destinadas a las autoridades y funcionarios superiores del Banco. Conviene, sin embargo, que el Gerente General, con la colaboración de la Comisión de Contabilidad y Estadística, asegure la debida correlación entre todas estas informaciones para evitar las duplicaciones o discrepancias en los conceptos o clasificaciones que ocurren con tanta frecuencia, cuando no las deja (sic) crecer o modificarse sin arreglo a plan alguno.

## 2. Cifras y gráficos mensuales sobre la situación monetaria y el movimiento de divisas

13. Las informaciones y comentarios mensuales corresponderán a los siguientes puntos:
- Cifras y gráficos sobre las variaciones del total de dinero en circulación y el origen que ha tenido este dinero.

El Dr. Triffin ha elaborado un procedimiento de cálculo y presentación de los datos que tiene sobre otros la ventaja de su lógica y simplicidad. Entiendo que se ha adoptado ya en otros países de este continente y que se adoptará en la Argentina. Me he permitido adoptar los cuadros dejados por el Dr. Triffin a nuestras modalidades, según los modelos anexos.

En el primero de ellos se presenta el total del dinero en circulación, que está formado por los billetes del Banco del Paraguay en manos del público, esto es, fuera de las cajas de los bancos, más los depósitos corrientes, del Banco del Paraguay y los bancos, depósitos que circulan como dinero mediante el cheque.

En el segundo cuadro se presenta la forma en que el dinero se ha originado. Solo hay dos formas en síntesis: una que responde a factores de origen exterior, o sea, el dinero que crea el Banco del Paraguay por las divisas que ingresan al Fondo de Estabilización; y por la otra parte cualquiera de los factores de origen interior que producen expansión del crédito, ya sea el dinero que crea el Banco del Paraguay en forma de billetes o depósitos corrientes o el que crean los bancos también en forma de depósitos corrientes.

En la primera parte de este segundo cuadro están las cifras del Banco del Paraguay. El concepto es este. Si del total de billetes y Depósitos Corrientes (Col. 1) se deduce la parte de ellos creada contra las reservas del Fondo (Col. 2), queda un remanente que solo puede obedecer a los préstamos e inversiones del Banco del Paraguay en cualquiera de las formas que la Ley lo autoriza, esto es, a la expansión del crédito (Col. 3).



La segunda parte concierne a los bancos, de acuerdo con este concepto. Si del total de dinero que tiene el público ha llevado (sic) a los bancos y que estos tienen, en sus cajas o depositado en el Banco del Paraguay (Col. 5), se obtiene un remanente de dinero del público en las cuentas corrientes de los bancos (Col. 6) que no puede tener otro origen que los préstamos que le conceden los bancos o los valores que le compran mediante sus inversiones.

Finalmente, en la tercera parte del cuadro se presenta el resumen, a saber, del total de dinero en circulación, la parte que ha sido creada contra Reservas del Fondo y la que proviene de la expansión del crédito.

En otros cuadros y gráficos tendrían que presentarse cifras que expliquen cómo se ha producido la expansión del crédito, ya sea por las necesidades fiscales o por aumentos de préstamos a las actividades económicas o al público.

Como en esta materia hay en la Argentina una experiencia de muchos años (desde 1928) y carpetas muy interesantes de gráficos, sugiero que cuando se envíe a Buenos Aires al oficial que tendrá esta sección a su cargo, lleve los cuadros referidos con las cifras de los últimos años, junto con todo el material suplementario de que se disponga y lo elabore allí representándolo gráficamente con la colaboración del funcionario respectivo del Banco Central. O sea, que aproveche su estada en la Argentina para trabajar con material paraguayo, según lo recomiendo también en el caso de otras secciones. En esta forma se podrá discutir los procedimientos de elaboración estadística, la forma de hacer los gráficos y la manera de interpretar y comentar sus movimientos. Se podrá así aprovechar la experiencia argentina y recibir algunas sugerencias que, no dudo, serán de mucha utilidad y abreviarán ventajosamente el largo camino de pruebas y tanteos que ha debido seguirse a mi país.

Continuamos con la enunciación de las informaciones mensuales que conciernen a la sección:

- b) Cifras y gráficos sobre la velocidad de circulación de los depósitos corrientes en el Banco del Paraguay y los Bancos.
- c) Cifras sobre las compras de divisas controladas por el Banco del Paraguay (incluidos en todos los casos los Bancos autorizados) en sus principales conceptos; si el Banco o los Bancos mantienen en su poder certificados de divisas libre[s], deberá agregarse independientemente este concepto. Gráficos de los principales conceptos.
- d) Cifras sobre las ventas de divisas controladas de acuerdo con los distintos conceptos que establece la Ley. Si el Banco, además se desprendiera de los certificados de divisas libres que tenga, o ha vendido divisas controladas en operaciones de regulación del mercado libre, deberá agregarse las cifras en columna independiente. Gráficos de los principales conceptos.
- e) Permiso de cambios concedidos y cantidad de permisos pendientes por distintos conceptos. Gráficos relativos a los permisos de cambio para importaciones.
- f) Ingresos probables de divisas controladas por distintos conceptos en los tres y doce meses siguientes; cálculo de las divisas que serán necesarias para atender con ellos pagos indispensables; y remanente que quedaría para pagos no indispensables. Se acompañarán cifras comparativas de los mismos tres meses, de hace un año y de los últimos doce meses. Estos cálculos se harán conjuntamente con la Sección Estadística de la División de Control de Cambios.
- g) Cifras sobre los ingresos y egresos de fondos libres y muy principales conceptos.

### 3. Informaciones y comentarios trimestrales

14. Las informaciones y comentarios trimestrales serán una síntesis de los comentarios mensuales, con la mejor perspectiva que el tiempo más largo suele dar a los acontecimientos. Se destacarán especialmente las cifras y gráficos que demuestren más claramente la tendencia de los fenómenos.

A ello habrá que agregar comentarios especiales sobre los préstamos del Banco del Paraguay clasificados por negocios o profesión de los deudores, clase y forma de amortización y tasa de interés, según las planillas a que nos referiremos más adelante.

Ha de comprenderse que la enunciación que acabemos de hacer solo se refiere a las principales informaciones que deben tener los informes semanales, mensuales y trimestrales de la sección y no es, en modo alguno, limitativa. Naturalmente, la evolución de los hechos irá aconsejando agregar nuevas columnas y nuevos gráficos o suprimir alguno o modificar todo el sistema.

Por otro lado, esta enunciación no significa que el comentario haya de tener una forma rígida y seguir rutinariamente el orden preestablecido de las informaciones. Por razones elementales de método y accesibilidad, conviene que la forma de presentar el material estadístico y los gráficos sea lo más estable posible, sin perjuicio de las modificaciones referidas, que deberán estudiarse cuidadosamente. En cambio, la interpretación y el comentario han de apartarse decididamente de un molde estable. Debe ir cambiando continuamente, según la mutación de los fenómenos. Habrá que destacar los acontecimientos más importantes de cada periodo, sin preocuparse de seguir el orden del material informativo permanentemente. De lo contrario, los comentarios periódicos se vuelven de una monotonía tal que su lectura resulta en extremo pesada. La experiencia me lleva a insistir mucho sobre este punto.

### 4. Informes anuales de la Sección Moneda, Cambios y Crédito

15. Corresponde ahora ocuparse de los informes anuales. Se referirán principalmente a:

- a) Los hechos y variaciones de importancia, en materia de moneda, cambios y crédito, de los cuales se ha ido informando parcialmente durante el año. Su significado se verá ahora mucho mejor, no solo por el curso del tiempo, sino por otros elementos interpretativos que habrán podido reunirse. Las cifras y gráficos de años anteriores permitirán también observar mejor la tendencia general de los fenómenos, especialmente cuando el Director de Investigaciones examine este material conjuntamente con el de otras secciones para interpretar la situación económica general.
- b) La evolución de las operaciones del Banco del Paraguay de acuerdo con los comentarios periódicos y las nuevas informaciones a que se hace referencia más abajo.
- c) La evolución de los bancos particulares en la misma forma, y finalmente
- d) La evolución del capital extranjero, las nuevas inversiones, los pagos y amortizaciones, los beneficios de servicios pagados con divisas controladas o divisas libres o retenidas en el país.

### 5. Fuentes de informaciones de la Sección

16. Al comenzar la enunciación de estas informaciones hemos señalado que la sección deberá elaborarlas, presentarlas estadística y gráficamente, e interpretarlas haciendo el correspondiente comentario. Esta es su tarea fundamental pues no le corresponde la recolección primaria de las cifras. Ello concierne a otras dependencias del Banco que les suministrarán las informaciones que se describan a continuación:

## 6. Informaciones relativas al Banco del Paraguay

En primer lugar, las informaciones relativas al Banco de Paraguay, a saber:

- a) Informaciones sobre el movimiento general de las cuentas del Banco mediante los balances diarios y periódicos que prepara la División de Contabilidad y los informes mensuales del jefe respectivo acerca de las principales transformaciones que han ocurrido.
- b) Las estadísticas y comentarios mensuales del movimiento de las distintas clases de depósitos del Banco; datos mensuales para el cálculo de la velocidad de circulación de los depósitos corrientes; y estadísticas anuales sobre negocios y profesión de los depositantes y clasificación de los depósitos por magnitudes; estas cifras se suministrarán por la División de Ejecución de Operaciones.
- c) Información diaria sobre el movimiento y saldo de las distintas divisas e inversiones a corto plazo del Fondo de Estabilización, que también deberá presentar la División de Ejecución de Operaciones. La interpretación de estos movimientos se hará con el funcionario pertinente del Departamento Monetario.
- d) Estadísticas y comentarios mensuales sobre el movimiento de las distintas clases de préstamos del Banco y de la tasa de intereses a que han sido realizados. Clasificación trimestral de los préstamos correspondientes a los distintos negocios y profesiones. Estas informaciones provendrán de los tres Departamentos del Banco, principalmente de las Secciones de Registros y Estadística de los Departamentos Bancario e Hipotecario.
- e) Informaciones y comentarios mensuales sobre movimiento y negociación de bonos de estabilización. Cédulas hipotecarias y prendarias y valores del Estado; estas informaciones provendrán de la División Financiera.

Conviene que los formularios en que las distintas dependencias del Banco hagan llegar estas informaciones a la División sean tan simples como fuera posible y que contengan la información estrictamente indispensable. Ha de prevenirse la tendencia no infrecuente de solicitar informaciones detalladas sin saber con precisión para qué sirven o por la remota posibilidad de que sirvan alguna vez. Para responder razonablemente a esta eventualidad hasta que la información quede en los registros de contabilidad o estadística de las respectivas dependencias, o que los comprobantes del archivo permitan realizar las compilaciones suplementarias que puedan justificarse.

Estas consideraciones son, desde luego, aplicables a todas las estadísticas que conciernen al Banco y en consecuencia deberán darse por sobreentendidas en cada caso.

## 7. Informaciones relativas a los Bancos

17. Nos hemos referido a las informaciones relativas al Banco del Paraguay que deberá recibir y elaborar la Sección Moneda, Cambios y Crédito. Vamos a ocuparnos ahora de las informaciones relativas a los Bancos que le suministrará:

- a) Estadísticas y comentarios mensuales de los principales renglones de los balances de los Bancos. A tal efecto la Superintendencia, con la colaboración de la División de Investigaciones Económicas, deberá elaborar un proyecto de formulario de balance que será sometido a la Junta, previo informe de la Comisión de Contabilidad y Estadística.

El formulario de balance adoptado por la Inspección de Bancos del Banco Central de la Argentina ha demostrado contener una información excesiva que no se justifica en la práctica. Sería pues recomendable simplificar este formulario y adaptarlo a las necesidades

del Paraguay. Las informaciones detalladas pueden quedar en los registros contables de los Bancos. En todo caso, recomendamos especialmente que antes de decidir el formulario definitivo se consulte y escuche atentamente las sugerencias y críticas de los mismos Bancos. Se evita así el tener que enmendar posteriormente las decisiones tomadas. En el mismo formulario del Balance o formularios anexos se podría presentar el cálculo mensual del efectivo legal. No hay necesidad alguna de solicitar a los bancos planillas detalladas quincenales como se ha comprobado en la Argentina que es innecesario. Basta con que los inspectores verifiquen el registro pertinente en sus visitas a los bancos.

- b) Estadísticas mensuales del movimiento de depósitos corrientes para el cálculo de la velocidad de circulación.
- c) Estadísticas anuales de los depósitos clasificados por su índole, negocios y profesiones de los titulares y escala de magnitudes.
- d) Estadísticas anuales de los préstamos clasificados por su índole, negocios y profesión de los deudores, tipos de interés y magnitud de los principales grupos o ramas de actividades.
- e) Estadísticas y comentarios anuales de las cuentas de Ganancias y Pérdidas de los bancos.
- f) Extractos de los informes de los inspectores, despojados de toda información o consideración confidencial, acerca de las operaciones de los bancos, la índole de su clientela, el estado general de su cartera, su política de créditos e inversiones y demás consideraciones que permitan a la sección interpretar el movimiento y estado de los bancos.

## 8. Informaciones relativas a divisas y balanza de pagos

18. Nos toca mencionar, en tercer lugar, las informaciones relativas al movimiento de permisos de cambios y divisas y a los cálculos del balance de pagos que deberá suministrar la División de Control de Cambios. No es el caso de detallar estas informaciones, pues sería repetir en este caso lo que hemos dicho en otro lugar. Pero sí trataremos de deslindar claramente las tareas de la Sección Moneda, Cambios y Crédito, de las de la Sección Estadística de la División de Control de Cambios.

A esta última corresponde la compilación del material estadístico y su interpretación desde el punto de vista del control de cambios y del cumplimiento de sus disposiciones, mientras que aquella deberá elaborarlas e interpretarlas desde el punto de vista de la situación monetaria general.

La recolección y compilación de los datos será, desde luego, objeto de deliberación conjunta de todos los funcionarios de acuerdo con el mecanismo conocido.

Lo mismo en materia de balanza de pagos. El Dr. Triffin ha dejado sugerencias muy útiles para su elaboración. No habrá dificultad alguna en la parte concerniente a las divisas controladas, pues se podrá tener toda la información que se desee acerca de su origen. No así en lo que respecta a los fondos libres; habrá que contentarse con aproximaciones o estimaciones generales. Quien transfiera capitales al exterior no siempre ha de querer manifestarlo por temor de cualquier consecuencia futura; y mucho menos el que remite fondos para traer mercaderías introducidas por contrabando. Pero es el hecho que si se insiste mucho en tener declaraciones precisas y en verificarlas, se corre el riesgo de estimular nuevamente el desarrollo del mercado negro.

Terminado[s] los cálculos de la balanza de pagos y su curso probable por la Sección Estadística de la División de Control, y examinadas las cifras entre el Jefe respectivo y el de la Sección Moneda, Cambios y Crédito, se someterán los resultados de la tarea a los Directores de Control de Cambio y de Investigaciones Económicas, quienes las discutirán conjuntamente con el gerente monetario a los fines que prescribe la reglamentación.

19. La tarea que corresponde al jefe de la Sección Moneda, Cambios y Crédito no es simplemente elaborar en moldes el material que hemos mencionado y describir rutinariamente sus variaciones, sino de interpretarlo y discernir el significado de sus movimientos. Para ello necesita tener aptitudes que no se improvisan: por un lado, deberá conocer bien la forma en que se producen los fenómenos monetarios del Paraguay y su vinculación con los fenómenos económicos del país en su amplia acepción; por otro lado deberá tener conocimientos básicos en teoría monetaria y enriquecerlos con la lectura, la indagación de los hechos paraguayos y las conversaciones con los funcionarios del banco.

La preparación así adquirida lo pondrá en condiciones de aspirar, con el tiempo, a funciones de mayor jerarquía dentro del Banco a las que podrá pasar si ha sabido también cumplir con el deber de formar colaboradores que sepan sucederle. Por cierto que esta consideración tendría que extenderse a los otros jefes de la Sección, cuyas tareas seguiremos analizando.

## D. Sección Exportaciones y Producción Agropecuaria y Forestal

### 1. Tareas de la Sección

20. Nos ha parecido conveniente, antes de proponer que todo el estudio del comercio exterior paraguayo estuviese a cargo de una sección, sugerir su división en dos secciones; una que tendrá a su cargo el examen de las exportaciones conjuntamente con el de la producción agropecuaria y forestal que en sus líneas fundamentales está orientada hacia las exportaciones; y una segunda sección a la cual se encomendaría el examen de las importaciones y la observación regular de la industria incipiente que compite con ella o depende de ella.

Podríamos subdividir la tarea de la Sección Exportaciones y Producción Agropecuaria y Forestal, en la siguiente forma:

- a) Informaciones, gráficos y comentarios periódicos sobre el curso de las exportaciones paraguayas y el estado del mercado local y de los principales mercados exteriores en lo que a ellas concierne;
- b) Encuestas sistemáticas sobre los principales productos agropecuarios y forestales, sus posibilidades de desarrollo y las de otros productos de importancia potencial;
- c) Evolución de la política económica en los mercados de los principales productos paraguayos;
- d) Compilación de precios de los productos y su representación gráfica.

### 2. Comentarios sobre exportaciones y mercados

21. Vamos a comenzar por el primer punto. La Sección debiera iniciar sus tareas con una información relativamente simple que le irá permitiendo recoger experiencia: un breve comentario semanal de los hechos más importantes que van ocurriendo en el mercado local y los precios de los productos de exportación.

Estos breves comentarios tendrán que ir seguidos de otros de mayor aliento cada trimestre en que se harán consideraciones más precisas acerca de:

- a) El curso de las exportaciones en general y especialmente de los productos más significativos;
- b) El movimiento de los precios y el estado de los mercados;
- c) El estado y las perspectivas de la producción agropecuaria y forestal, tanto la destinada al exterior como al consumo interno.

Con respecto al primer punto se dispone de estadísticas satisfactorias de las cantidades exportadas y con respecto al segundo, solo se dispone de información corriente acerca de los precios cuando hay mercado local. No se tiene más informaciones sobre este punto ni sobre el tercero. Esto es, en consecuencia, lo que habrá que comenzar por organizar.

Con tal propósito tendrá que seguirse el procedimiento de encuestas sistemáticas que explicaremos en un capítulo especial. En pocas palabras, en el caso que nos ocupa, para recoger las informaciones a que se refiere el punto se procedería en esta forma. Habría que seleccionar en cada artículo las firmas más importantes y conversar con ellas periódicamente acerca de la situación del mercado interior y de los mercados exteriores. Por supuesto que estas firmas no siempre estarán dispuestas a dar una información imparcial; habrá que controlar sus datos con informaciones recogidas en los dos extremos del mercado en que operan: por un lado los productores y por otro lado los compradores internacionales. El problema no es de solución fácil ni pronta, pues el Banco no cuenta, que yo conozca, con las ramificaciones o conexiones con el interior y el exterior necesarias para recoger semejantes informaciones. Habría pues que iniciar modestamente la tarea y extenderla gradualmente.

Sería costoso contar con un mecanismo propio para recoger informaciones en la campaña. Pero acaso pueda obtenerse la colaboración de los Gerentes del Banco Agrícola y si se quiere, compensarla si ello fuera posible con una moderada gratificación mensual que les indemnice por el trabajo adicional. También podría ensayarse la cooperación de algunas casas de comercio en los puntos representativos de la campaña.

El tipo de información a recoger tiene que ser de fácil suministro y se podrá establecer mejor una vez que se haya avanzado algo en el estudio de producto[s] según lo veremos en seguida. Lo esencial en estos asuntos es iniciarlos y llegar por aproximaciones y tanteos sucesivos a donde se quiere llegar.

En cuanto a los mercados exteriores, habrá que proceder en distintas formas según los países de que se trate. Con respecto a la Argentina, el establecimiento allí de una representación permanente del Banco del Paraguay según lo está pensando el Dr. Pedretti, facilitaría mucho el desarrollo de este programa informativo, sobre todo si se cuenta como es seguro, con la colaboración inicial del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco Central.

En lo que concierne a otros mercados, la información argentina también podría ser muy útil en el caso de productos comunes. En los otros productos el problema es más difícil. Habrá que reunir informaciones de revistas comerciales y valerse en algunos casos de la colaboración de corresponsales del Banco para el envío de informaciones. Esto representará necesariamente una etapa más avanzada que solo podría acometerse de lleno cuando se haya[n] logrado resultados satisfactorios en los otros aspectos que consideremos. Logrado esto, se podría pensar en enviar al Jefe de la Sección o algún economista calificado de la División para que estudie directamente los mercados de los productos paraguayos fuera de la Argentina, estudie las fuentes y deje establecido un servicio informativo adecuado.

22. Las síntesis de las informaciones trimestrales y de los informes sobre productos que se vayan realizando, conforme se explicará en seguida, permitirán elaborar informes anuales sobre las exportaciones y las tendencias de la producción agropecuaria y forestal. Sería muy interesante para presentar en estos informes anuales, disponer de un índice del volumen físico de las exportaciones paraguayas, a fin de eliminar en el análisis la influencia de la variación de los precios. No me parece difícil el cálculo de este índice. Sugiero especialmente que el Jefe de la Sección lleve a Buenos Aires el material necesario para ensayar este cálculo con la colaboración de los que en esta materia trabajaban en el Banco Central. La Sección Índices, por otra parte, deberá calcular el índice de precios de Exportación para completar estas informaciones.

### 3. Encuestas sobre los productos paraguayos

23. En todo esto se irá viendo más claro conforme se vayan haciendo estudios a fondo de cada uno de los renglones importantes de la producción agropecuaria y forestal del Paraguay. Esta ha de ser en realidad la base del sistema informativo permanente. El Stica<sup>1</sup> ha abierto el camino con informes muy interesantes al respecto que podrían servir de modelo. Si el Stica continúa, convendría establecer con él un arreglo de cooperación e intercambio de material informativo para evitar duplicación o superposición de tareas; y si suspende sus actividades podría pensarse en la conveniencia de tomar todo el personal paraguayo que ha formado en materia económica y aprovechar así su experiencia en servicio del Banco.

Como faltan las estadísticas la tarea es difícil pero no imposible como acaba de probarlo esa entidad. Mediante visitas directas del personal de la sección a las fuentes de información y la colaboración ajena que pueda lograrse, habrá que comenzar por el estudio de las condiciones técnicas y económicas de la producción de cada producto en las regiones representativas y la forma en que se usan facilidades de crédito; averiguar luego las prácticas de venta y los tipos corrientes de los productos así como la organización de las firmas compradoras, la índole de estas, su forma de operar y el procedimiento de financiación. En seguida habrá que estudiar el régimen de transporte interno y finalmente las condiciones en que se realiza la exportación, los países a que se exportan los productos, la forma de cotizar precios y demás modalidades que servirán después para interpretar mejor el movimiento de los mercados.

Hecho esto será necesario extender hacia afuera el estudio de cada producto importante. El régimen de transporte, la forma de adquirir y financiar las importaciones y la organización de venta en el mercado consumidor y las principales firmas que operan, deberán ser los puntos más importantes de la encuesta en el exterior.

La sola mención de estos asuntos nos está indicando la complejidad de la tarea y el largo tiempo y experiencia que se requerirán para realizarla. Pero es aconsejable en estas materias trabajar con un objetivo claro en vista para no dispersar [de forma] inconveniente el esfuerzo.

24. No termina ahí el programa. El Paraguay es un país con grandes posibilidades productivas por aprovechar. La cercanía del mercado argentino con el crecimiento de la industria y el nivel de vida significa un mercado potencial que acaso no se haya estudiado con la intensidad que merece, ni en cuanto a las materias primas o semielaboradas que requiere ni en cuanto a la posibilidad de que el Paraguay suministre\*.

La información sobre esto es muy precaria. La colaboración entre la División de Investigaciones Económicas y la oficina correspondiente del Banco Central Argentino podría dar muy buenos resultados. También podría lograrse la cooperación de la Corporación para la Promoción del Intercambio, entidad formada por iniciativa del Banco Central que ha contratado varios especialistas para el estudio de mercados y productos nuevos. Es evidente que a los economistas solo concierne un aspecto del problema y que será indispensable con frecuencia pedir el asesoramiento técnico de otros especialistas.

<sup>1</sup> N. del E.: Servicio Técnico Interamericano de Cooperación Agrícola.

\* Me ha sorprendido hace poco la afirmación de un importante industrial papelerero argentino de que el Paraguay no tiene maderas adecuadas para la fabricación de pasta de papel o no podría competir en costo con la producción de materia prima argentina. El mercado argentino es de creciente capacidad y bien valdría la pena estudiar a fondo el problema así como el de la producción de celulosa de madera con otros fines. También me ha sorprendido la falta de un estudio serio sobre la posibilidad de aprovechar la creciente capacidad de consumo del mercado argentino en materia de naranjas de verano y otros productos cítricos. No me resigno a creer sin una demostración palmaria y documentada, que, combinando debidamente las épocas de producción de la Argentina y el Paraguay y organizando eficientemente el sistema de ventas no pueda lograrse resultados positivos.



En fin de cuentas la promoción del intercambio no es materia ajena al Banco del Paraguay y al Banco Central de la Argentina, pues el reciente convenio de pagos entre ambos países les encomienda buscar la forma de liquidar los saldos aumentando y no disminuyendo el intercambio. Es dable suponer que en la posguerra se plantee el problema de la liquidación por el exceso de importaciones paraguayas provenientes de la Argentina. Habrá que preparar el terreno anticipadamente para que el Paraguay pueda pagarlo con el incremento de sus exportaciones en beneficio recíproco de ambos países.

#### 4. Estudios de política económica

25. Estas consideraciones nos llevan al tercer punto del programa de la Sección Exportaciones y Producción Agropecuaria y Forestal, a saber, el estudio que ella deberá hacer de la evolución de la política económica en los principales mercados exteriores de la producción paraguaya. La documentación que la sección obtenga y las variadas informaciones que recoja resultarán por cierto muy valiosas, tanto para la acción que pueda desarrollar directamente el Banco del Paraguay en su contacto con las entidades similares del extranjero, cuanto por la importancia de tal material para asesorar al gobierno en cumplimiento de funciones que la Ley le encomienda.

26. Ignoro como están organizadas estas cuestiones en el Paraguay, pero puedo asegurar que los elementos de juicio paciente y metódicamente recogidos en la Argentina por el Banco Central han constituido el aporte fundamental que ha tenido el gobierno en la negociación de todos los tratados comerciales y los arreglos de pagos de los últimos diez años. El Banco, en esto también, ha prestado un servicio eficaz y silencioso al país.

#### 5. Informaciones sobre precios

27. Finalmente, a la sección se le encomienda recoger informaciones sobre los precios de los productos agropecuarios del Paraguay aquí y en el exterior, usando el mismo mecanismo referido anteriormente. Estos datos sobre precios responden a tres objetos:

- a) La información de la propia sección;
- b) El suministro de informaciones a la Sección Índices Económicos con el fin que veremos a su tiempo, y
- c) El cálculo de los aforos de exportación que deberá estar a cargo de esta sección. Como hemos explicado este asunto en otro informe y lo hemos expuesto detalladamente en el proyecto de reglamentación sobre el régimen de cambios, no es el caso de repetir lo que allí hemos dicho.

28. La mención de todas las responsabilidades que conciernen al Jefe de esta sección nos lleva a extender a él las mismas consideraciones que hicimos en el caso de la sección anterior sobre el esfuerzo sostenido que deberá hacer para conseguir con el estudio y la experiencia las condiciones requeridas para el eficiente cumplimiento de sus funciones.

### E. Sección Importación, Comercio e Industrias

#### 1. Tareas de la Sección

29. Como en el caso anterior, la Sección que consideraremos dispondrá de un buen material estadístico en materia de importaciones, pero tendrá que acudir a las encuestas sistemáticas para recoger informaciones sobre los otros puntos importes del programa que se proyecta. Este programa consiste en:



- a) Elaborar, representar gráficamente e interpretar periódicamente las estadísticas sobre la tendencia y la forma en que se van produciendo las importaciones;
- b) Realizar estudios del comercio exterior del Paraguay con los distintos países principales;
- c) Realizar encuestas sobre las industrias del Paraguay y sus posibilidades;
- d) Seguir la evolución de la política relativa a las importaciones paraguayas y la incidencia sobre ellas de la política económica exterior, y
- e) Compilar precios internos y exteriores sobre artículos de importación y los artículos industriales de producción paraguaya y representarlos gráficamente.

La similitud en el trazado de este programa con el de la sección anterior nos exige de hacer consideraciones parecidas. Solo destacaremos, en consecuencia, los puntos que sean dignos de ello. Anotaremos de paso que la tarea informativa será menos difícil, pues no tendrá que extenderse en la misma forma en la campaña ni referirse con la misma amplitud a los mercados exteriores.

## 2. Análisis y clasificación de las importaciones

30. Los informes sobre las importaciones deberán ser también trimestrales y anuales. Las estadísticas de permisos de cambio darán un índice fiel de la tendencia de la demanda. Unas y otras deberán clasificarse según categorías y grupos de artículos que prevé la reglamentación de cambios. En la de importaciones el examen tendrá que llegar a los principales artículos.

Este examen por artículos deberá conducir a clasificaciones realizadas desde puntos de vista distintos del que ha tenido dicha reglamentación. Así, convendría clasificarlos según su grado de elaboración en materias primas, artículos semielaborados y artículos terminados; o según se trate de artículos de consumo inmediato o de consumo durable, o de maquinarias, instrumentos y otros bienes de capital. Estas clasificaciones nos pueden llevar así a gráficos muy significativos para juzgar las tendencias de la actividad económica del Paraguay. Por ello será conveniente iniciar la tarea en este punto con un análisis de artículo para conocer su índole, la forma en que se opera con él en el mercado interno y las necesidades a que corresponde. Supongo que la División de Control de Cambios tiene buena experiencia en esta materia. En todo caso las consultas directas al comercio serán de gran utilidad.

Como en el caso de las exportaciones, recomiendo también el cálculo de un índice del volumen físico de las importaciones, que facilitaría el análisis junto con otro de los precios de las importaciones que estará a cargo de la Sección Índices.

## 3. El comercio exterior por países

31. La clasificación de las importaciones por países de procedencia y el examen de las cifras constituirá otra de las tareas de la Sección a la cual se agrega la de clasificar igualmente las exportaciones para determinar el saldo por países. En verdad se trata de un asunto que no está estrictamente dentro de las tareas específicas de la sección pero no podría realizarse en otras secciones tan adecuadamente como en ella, no solo por la disparidad de asuntos sino también porque ello significaría recargarles excesivamente.

Entiendo que hay un claro serio en el destino por países de los productos paraguayos. En la Ley de Régimen de Cambios se establece la obligación del exportador de declarar el destino definitivo. Pero acaso la base más segura sea tomar para cada país las estadísticas de importación de productos paraguayos y valorarlas con el precio F.O.B. del Paraguay para tener un valor más aproximado.

## 4. Examen de las industrias paraguayas

32. En el examen de las principales industrias paraguayas deberá seguirse el procedimiento de las encuestas y tratar de ir elaborando monografías sobre cada una de ellas en las que se analicen sus condiciones técnicas y económicas de producción, el capital invertido, el personal ocupado, el origen de la materia prima y el valor aproximado de la producción; la capacidad de consumo del mercado; las posibilidades de desarrollo y los obstáculos que estorban la expansión de la industria; su grado de protección y la intensidad de la competencia del producto extranjero.

Hecho este estudio, la visita periódica a las principales firmas permitiría ir completando los datos más importantes y tener por lo menos una idea aproximada del curso de la producción y la ocupación de las perspectivas en cada rama industrial.

## 5. Estudios de política económica

33. Desde que la Sección Exportación y Producción Agropecuaria e Industrial, tiene a su cargo seguir la política económica de los principales mercados exteriores en lo que concierne a las exportaciones paraguayas, esta Sección tendrá a su cargo el otro extremo del problema, esto es, el examen de las condiciones de competencia de las importaciones con la industria paraguaya y el curso de la política económica del país.

El conocimiento de las industrias y las importaciones que con el tiempo llegue a tener la sección será de gran utilidad para el gobierno, aparte del valor directo que tendrá para la orientación de la política de crédito y para las medidas circunstanciales que el Banco deba tomar en materia de Control de Cambios, o sea desde un punto de vista más amplio, para la orientación de la política monetaria del Banco.

## 6. Informaciones sobre precios

34. Finalmente, el contacto de la Sección con el mercado le permitirá recoger informaciones periódicas sobre precios para su propio comentario y para la Sección Índices. Conviene deslindar el campo de ambas en esta cuestión. A las Secciones de Exportación e Importación les conviene el examen individual de los precios y, a tal efecto, deberán tener gráficos para cada uno de los principales productos. Mientras que la Sección Índices tiene a su cargo la elaboración de índices de grupos de precios o índices generales como elementos representativos de variaciones de conjunto. Es claro que ambas deberán colaborar estrechamente e intercambiar sus informaciones y puntos de vista para la mejor interpretación de los problemas que los conciernen.

## F. Sección Índices e Informaciones Económicas

### 1. Tareas de la Sección

35. Todas las informaciones de carácter económico no abarcadas por las Secciones anteriores caerán en el radio de esta Sección. Podrían agruparse en la siguiente forma:

- a) Índice de precios mayoristas;
- b) Índices de salarios y costo de la vida;
- c) Construcciones privadas y públicas;
- d) Comunicaciones y transportes;
- e) Otros datos e Índices económicos.

## 2. Índices de precios mayoristas y sus significados

36. Está de más destacar el valor de los índices de precios para apreciar las variaciones de la situación económica. No creemos que sea difícil desarrollar un buen sistema de índices en el Paraguay y este podría constituir uno de los primeros trabajos en que la División podría demostrar su eficacia.

Dada la estructura económica de este país, sus precios internos estarán considerablemente influidos por los precios exteriores, en grado más intenso posiblemente de lo que ocurre en la Argentina en donde los factores externos tienen también fuerte gravitación.

En consecuencia, si los precios internos se desvían de los externos, y si no ha habido modificaciones en los fletes y demás gastos que lo justifiquen, nos encontramos con un fenómeno digno de seguirse con atención pues significa probablemente el comienzo de un proceso inflacionario.

En nuestros países, si los cambios son estables, la expansión monetaria no hace subir los precios sino que provoca un incremento correlativo de las importaciones. Pero, si para contrarrestar este incremento se le pone obstáculos otorgando restrictivamente permisos de cambio, o si los mercados exteriores limitan sus exportaciones, el exceso de dinero se vuelve hacia la economía interna y hace subir los precios fuera de relación con las cotizaciones exteriores.

Por ello atribuyo especial significado a la comparación de los precios mayoristas de los artículos importados en el Paraguay con los precios de los mismos artículos en los mercados de origen.

Veamos un ejemplo concreto de elaboración de índices. Se recogerían en Asunción los precios mayoristas de los principales artículos de procedencia argentina y se elaboraría con ellos un índice con una ponderación estadística adecuada que refleje la importancia relativa de la importación de tales artículos en un periodo representativo. Enseguida se compilarían los mismos precios en Buenos Aires —con la colaboración de la oficina congénere— dándoles igual ponderación estadística. La comparación de ambos índices nos revelaría enseguida cualquier desviación significativa y podrá inducirnos también a indagar cualquier modificación sensible en la estructuración de los precios que no tenga origen monetario.

Podría procederse en igual forma para los principales mercados proveedores del Paraguay.

Los índices tendrán que subdividirse en subíndices para tener en cuenta distintos tipos de cambio. Si se aplica el régimen de licitaciones de permisos, es obvio que la fluctuación de la tasa tendrá que reflejarse en los precios internos. Pero si estos suben más intensamente que la tasa, y no han variado los fletes y gastos, es seguramente porque están surtiendo su efecto las restricciones con que se otorgan los permisos.

Existe en esta materia, como generalmente ocurre en las estadísticas, el riesgo de que un excesivo afán analítico lleve a subdividir desmesuradamente la representación numérica de los fenómenos. Es aquí donde la experiencia y buen sentido del investigador tienen que llegar a una solución adecuada.

37. Los índices parciales de los precios de importación podrían combinarse en un índice de precios en todas las importaciones paraguayas, con una ponderación adecuada a la importancia relativa de los artículos. Ya nos hemos referido a este índice en la Sección anterior y hemos mencionado también el de los precios de exportación; esta tendría que compilarse asimismo con una ponderación estadística satisfactoria.

El cotejo de ambos índices, aparte del valor directo de cada uno de ellos, permitiría conocer este hecho de importancia para la economía paraguaya: en qué forma varían los términos de su comercio exterior. Por ejemplo, nos permitiría averiguar si el alza de los precios de importación que paga el Paraguay está o no acompañada de un aumento similar de los precios que recibe el Paraguay por los productos que exporta.

38. Teniendo los precios de importación y exportación solo nos harían falta los precios mayoristas internos para formar un índice general de los precios mayoristas. Habría pues que seleccionar aquellos artículos de origen interno que no están íntimamente ligados al comercio exterior y compilar sus precios. La ponderación estadística será más difícil en este caso por la escasez de datos de producción. Mientras no se tengan esos datos habrá que seguir necesariamente un procedimiento conjetural en que prevalezca el buen juicio.

Recomiendo así mismo aprovechar la experiencia argentina a este respecto. Hay gran variedad de fórmulas estadísticas para elaborar índices. Pero la experiencia demuestra que lo esencial es más bien una adecuada selección de artículos representativos en número suficiente para que se ponga de manifiesto la acción de fuerzas generales que actúan sobre los precios y diluyen o contrarrestan la sección de factores individuales. Convendría, por lo tanto, hacer esta selección previa de artículos en el Paraguay, procurar toda la información posible sobre la importancia absoluta o relativa de las transacciones respectivas, recoger sus precios desde 1944 en adelante, y llevar este material a Buenos Aires para examinarlo y discutirlo con el personal experimentado del Departamento de Investigaciones Económicas.

Habría que tener presente que la ponderación estadística en los tiempos anormales que corren no podrá servir en la postguerra cuando se normalicen las condiciones del comercio internacional. Por ello habría que dar a este trabajo un carácter provisional, para entrar en materia y hacer experiencia, sin apresurarse en modo alguno a publicar las conclusiones.

39. También tiene valor indiciario el seguir los precios de la propiedad urbana y rural. Aquí es más difícil la compilación de un índice tanto por la dispersión natural de las informaciones como por la heterogeneidad del material. El Departamento Hipotecario y de Ahorros necesitará sin embargo disponer de una información fehaciente como guía de sus operaciones. Es allí, por consiguiente, en donde tendrá que organizarse un servicio informativo adecuado con la colaboración de los tasadores. La fuente principal de estas informaciones tendría que ser las escrituras de venta. Si se pudiera obtener que los escribanos llenen una sencilla ficha o declaración con los principales datos de cada transacción se habría dado un gran paso en la organización de este servicio. El mismo servicio podría seguir la evolución de los arrendamientos rurales con la posible colaboración de los Gerentes Agrícolas y otros agentes de campaña.

### 3. Índices de salarios y costo de la vida

40. Los índices de salarios y costo de la vida requieren también una selección razonable del material. Podría comenzarse con los salarios urbanos en el Paraguay. Seleccionar primero los oficios característicos y corrientes tanto en la construcción como en la industria; y analizar enseguida la importancia que cada oficio tiene con respecto a otro según la cantidad aproximada de personas que trabajan. El censo que se está realizando arrojará resultados muy útiles. Sobre esta base podría ponderarse satisfactoriamente los datos compilados. Acaso la forma más simple sería tomar [para] los oficios más importantes una mayor cantidad de datos que para los menos importantes, guardando una proporción razonable entre ellos.

41. En materia de índice de costo de la vida las dificultades son mayores por el terreno en que debe recogerse el material estadístico. Ante todo es indispensable obtener un número suficientemente representativo de presupuestos domésticos tal cual son —y no tal cual debieran ser— y establecer los gastos típicos de una familia obrera corriente. Este trabajo debe hacerse con sumo cuidado, procurando reflejar lo normal y acostumbrado, descartando situaciones extremas. Sus resultados formarán la base de ponderación del índice. En la selección de los artículos se presentan así mismo muchas dificultades a vencer debido principalmente a la variedad de tipos y

a la alteración de las calidades que no siempre es perceptible especialmente en tiempos de alza de precios. El peligro está aquí en que una vez establecido el procedimiento de compilación se lo siga mecánicamente hasta que con el andar del tiempo se compruebe que el índice se ha desviado mucho de la realidad por no haberse ido ajustando de continuo por la observación directa de los fenómenos como aconseja la experiencia y el buen sentido. Por rigurosa que sea la técnica del cálculo, no podrán enmendarse estos errores o fallas en la compilación de los datos. Hago insistentemente esta recomendación a quienes trabajan con cifras: no perder jamás el contacto con la realidad directa, para lo cual el formulario estadístico tiene que combinarse con la visita o la encuesta, según veremos a su tiempo.

El Banco del Paraguay tiene un índice de costo de la vida cuya ponderación acaba de modificarse favorablemente, disminuyendo el peso del grupo de artículos mayoristas que se inserta en el índice de cotizaciones minoristas. Convendría hacer un nuevo esfuerzo para perfeccionarlo extendiendo la investigación a nuevos precios minoristas y revisando los presupuestos domésticos.

Aun cuando es obvio decir que un índice del costo de la vida obrera no refleja el costo de la vida de la clase media, es general emplear el primero como elemento representativo del segundo. Así, en los últimos tiempos de alza he podido observar en varios países (Argentina, México, Colombia) que el índice oficial de costo de la vida dista mucho de reflejar el alza de los precios que paga la clase media. Es cierto que algunos índices oficiales tienen el recelo de acudir a los precios del mercado negro, como si ellos no fuesen una parte importante de la realidad. Pero en gran parte creo que la falla es otra. Solo podremos corregirla compilando un índice especial para la parte más numerosa de la clase media: el empleado típico del comercio y la administración. Recoger información sobre presupuestos domésticos y extender la investigación a una mayor cantidad de artículos que en el índice del costo de la vida obrera.

42. El contacto con las clases más numerosas de la población indispensable para la compilación de índices fehacientes del costo de la vida y de salarios ofrece la oportunidad de ir recogiendo además informaciones sistemáticas sobre sus condiciones sociales en general. El punto que más debe preocupar a la División en este terreno es el grado de desocupación forzosa. La desocupación suele ser la consecuencia de fenómenos de origen exterior o interior sobre los cuales podría actuar eficazmente la política monetaria con sus instrumentos de crédito y control de cambios. En consecuencia habrá que estar atento a estos síntomas para lo cual la Sección deberá además intercambiar sus informaciones con la Sección Industrias.

#### 4. Estadística de construcciones privadas y públicas

43. El influjo que las construcciones privadas y públicas ejercen sobre el curso de la economía interna y sobre las importaciones es demasiado patente para que tengamos que justificar la necesidad de observar estas actividades.

La implantación de un sencillo formulario estadístico, al solicitar en las municipalidades de Asunción y las principales ciudades el permiso de construcción, permitirá recoger las informaciones sobre tipo de construcción, superficie cubierta y valor presupuesto. Con estos simples datos podría compilarse una estadística satisfactoria sobre el movimiento de las construcciones. Pero estos datos no serían suficientes. La Sección deberá vincularse a las principales firmas constructoras y frecuentar también a algunos constructores medianos y pequeños para seguir de cerca la marcha de esta actividad, el nivel de la ocupación, los problemas que se presenta en el abastecimiento y el precio de los materiales y demás datos de importancia que se puedan recoger.

Estas informaciones serán útiles además para el Departamento Hipotecario y de Ahorros con motivo de los préstamos de edificación que concede. Le interesa principalmente conocer las variaciones del costo. Acaso pueda compilarse sin grandes dificultades un índice del costo por metro cuadrado para una construcción mediana típica. Se tenía el propósito de calcular este índice en el Banco Central. Pero ignoro si habrá llegado a realizarse.

En cuanto a las construcciones y demás obras públicas, supongo que al Banco no le será difícil conseguir todas las informaciones que requiera, dada su intervención en la financiación de los proyectos. La Sección tendrá que recibir a este respecto la colaboración de la División de Crédito Público del Departamento Bancario.

## 5. Estadística de comunicaciones y transportes

44. El desenvolvimiento de las comunicaciones y transportes, desde el punto de vista económico, deberá ser otro de los asuntos a cargo de esta Sección.

La estadística de la carga transportada por los ferrocarriles es desde luego un índice significativo del volumen físico de las transacciones; y las entradas brutas de los ferrocarriles una primera aproximación de ello, salvo cuando los fletes se alteran. Convendría, en consecuencia, obtener regularmente estas cifras.

Pero el desarrollo de los caminos en el Paraguay va a introducir un elemento nuevo en el cuadro. Una parte creciente de la carga tenderá a hacerse por camiones independientes en que es más difícil la compilación de cifras estadísticas. No ha logrado hacerse en la Argentina. Ignoro en qué condiciones se encuentra al respecto el Paraguay.

Desde luego, en lo que concierne a los servicios aéreos no hay dificultad alguna de compilación estadística.

Lo mismo en materia de transporte fluvial con el exterior. Podría completarse las cifras de carga transportada con las de la demanda en bodegas en uno y otro sentido, pues este dato puede tener significado en ciertos momentos\*. Las cifras del tráfico de pasajeros, del movimiento postal y telegráfico, de las instalaciones telefónicas, las comunicaciones con el exterior, suelen ser cifras de sencilla compilación que no exigirían mucho trabajo en esta Sección.

## 6. Otras informaciones económicas

45. Finalmente, toda información económica no comprendida en el trabajo de otras Secciones cae dentro de la jurisdicción de esta. Convendría hacer un examen de todas las cifras que ahora se compilan en el Paraguay acerca del movimiento económico, así como las que podrían compilarse con pequeño esfuerzo. Los impuestos internos pueden darnos buena información sobre consumos populares (cerveza, tabacos). Las principales municipalidades sobre lo que el público gasta en cinematógrafos y otros espectáculos, lo cual es un buen índice de las variaciones de la situación económica. También conviene tener cifras del consumo en fuerza motriz y eléctrica; del número de

---

\* Haremos aquí una consideración incidental que demuestra una vez más lo mucho que hay que hacer en material de investigación económica y el papel que podría tener la División, después de algunos años de perseverancia, en problemas vitales para la economía paraguaya. He escuchado frecuentes quejas sobre la carestía de los fletes fluviales, tanto ahora como antes de la guerra. El fenómeno puede deberse a tres factores o a su combinación: la situación monopolista de la empresa que le permite obtener beneficios exagerados; deficiencias en el material de transporte u organización antieconómica de la empresa; o el costo naturalmente alto de transporte en virtud de su propia índole y de la densidad y características de la carga. Que sepamos, no se ha realizado un examen objetivo del problema. No es fácil sin embargo y solo una comisión mixta de ambos gobiernos con un eficaz asesoramiento técnico podría despejarnos la incógnita.

automóviles; del consumo de nafta, etc. La observación de todos estos datos indiciarios, por lo mismo que ellos reflejan fenómenos generales, suele dar elementos útiles para definir el cuadro de conjunto de la situación económica y hasta para el cotejo crítico con otros datos.

Pero es probable que uno de los índices más representativos de las variaciones de los negocios internos sea también en el Paraguay el de los cheques compensados, a pesar del uso relativamente pequeño del cheque. Como las cifras son recientes, habrá que esperar algunos años para que los datos adquieran significado. Queda por averiguar también si los cheques compensados constituyen una proporción más o menos constante de los cheques girados contra las cuentas corrientes. De no ser así, convendría usar más bien un índice de cheques girados, lo cual es de fácil obtención y se necesitará de todos modos para el cálculo de la velocidad de circulación de los depósitos corrientes.

Si se pudiera conseguir información retrospectiva mensual para varios años en el conjunto de bancos —dividiendo en el Banco del Paraguay los cheques oficiales de los privados— dispondríamos de un buen elemento de análisis de los próximos años.

46. Es aún prematuro hablar en el Paraguay del cálculo del Ingreso Nacional, mientras no se tengan cifras de la producción y se disponga de mejores informaciones sobre la población del país. El Banco Central ha terminado el primer examen de este problema, iniciado años atrás. Ha habido que vencer grandes dificultades. Convendría que el Gerente Monetario y el Subdirector de la División dediquen algunas horas para conversar del asunto con los funcionarios capacitados de aquella institución y obtengan de ellos un informe completo sobre las fuentes, los procedimientos de trabajo y la forma circunstancial en que han resuelto los problemas que se les planteaban.

## G. Sección Finanzas y Administración Pública

47. Ya hemos expresado que esta Sección no funcionaría en la División de Investigaciones Económicas sino en la División de Crédito Público. Acaso en los primeros tiempos, por lo menos hasta que la tarea se organice bien, podría estar a cargo directo del Jefe de la División, a quien se propone también encomendarle las tareas de la División Financiera. Es posible, pues, que para no sobrecargarle haya que nombrar después un Jefe de Sección que mientras tanto podría irse formando a su lado. Las informaciones que requiere la División de Investigaciones son las siguientes:

- a) Clasificación y desarrollo de los gastos públicos en sus principales conceptos, distinguiendo los gastos ordinarios de la administración general, los gastos de carácter extraordinario y los trabajos públicos.
- b) Clasificación y desarrollo de los recursos de impuestos y tasas incluyendo las rentas y fondos especiales que a veces no separan del presupuesto: los gastos correspondientes deben también incluirse según su índole en el punto a).
- c) Recursos del crédito, sean créditos bancarios, emisión de títulos o letras, o empréstitos exteriores.
- d) Desarrollo del ejercicio financiero, forma en que se cubre la diferencia entre los gastos y los recursos de impuestos, tasas y rentas o fondos especiales.
- e) Evolución de la deuda flotante (expedientes impagos y créditos bancarios) y la deuda consolidada.
- f) Crecimiento del personal de la Administración clasificado por las principales tareas que desempeña.
- g) Informaciones sucintas similares para las principales comunas del país.
- h) Informaciones sucintas sobre gastos, recursos, estado financiero y personal de las reparticiones autónomas del Estado que no están comprendidas en el presupuesto.



Todos estos datos podrían ser anuales, excepto los de la recaudación de los principales renglones de impuestos, tasas y rentas especiales que convendría tener trimestralmente (b), así como los datos principales del desarrollo del ejercicio financiero (d) y la deuda flotante y consolidada (e).

Desde luego, interesa al Banco conocer trimestralmente estas informaciones por la incidencia de estos hechos sobre la situación monetaria. Es más, sería conveniente agregar a la información sobre hechos ocurridos, cálculos periódicos sobre el desarrollo probable del ejercicio financiero.

La División de Crédito Público podría tener a su disposición, dependiendo de la Biblioteca del Banco para evitar la dispersión bibliográfica, colecciones completas, por lo menos de los últimos años, de presupuestos, memorias de Ministerios, memorias de la Contaduría, estados del Tesoro, informes o publicaciones periódicas sobre el estado financiero, leyes impositivas y financieras y todo otro material informativo sobre el desarrollo de las finanzas y la administración pública.

48. Con estas consideraciones damos por terminado el esbozo de las Secciones en que deberá dividirse la tarea de compilación y elaboración de informaciones y la interpretación y comentarios de ellas. Huelga señalar que entre las distintas Secciones deberá haber una íntima compenetración. Los informes elevados al Director deberán comunicarse también a los otros Jefes para que ninguno de ellos pierda la visión del conjunto, y que la tarea no se divida en compartimientos estancos. Al Director le concierne primordialmente promover esa cooperación no solo por el intercambio de papeles sino mediante reuniones periódicas en que se converse metódicamente acerca de los problemas propios de cada Sección y comunes a todas ellas. A estas reuniones convendría invitar a otros oficiales de análoga jerarquía que desempeñan funciones similares o afines en otras dependencias del Banco, como el Jefe de Estadística de Control de Cambios.

## H. La elaboración de estadísticas, gráficos e informes

### 1. Compilación de nuevas estadísticas

49. Es precario el material de estadística económica del Paraguay. Me recuerda esta situación a la que tuvimos en la Argentina hace unas dos décadas en importantes sectores de la actividad económica. De entonces a ahora se han ido llenando muchas lagunas y corrigiendo diversas fallas. Pero hay todavía mucho que hacer.

A la División de Investigaciones Económicas le tocará aquí el mismo papel que su congénere ha tenido en la Argentina. Es una cuestión de tiempo y perseverancia. Y de convicción en las autoridades y funcionarios del Banco —como felizmente lo veo en tantas manifestaciones— de que la elaboración de estadísticas y la investigación económica no son meros pasatiempos académicos sino poderosos instrumentos que contribuyen a la eficacia de la nación concreta. El estímulo constante de aquellos es indispensable, no solo para las tareas de la División de Investigaciones Económicas. Acaso sus autoridades y funcionarios puedan hacer mucho para despertar y acrecentar el interés por las estadísticas en distintas dependencias de la Administración Pública. El destacar, en su frecuente contacto con los dirigentes de estas, la importancia de ciertos datos que hoy no se compilan o podrían compilarse mejor y el ofrecer el estímulo de notas o constancias elogiosas a quienes colaboran con el Banco, especialmente el día que este publique su Revista Económica, van a propender sin duda a que se siga con más decisión por el buen camino en estas materias. Es más, hasta se concibe que el Banco comparta el gasto inicial de ciertos trabajos de organización de estadísticas que le sean útiles. Pero no conozco suficientemente el ambiente administrativo del país como para formular una recomendación de esta naturaleza. Para citar otra posibilidad de cooperación recíproca: las tareas de compilación estadística del Banco no me parecen suficientes para justificar la instalación de equipos de clasificación y tabulación mecánica que tan excelente



resultado han dado en el Banco Central, pero si el Banco pudiera inducir a ciertas dependencias de la Administración a compilar estadísticas que hoy faltan podría tal vez suministrar el servicio de compilación y tabulación mecánica con la liberalidad que el Banco juzgue conveniente en cada caso a fin de conseguir datos estadísticos. No creo, sin embargo, que esto deba constituir un problema inmediato. Es indispensable organizar las estadísticas que el propio Banco debe compilar antes de emprender otras tareas exteriores de mayor aliento.

Para terminar este punto expresaremos que al rebasar el Banco su propia esfera de acción en procura de perfeccionamiento de las estadísticas económicas, más ha de conseguir por el buen ejemplo, la acción persuasiva y el estímulo, que por la obtención de medidas que impongan su autoridad en campos ajenos en donde otros funcionarios, celosos de la suya, puedan salir a disputarla algún día, con eventual menoscabo de su prestigio.

## 2. La técnica estadística y los gráficos

50. No necesita el Banco una técnica elaborada para compilar y elaborar estadísticas. Por muchos años los refinamientos de estadística matemática, a los que se da exagerada importancia en nuestras universidades, en desmedro de otros asuntos fundamentales, tendrán muy poco que hacer en la tarea de la División de Investigaciones Económicas. Disto mucho de abstraer valor a la teoría estadística. Por lo contrario, considero que tiene gran importancia para la ciencia económica como lo tiene en alto grado el razonamiento matemático.

Pero no creo que la teoría estadística nos resuelva los problemas elementales de organización y de conocimiento de la realidad económica que tenemos por delante. En otros términos, sin desconocerla ni olvidarla, no hay que darle preeminencia cuando la tarea fundamental es desbrozar el terreno. Es otro en realidad, el papel que le corresponde.

Naturalmente que no me refiero a las normas y procedimientos elementales de la técnica estadística en lo relativo a la compilación, tabulación y elaboración de los datos.

Me refiero más bien, para citar un ejemplo, al cálculo complicado de correlaciones, cuando es bien fácil descubrir si existen o no mediante la simple superposición de curvas hechas en papel transparente. Conviene, desde luego, que el personal superior, los Jefes de Sección y sus colaboradores inmediatos estén familiarizados con el cálculo y las propiedades de los índices aritméticos y geométricos de los diversos tipos de promedio[,] procedimientos gráficos y del cálculo de la desviación de los datos reales con respecto a la línea tendencial, de la eliminación de movimientos estacionales, etc. Se trata de procedimientos a los que habrá que recurrir con relativa frecuencia. El que tenga genuino espíritu matemático puede seguir más adelante como cosa propia. Pero la División tendrá por muchos años problemas más perentorios que resolver.

Sería necesario tener un empleado con estas condiciones para que asesore en los cálculos en matemática financiera relativos a cédulas y empréstitos. Así mismo, podría colaborar con la Superintendencia en el estudio de las bases actuariales de las compañías de seguros y capitalización.

En cuanto al trazado de gráficos, bastaría con un buen dibujante para hacer los que deban publicarse en las memorias y otros informes. La mayor parte de los gráficos internos, podrían hacerse a lápiz por el personal de las mismas secciones.

A este respecto no dejaré de recomendar, dentro de lo elemental, el empleo del gráfico logarítmico cuando se desee comparar la intensidad relativa del movimiento de dos o más líneas o de la misma línea a través del tiempo. Si se dispone de un planteo básico de los datos logarítmicos, es muy fácil, mediante la ayuda de papel transparente, trazar sobre él las líneas logarítmicas sin necesidad de hacer los cálculos de cifra por cifra, lo cual causa engorro y consume tiempo.

No pretendo por cierto aconsejar las normas para la técnica estadística de la División, pues no es el lugar para ello y es frente al material concreto que habría que darlas. Pero sí he creído conveniente llamar la atención sobre estos puntos, pues suele ser frecuente que jóvenes bien dotados empleen su esfuerzo y entusiasmo en un camino que no les lleva al fin concreto que se persigue.

### 3. Simplicidad en la compilación y presentación del material

51. Sobre la compilación en sí, vamos a repetir lo que expresamos en otro lugar. Conviene buscar el máximo de simplicidad en los formularios en que se recojan las informaciones, sobre todo si se trata de personas no habituadas a esta índole de tareas. Debe pedirse nada más que los datos estrictamente indispensables. Existe en efecto la tendencia a solicitar mucha información que luego no se utiliza y mientras tanto entorpece o hace deficiente la tarea.

En la tabulación de los datos compilados habrá que usar el tipo de planillas que en la práctica resulte más cómoda y segura, aunque su tamaño sea extenso. Pero en la presentación de las estadísticas en el texto de los informes el criterio tiene que ser distinto. El cuadro debe ser simple, claro y accesible. Ha de tener pocas columnas, tantas como quepan en una página vertical y contener la información necesaria para sugerir o ilustrar lo que se dice en el texto. El cuadro complicado abruma innecesariamente y el lector a quien se desea persuadir, escapa a su lectura. Es frecuente el deseo de querer hacer entrar en un cuadro todo el material que se obtiene en una compilación. No es este el mejor procedimiento que señala la experiencia. Hay que sintetizar los datos fundamentales en un primer cuadro sencillo; en un segundo cuadro o en varios cuadros, presentar el desenvolvimiento del primero y así sucesivamente dando los detalles en forma progresiva.

En la presentación de los datos debe irse, en consecuencia, de la síntesis al detalle, contrariamente a lo que ocurre en la compilación y elaboración, en que del detalle analítico, se llega a la síntesis.

### 4. Redacción de informes

52. La misma recomendación debe hacerse acerca de la redacción de los informes, tanto los internos de la División como los destinados a las autoridades y funcionarios superiores del Banco.

En esta como en otras materias, hay que leer atentamente los buenos modelos e inspirarse en ellos. Los informes deben estar precedidos de una síntesis en la que se presente en forma sucinta su contenido, mencionando clara y distintivamente los hechos averiguados y luego las conclusiones. La síntesis tiene que ser tan bien hecha que aquellas personas que no tienen tiempo de leer extensamente el informe —lo cual sucede con frecuencia en las autoridades y funcionarios superiores— pueda formarse rápidamente una idea cabal de la materia de que se trata. Si alguna ampliación desean, deberán encontrarla fácilmente en la segunda parte, en donde se presentará todo el material que interesa. Esta segunda parte debe ser esencialmente descriptiva; exponer metodológicamente los hechos e interpretarlos, pero sin dar juicio alguno acerca de ellos ni opiniones sobre las medidas que habría que tomar para modificarlos en uno u otro sentido. Así, el lector atento podrá ir conociendo fielmente la realidad y formando sus propios conceptos sin dejarse influir insensiblemente por las opiniones del que escribe. Es muy frecuente que no se haga así, pues el entusiasmo o la impaciencia del que redacta el informe le lleva a confundir los hechos con sus opiniones críticas. Sin embargo hay lugar para ello en una tercera parte, en donde podrán exponer libremente las ideas que emergen del trabajo y las recomendaciones que se crea del caso formular.

Evidentemente que no me estoy refiriendo a aquellos escritos cuyo propósito no es dar a conocer objetivamente un fenómeno económico sino persuadir con respecto a una medida o conseguir el apoyo para ciertas ideas o determinada política. Allí, por lo contrario, se requiere

influir sobre el lector desde los primeros párrafos. En breve, la vieja técnica de la persuasión, que toma constantemente formas nuevas, tiene reglas distintas de las que deben guiar una exposición descriptiva o de carácter científico.

La redacción de los informes ha de ser sobria y sencilla, lo cual solo se consigue con la experiencia. No ha de abusarse en el texto de las cifras que perturban o hacen penosa su lectura. No es necesario hacerlo en modo alguno. La oportuna intercalación de un cuadro de fácil apreciación y la referencia al significado que entraña, dispensa de muchas citas numéricas. Los detalles analíticos pueden presentarse en anexos. El texto se aclara considerablemente si se logra presentar en líneas sencillas y expresivas el desarrollo de los hechos más importantes que se comente. No hay asunto económico por árido que sea, en que su exposición no pueda aliviarse con una adecuada presentación del material.

Hay en el Banco Central algunos informes sobre distintos asuntos que no han sido publicados, tanto del Departamento de Investigaciones Económicas como de otras dependencias, que a mi juicio, representan buenos modelos de exposición descriptiva y presentación estadística. Sería conveniente solicitar copias de ellos para la División.

## I. Organización de las encuestas

### 1. Razón de ser de las encuestas

53. El propósito de las encuestas es averiguar “que es lo que está pasando” en las principales ramas de la actividad nacional, esto es, el ritmo con que se desarrolla la producción y los negocios, sus perspectivas, los factores que influyen sobre el curso de los precios y la situación de los mercados, así como los problemas que se presentan y el estado psicológico prevaleciente.

Naturalmente, la existencia de estadísticas facilita mucho esta tarea. Pero por buenas que sean, no son suficientes para ello. Pues las cifras solo representan una parte de la realidad compleja; solo algunos hechos son estadísticamente mensurables; otros son muy difíciles de medir; así como es imposible hacerlo con los impulsos y tendencias de los hombres que se mueven en la actividad económica, sus opiniones erróneas o no, sus cálculos e interpretaciones exactas o desacertadas. Todo esto forma parte también de los hechos, hechos que suelen tener gran importancia en el desarrollo de los fenómenos, y que una institución reguladora debe conocer tanto como las cifras para fundar sus hipótesis y previsiones.

Además, las estadísticas, aun cuando se obtengan puntualmente, solo representan los hechos cumplidos y no nos permiten saber lo que “está ocurriendo” en un determinado momento, esto es, conocer la índole y orientación de los hechos antes de tener su exacta representación numérica, si es que se puede tenerla alguna vez.

Si las encuestas se justifican habiendo buenas estadísticas, su necesidad es mucho mayor cuando no las hay o son incompletas o deficientes.

Estas razones indujeron hace varios años al Banco Central a organizar un sistema permanente de encuestas, que se ha ido perfeccionando conforme el personal recogía experiencia y los dirigentes de la actividad económica se habituaban a conversar con desenvoltura acerca de los asuntos en indagación.

### 2. Informes descriptivos generales

54. Para desarrollar permanentemente las encuestas a fin de que nos permitan ir conociendo en forma periódica el desenvolvimiento de la realidad económica, hay que tener una base satisfactoria. Esa base tiene que ser un informe descriptivo general de cada una de las principales ramas de la

actividad económica mediante una primera encuesta tan amplia como sea posible, en que se procure reunir las principales informaciones para averiguar la naturaleza, condiciones y magnitud de la rama de que se trata.

Hecho este informe general, se estará en condiciones de hacer encuestas periódicas más sencillas, cada tres meses, seis meses o un año, para saber las variaciones que han experimentado los principales datos del informe general.

El primer paso de las encuestas consiste, en consecuencia, en preparar los informes descriptivos generales. Con este propósito, la División tendrá que hacer una lista de las firmas más significativas de cada rama, con la colaboración del Departamento Bancario, la División de Control de Cambios, el Banco Agrícola y otras dependencias públicas y la observación directa del terreno. En esta lista tratará de incluir a todas las firmas grandes e importantes, a la mayoría de las medianas y algunas de las pequeñas elegidas en sectores representativos. Evidentemente, para ello se requiere tener una idea aproximada de la magnitud de cada firma, lo que no es difícil por la cantidad de elementos indiciarios que ayudan en la tarea.

Elaborada la lista, hay que pensar cuidadosamente en los datos que se necesita recoger según la índole de cada rama de actividad. Enviar a los visitantes sin esta preparación previa significaría malograr la encuesta. Conviene limitarse en los primeros tiempos a los datos más significativos sin entrar en demasiadas preguntas o detalles que podrían abarcarse en sucesivas encuestas. Tanto más cuanto que no es aconsejable que el visitante se presente ante la firma con un formulario escrito y riguroso, pues ello suele suscitar mayores recelos que los que de ordinario aparecen en las encuestas iniciales y privar de espontaneidad a la conversación.

Si se trata de una industria, por ejemplo, el visitante de la División deberá procurar hacerse enseñar prácticamente el establecimiento y a medida que se desarrolla la vista, en la planta, ha de procurar formarse una idea sobre la índole de las materias primas y los artículos que se fabrican, el consumo de fuerza motriz, el número de empleados y obreros y lo que esto representa a la firma en sueldos y salarios. Procurará, así mismo, conocer el valor aproximado de las inversiones fijas en edificios y maquinarias y el valor de venta de la producción, sin referirse en ningún momento a precios de costo o beneficios. De esto se tendrá una idea mejor al consultar los balances, sin la desconfianza que suelen provocar cuestiones de esta índole.

Luego se tratará de llevar la conversación sobre los problemas en su industria, lo que está ocurriendo en la competencia, la estimación que hace la firma acerca del resto de la producción y el estado y perspectivas de la demanda, la situación general del mercado y otros puntos que las circunstancias aconsejen.

El visitante deberá acostumbrarse a ordenar su memoria para no dar la impresión de estar anotando todo lo que se dice o lo que observa. Y terminada la visita deberá escribir inmediatamente su informe con los datos recogidos y las reflexiones que le sugiere, e incorporarlo al legajo que deberá tener cada firma informante. En este legajo se irá notando y extractando metódicamente las informaciones recogidas tanto en las visitas como por los otros medios informativos de la División. Se anotarán también algunas indicaciones útiles para las próximas encuestas acerca de la modalidad de las personas entrevistadas y la forma de proceder con ellas.

Cuando los visitantes terminen sus informes descriptivos parciales después de realizar sus encuestas en las firmas grandes y las firmas medianas que representen una proporción considerable del total y hayan visitado también algunas firmas pequeñas, el estudio del conjunto de estos informes permitirá al Jefe de Sección preparar el primer informe descriptivo general de la Industria o rama de actividad de que se trate.

Naturalmente, el Jefe habrá ido siguiendo paso a paso el desarrollo de la encuesta, y analizando los informes parciales conforme se elaboraban para dar indicaciones acerca del desarrollo ulterior de las tareas y formarse a la vez su propio conocimiento de la industria o actividad. Se habrá ido preparando así para la redacción del informe descriptivo general, tarea que hará con la estrecha colaboración de los visitantes con quienes discutirá en reuniones comunes los distintos puntos a considerar.

Este informe descriptivo inicial de una industria o actividad constituirá tan solo una primera aproximación de la realidad, con claros y deficiencias que no deben desalentar sino más bien estimular para ir llenándolos o corrigiéndolos en informes futuros. Es tarea de varios años de esfuerzo continuado.

### 3. Informes periódicos

55. Pero con todas sus imperfecciones, el primer informe servirá de base para registrar las variaciones que vayan ocurriendo en la realidad mediante las encuestas periódicas que se efectúen regularmente. No es indispensable en estos casos hacer todas las visitas de la primera vez sino distribuirlas entre las firmas de manera que unas se visiten en un trimestre o semestre y otras en otro trimestre o semestre. No se trata de tener una información completa sino de lograr una idea aproximada de lo que está sucediendo y para ello basta tomar en cada época un número suficiente de firmas que representen satisfactoriamente el conjunto. En esto solo la experiencia directa podrá enseñar el procedimiento más adecuado.

Tampoco será necesario solicitar todas las informaciones de la primera visita. Bastará con limitarse a las esenciales. Por ejemplo, la variación del número de obreros que trabajan y de los salarios pagados permiten por lo general tener una idea de las variaciones de la intensidad con que se mueve la producción, salvo cuando ha habido cambios importantes en la jornada o en los salarios. En cada rama habrá que buscar los índices más significativos.

56. Es claro que si en vez de una industria o ramo del comercio urbano se trata del examen de un artículo determinado de producción agropecuaria o forestal, el procedimiento de la encuesta deberá adaptarse a la índole del caso. No se puede pretender, desde luego, visitar a todos los productores ni tampoco a una buena parte de ellos. Pero sí conocer las formas típicas de la producción en las principales regiones y las condiciones en que se desarrolla. El contacto directo con el terreno es indispensable para elaborar el primer informe descriptivo y seleccionar las fuentes de información que se tendrán para los informes periódicos ulteriores.

Pero si no es posible la visita directa a gran número de productores, sí lo es la visita a las firmas principales que intervienen en la negociación de la producción; las encuestas deben hacerse en lo que a ellas concierne, en la misma forma que hemos visto anteriormente. Estas firmas están vinculadas con todos los productores y saben por lo tanto lo que está sucediendo. Constituyen en consecuencia campos de información que deben cultivarse con esmero por los visitantes de la División. Pero como ya hemos dicho en otro lugar, sus informaciones no siempre serán imparciales. Es pues, indispensable organizar otras fuentes de información en la campaña, principalmente a través del Banco Agrícola, según ya se ha sugerido, sin perjuicio de los recorridos generales que haga el personal de las encuestas agrarias de la División.

Bien organizado el sistema de encuestas con tiempo, paciencia y buen criterio, el Banco, mediante el contacto sistemático de sus visitantes con unas quinientas firmas bien seleccionadas en todo el país y en las principales actividades, podrá tener una idea bastante aproximada a la realidad de los hechos que están sucediendo en la economía paraguaya y de las perspectivas de su desenvolvimiento.

## 4. Opiniones incidentales sobre el Banco

57. No ha de sorprender si en el curso de las entrevistas se deslizan opiniones o críticas a la política del Banco en materia de crédito o de control de cambios, por ejemplo. Lejos de rehuir las, el empleado ha de escucharlas atentamente y sin entrar a replicarlas, procurará conocer con tacto el origen de ellas. En sus partes al Jefe de Sección las hará conocer, a fin de que puedan llegar a la Gerencia General por el correspondiente conducto jerárquico. No sé lo que pueda ocurrir en el Paraguay a este respecto. Pero debo declarar que en el ejercicio de mis anteriores funciones estas observaciones o críticas me han sido de gran utilidad y me han llevado con frecuencia a resolver asuntos o a propender a medidas que de otro modo no se habrían tomado. Es esencial, sin embargo, que los funcionarios del Banco sepan colocarse en la altura suficiente para ver estos hechos con serenidad y no demostrar molestia alguna frente a ellos, ni mucho menos hacerla sentir a quien ha emitido los juicios.

Me permito sugerir que los oficiales de la División que visiten el Departamento de Investigaciones del Banco Central procuren acompañar a los visitantes más capaces en algunas de sus encuestas y observar directamente como se desenvuelven en su delicada tarea, como manejan los legajos y carpetas y como redactan sus informes parciales y generales. Sería conveniente también procurar copia de los informes que se han hecho sobre los principales ramos de actividad bajo el compromiso de emplearlos exclusivamente para formar la experiencia de la División.

## J. Biblioteca

### 1. Selección de libros

58. Creo que para la formación del plantel básico de libros y revistas de la Biblioteca del Banco una visita del Gerente Monetario y del Subdirector de Investigaciones a la Biblioteca del Banco Central podrá ser de gran provecho. El asesoramiento del personal de la Biblioteca y de funcionarios calificados del Departamento de Investigaciones, de que depende aquella, podría contribuir a la inversión más eficaz de los recursos que el Banco del Paraguay dedique a la formación de la biblioteca y la suscripción de las principales revistas económicas y financieras del mundo.

Es más, creo que en los primeros tiempos podría solicitarse la colaboración de aquella biblioteca para la compra de los libros que vayan apareciendo en la Argentina y otros países sobre moneda, crédito, cambios y asuntos económicos en general que puedan interesar al Banco del Paraguay. Como en la selección de los libros a comprar intervienen funcionarios calificados, se puede tener la seguridad de que sabrán efectuar acertadamente esta tarea para el Banco del Paraguay.

Así mismo, se podría solicitar que envíen regularmente a la División las síntesis de libros y artículos importantes de revistas que se hacen allí para uso interno.

Desde luego que en todo esto, el contacto personal de funcionarios de la representación del Banco del Paraguay en Buenos Aires, si es que llega a establecerse, será de positiva ventaja.

### 2. Clasificación de libros y recortes

59. En cuanto al sistema de clasificación, podría servir también de base el que allí rige, con las adaptaciones que aconsejen las necesidades del Banco del Paraguay.

Es obvio expresar que para clasificar bien un libro o un artículo de revista se necesita reconocer la materia. Pero es el hecho que el personal del Banco del Paraguay que se encuentra en estas condiciones, será mucho más útil en otras actividades dentro y fuera de la División. Por esto propongo el siguiente procedimiento. Que conforme vayan llegando al Banco los libros y revistas nuevas se

distribuyan según una lista a los funcionarios que hayan manifestado su interés en mantenerse informados de las novedades bibliográficas, tanto dentro como fuera de la división. Estos funcionarios al hojear o leer el libro, o revisar el artículo, podrán anotar brevemente el tema de que se trata y sugerir a la Biblioteca su clasificación.

En materia de recortes periodísticos podría solicitarse la misma colaboración con respecto a los tres o cuatro diarios argentinos, otros pocos diarios extranjeros y los diarios paraguayos que deben recortarse. El funcionario que se encarga de la lectura de un diario podría marcar los artículos a recortar y sugerir luego al margen del recorte la carpeta en que debe guardarse después de circular. No creo que deba tratar de acumularse la gran cantidad de recortes que se hace en el Banco Central sobre materias que no interesan al Paraguay (política interna, por ejemplo), bastará con llevar un discreto número de carpetas.

### 3. Bibliografía paraguaya

60. Ignoro si existe en el Paraguay una sección bien organizada y completa sobre bibliografía económica y financiera paraguaya, con especial referencia al material de orden histórico que permita alguna vez indagar épocas y fenómenos que ofrecen un enorme interés al estudioso. Si no existiera, sería aconsejable formar esta sección para lo cual, aparte de lo que pueda adquirirse en bibliotecas privadas en el Paraguay, habrá que ponerse en contacto con libreros especializados del extranjero en donde seguramente se encontrarán materiales que, tal cual sucede en la Argentina, no es posible encontrar en el propio país.

## K. Formación del personal

### 1. Tarea que toma tiempo

61. Hemos expresado en otro lugar que la formación del personal de la División de Investigaciones Económicas, así como del personal para las nuevas funciones del Banco en General, será obra de un buen número de años. No puedo dejar de recordar nuestra propia experiencia por si ella fuese de algún aliento. Al comenzar en 1928, en el Banco de la Nación Argentina, la Oficina de Investigaciones Económicas y luego en 1935, el Banco Central, ninguno de nosotros tenía gran experiencia directa en los problemas respectivos. Hubo que formarse para la tarea y ello requirió energía para sobreponerse a las épocas adversas que hubo que pasar\* y una gran perseverancia en el trabajo, no exenta de cierto sacrificio personal por el considerable tiempo que a todos nos absorbía.

Estoy persuadido de que lo que falta en nuestros países no son aptitudes ingénitas sino espíritu de continuidad, disciplina mental y método de trabajo. El repentismo, el espíritu de improvisación, suele tener manifestaciones brillantes, pero generalmente no deja nada tras de sí. Deberá pues, comenzarse por formar tenazmente ese espíritu y exaltar con el estímulo y el ejemplo de las condiciones positivas del personal. Si se logra hacerlo, no hay razón alguna para que no se pueda tener funcionarios tan competentes y celosos como los de los países que más se destacan en estos asuntos.

### 2. Programa a desarrollar en el Banco Central

62. Conociendo los sentimientos que animan al personal del Banco Central, no dudo que pondrán gustosos toda su experiencia y buena voluntad a disposición del Banco del Paraguay y que los Oficiales que vayan al Departamento de Investigaciones Económicas contarán allí con toda la colaboración que sea posible.

---

\* La Oficina estuvo a punto de liquidarse por juzgársele teórica e inútil en 1929 y 1930.



Después de un año de tareas en el Paraguay, el Subdirector y sucesivamente cada uno de los Jefes podrían volver por algunas semanas para volver a trabajar más intensivamente, exponer sus dificultades, observar a los problemas con el nuevo criterio que les da su experiencia y discutir soluciones.

### 3. Viajes al exterior

63. He oído mencionar al señor Presidente su propósito de enviar personal al exterior en viajes de estudio. La idea es excelente y ha dado muy buenos resultados en el Banco Central. Los empleados que han estado en la Universidad estudiando dos o tres años asuntos económicos y monetarios, han vuelto con sólida preparación y seria disciplina mental.

Esta vez, sin embargo, no puedo recomendar desgraciadamente viajes a Buenos Aires. El plan de estudios de la Facultad de Ciencias Económicas es absurdo y su aplicación bastante deficiente. Sugiero enviar al personal de Investigaciones Económicas a Estados Unidos e Inglaterra especialmente.

### 4. La formación propia dentro del Banco

64. Lo demás tendrá que ser obra de ellos mismos, estimulados y apoyados constantemente por las autoridades y funcionarios superiores del Banco.

He sugerido que los Oficiales que se designen para ocupar los cargos de Jefes de Sección sean empleados con experiencia en el Banco, conocidos como personas consagradas a sus tareas e inclinados al estudio. Creo que hay que dar oportunidad al personal del Banco para que pueda formar su preparación económica, lo cual no obsta, por supuesto, a que se traiga gente capaz de afuera. Considero además muy útil que el personal directivo de la División de Investigaciones Económicas conozca las tareas del Banco y la responsabilidad que comparten. Así no se desarrollará la tendencia a mirar con cierto alejamiento superior a esas tareas, como suele suceder a quienes, habiéndose dedicado exclusivamente al estudio o la investigación, no han podido formar un juicio cabal de lo que ellas significan.

Pero más importante que esta consideración es esta otra; que cuanto mejor conocen el personal de Investigaciones las funciones y responsabilidades de los distintos Departamentos del Banco, tanto más eficaz será su aporte al servicio común. Por ello, cuando hayan pasado los años iniciales de formación habrá que comenzar a hacer algunas rotaciones entre esta División y otras Dependencias del Banco. El personal de estas últimas, así mismo aprenderá a conocer la complejidad y el valor de las tareas de Investigación económica y formará por lo menos la aptitud para manejar e interpretar los informes y estadísticas económicas y extraer de ellos el valor que tengan para el ejercicio de las funciones del Banco.

He expuesto en otra oportunidad las ventajas de la rotación para la formación del personal superior del Banco. Agregaré ahora, que con el tiempo, debiera ser requisito indispensable para llegar a funciones superiores haber hecho una experiencia mínima en la División de Investigaciones Económicas.

Naturalmente, esto se refiere al proceso formativo. No se puede estar en continua rotación. Las funciones definitivas tendrán que confiarse a quienes tengan todas las calificaciones necesarias y la afición genuina a ellas.

Abrijo la seguridad de que quien se haya dedicado a los estudios económicos y llegado a conocer a fondo los problemas del país, ha de tener siempre un lugar destacado en el Banco, pues si los cargos que hoy existen no son suficientes, no faltará seguramente campo de acción para nuevos economistas en el desarrollo ulterior del Banco del Paraguay.





# **La reforma a la banca central en la República Dominicana**



# Informe sobre la reforma del régimen de la moneda y los bancos en la República Dominicana

*(15 de octubre de 1946)*

1. La República Dominicana se propone introducir reformas fundamentales en el régimen de la moneda y el crédito. Se me ha hecho el alto honor de consultarme acerca de los tres proyectos preparados con tal propósito. En mi breve estada en el país me ha sido dado expresar mis opiniones acerca de ella y concretarlas en algunas proposiciones que fueron objeto de laboriosas y muy interesantes discusiones presididas por el Señor Licenciado Don Jesús María Troncoso, Gobernador del Banco de Reservas.

En este informe me propongo exponer nuevamente esas opiniones no solo para dejar constancia de ellas por sugestión de Señor Licenciado Troncoso, sino también porque al hacerlo así me esforzaré por conseguir la claridad y el orden expositivo que acaso hayan faltado en aquellas discusiones, tanto por la premura del tiempo cuanto por la misma índole de la tarea desarrollada.

Son tres estos proyectos. El primero concierne a la creación del peso oro dominicano en substitución del dólar que circula actualmente. El segundo se refiere al establecimiento de un Banco Central como órgano regulador de la moneda y los bancos. Y el tercero prescribe las normas que deberán regir el funcionamiento de los bancos.

Si bien los tres proyectos forman parte de un vasto programa de conjunto, cada uno de ellos responde a motivos o preocupaciones especiales.

2. La República Dominicana ha logrado eliminar el control extranjero de sus rentas de aduanas, y se prepara asimismo para cancelar prontamente la deuda pública de cuyo régimen surgió semejante intervención. Compréndese muy bien que por consideraciones atinentes a su soberanía, se proponga ahora implantar su propia moneda en substitución de la moneda extranjera que circula en su territorio nacional.

Encuentro que la medida ha sido bien planeada y que se han dispuesto previsoramente en el proyecto todos los recaudos que la experiencia aconseja en tales casos. Mis observaciones, por lo tanto, solo han tendido a perfeccionar algunas de sus disposiciones como la relativa al régimen de la moneda subsidiaria.

Desde luego, el propósito de crear el peso oro dominicano es susceptible de llevarse a la práctica independientemente de la idea de establecer un Banco Central. Se concibe muy bien la existencia de una moneda dominicana cuya cantidad en circulación dependa estrictamente de las fluctuaciones del balance de pagos de la República en la misma forma en que ocurre actualmente con la circulación del dólar. En tal sistema el instituto emisor de la moneda entregaría un peso oro dominicano por cada dólar que ingrese al país y devolvería ese dólar cuando volviera a salir, previa cancelación del peso antes emitido.

Sin embargo, si la reforma que se contempla no se ha limitado a ello, ha de ser porque sus autores consideran que hay otros problemas además de la creación de una moneda nacional propia. Entre esos problemas el más importante se refiere sin duda alguna a la necesidad de atenuar la repercusión que sobre la economía dominicana tienen esas fluctuaciones de origen exterior que se manifiestan a través del balance de pagos del país. La República Dominicana no ha podido olvidar aún la intensa deflación a que su economía estuvo sujeta posteriormente al año 1929 con el desarrollo de la crisis mundial. La contracción fue violenta, según se me informa, y la restricción monetaria tan aguda que el gobierno habría tenido dificultades para conseguir cantidades relativamente pequeñas de crédito a fin de hacer frente a las graves consecuencias del ciclón de 1930.

3. Es cierto que al tener el dólar como moneda la República Dominicana es uno de los pocos países del mundo que ha logrado mantener virtualmente el patrón oro antes y después de la nueva paridad del dólar fijada en 1933 por las autoridades de Estados Unidos. Este acontecimiento es tanto más remarcable si se tiene en cuenta que la historia monetaria dominicana, hasta la implantación del dólar, se caracteriza por una persistente tendencia de desvalorización a causa de emisiones desordenadas y excesivas de papel moneda.

No me sorprende, entonces, que el abandono del dólar suscite ciertos temores en quienes consideran que el sistema actual tiene el gran mérito de sofocar toda tentación inflacionista que pudiera repetir pasadas experiencias.

Suele pensarse que este riesgo de la inflación solo existe en aquellos casos en que el sistema bancario tiene la facultad de crear dinero contra papeles comerciales o títulos públicos y no cuando la cantidad de moneda está regida automáticamente por las variaciones de la cuantía de oro o moneda extranjera que ingrese en el país.

Es el caso de averiguar, sin embargo, si el régimen presente de circulación del dólar está completamente exento de ese riesgo de creación excesiva de dinero. Parecería que sí, desde que solo es posible aumentar la cantidad física de dólares trayendo dólares adicionales del exterior. Pero no olvidemos que existen otras formas de crear dinero en el sistema bancario. En efecto, es bien sabido que los bancos pueden crear una cantidad varias veces mayor de dinero sobre una determinada cantidad física de moneda que tienen en sus arcas. El sistema bancario tiene así un poder multiplicador que puede conducir a la inflación y la desvalorización monetaria si no se suministra y regula con prudencia. Desde el momento en que un país desarrolla un sistema bancario moderno en que una parte creciente de sus transacciones se realiza con cheques girados contra los depósitos bancarios, se presenta la posibilidad de una expansión inflacionaria.

Tal es la situación presente de la República Dominicana. La creación del Banco de Reservas, primero, y la del Banco Agrícola e Hipotecario, recientemente, se proponen precisamente desarrollar el sistema bancario del país. Hasta ese momento, según se me ha explicado, solo existían sucursales de bancos extranjeros dedicadas más bien a atender las operaciones de comercio exterior, con créditos de muy pronta liquidación, que al estímulo directo de la actividad económica nacional cuyos préstamos requieren naturalmente una mayor evolución. Dada esta modalidad, el riesgo de expansión inconveniente se ha circunscripto al mínimo posible. Pero también se ha limitado la posibilidad de una expansión razonable requerida tanto por el crecimiento regular de la economía nacional como por la necesidad de moderar las depresiones a que está expuesta desde el exterior. La creación de ambos bancos oficiales, al desarrollar un sistema bancario que solo existía precariamente, permite cumplir este último objetivo. Pero comporta asimismo ese riesgo de expansión inflacionaria. La República Dominicana ha adquirido pues todas las ventajas y tomado sobre sí todos los riesgos de un sistema bancario moderno, lo mismo que otros países; y esas ventajas y riesgos se acentuarán indudablemente con la creación del Banco Central que se proyecta. El Banco Central significará para las autoridades una responsabilidad mucho mayor que la que tienen actualmente. El transporte aéreo tiene también mayores ventajas y riesgos que otras formas de transporte y significa mayores responsabilidades para quienes lo dirigen. Y en uno y otro caso habrá que afrontar deliberadamente esas responsabilidades si es que se desea perfeccionar el sistema.

4. Sin embargo, que los riesgos del sistema bancario se acentúen con la creación del Banco Central, no significa atribuir un grado muy alto de seguridad a un régimen automático en que las variaciones de la cantidad de moneda dependen estrictamente de las fluctuaciones de la balanza de pagos. No hay en efecto ninguna garantía de que ese régimen no se modifique bajo la presión de graves acontecimientos. Juzgo oportuno referir a este respecto la experiencia argentina.

En la Argentina las emisiones excesivas de papel fueron en gran parte responsables de la inestabilidad y depreciación crónicas de la moneda durante el siglo pasado. El desastre monetario y financiero en que terminaron esas emisiones en 1890 fue muy grave y la generación de hombres que presenciaron los acontecimientos y sufrió sus consecuencias no pudo olvidar jamás esta experiencia. El desprestigio del papel moneda y la desconfianza que provocaba en la opinión pública obligaron después a reorganizar el sistema monetario en forma que no se pudiera realizar emisión alguna sin su completo respaldo de oro. Se estableció así la Caja de Conversión cuyas operaciones comenzaron en los primeros años del siglo presente. La Caja fue una entidad de funcionamiento automático. Cuando el balance de pagos era positivo, ingresaba oro en el país y la Caja entregaba su equivalente exacto en billetes; y cuando el balance era negativo, la Caja devolvía los billetes contra entrega de oro.

Se desarrollaron luego los años de prosperidad y alza continua de los precios internacionales hasta cerca del comienzo de la primera guerra mundial. La Caja de Conversión fue recibiendo cantidades crecientes de oro y cualquier drenaje que experimentaba era de corta duración y no tardaba en compensarse con creces con nuevos ingresos del metal amarillo. La caja funcionó correctamente y se consolidó la confianza pública en el nuevo régimen monetario y el billete argentino. Se había liberado al país del peligro inflacionista y cualquier idea de modificar este régimen automático sufría la repulsa casi unánime de la opinión.

El régimen de la Caja tenía, pues, en el fondo, un funcionamiento similar al presente régimen dominicano. No obstante que en un caso circulaba moneda nacional y en el otro circula moneda extranjera, en ambos la cantidad de moneda en circulación dependía o depende en forma estrecha y automática de las fluctuaciones del balance de pagos.

No es este el lugar para hacer la historia de la Caja. Solo nos limitaremos a reseñar su última etapa, por ser la que podría ofrecer alguna experiencia útil para juzgar los proyectos dominicanos. Clausurada la Caja de Conversión al estallar la guerra de 1914 permanece así hasta agosto de 1927 en que volvemos al patrón oro a favor de ingresos abundantes de metálico resultantes de una serie de balances positivos. Entra el oro y la Caja emite su equivalente en billetes. La circulación aumenta y la prosperidad se extiende por todo el ámbito de la economía. Pero no tarda[n] en sobrevenir los primeros síntomas y luego el desarrollo de la crisis mundial después del colapso especulativo de Nueva York. El oro que había ingresado poco tiempo antes vuelve a salir rápidamente de la Caja de Conversión. Los balances de pagos son ahora desfavorables y la desconfianza hace huir capitales. En pocos meses se pierde todo el oro que había ingresado desde su reapertura y el gobierno alarmado decide clausurar nuevamente la Caja en septiembre de 1929. Pero la clausura es solo para el público y el gobierno sigue extrayendo metálico para pagar los servicios de la deuda pública y vender cambio en el mercado a fin de contener la desvalorización de la moneda. Se emplean ingentes cantidades de oro con este propósito y sin embargo no se logra impedir la desvalorización.

Aquí llegamos al punto que nos interesa. En todos esos años no se había emitido un solo billete que no estuviese totalmente respaldado por un depósito equivalente de oro. Y sin embargo la presión sobre las reservas metálicas fue de considerable violencia. ¿A qué se debió pues este fenómeno? Desde luego, la baja internacional de los precios y el desequilibrio resultante en el balance de pagos fue un factor primordial. Pero hubo también un factor interno de la mayor importancia a saber la creación de dinero por el sistema bancario. Si bien es cierto que la Caja de Conversión no creaba más billetes que los correspondientes al oro que entraba, del mismo modo que cancelaba billetes equivalentes al oro que salía, el sistema bancario, mediante la expansión del crédito, creaba dinero nuevo en forma de depósitos sujetos a cheque, dinero que ocupaba el lugar del que se cancelaba en la circulación del público por las exportaciones de metálico.

La expansión del crédito era principalmente de origen fiscal. La depresión sorprendió al Gobierno Argentino con Gastos y trabajos públicos que se habían abultado en la prosperidad, gracias

al mayor rendimiento de los impuestos y la realización de empréstitos. Para proseguir en este alto nivel de gastos hubo que recurrir al crédito bancario girando incesantemente contra el banco de la Nación, entidad bancaria de carácter oficial cuyos dirigentes, no obstante, la autonomía que la ley les concedía, supieron encontrar expedientes para conciliar las urgentes necesidades del tesoro con el texto restrictivo de las limitaciones legales a los préstamos oficiales.

En breve, el fenómeno fue el siguiente: la creación de dinero nuevo por el sistema bancario mantuvo una circulación de dinero mayor que la que de otro modo hubiese correspondido en virtud del déficit del balance de pagos; y esta circulación mayor impidió que las importaciones se contrajesen en la medida correspondiente al intenso descenso de las exportaciones e inversiones de capital extranjero. De ahí que el déficit del balance en vez de atenuarse fue agrandándose progresivamente, sin que pudiera colmarse con las exportaciones de metálico que hacía el gobierno.

Estos hechos nos permiten formular ciertas consideraciones con el exclusivo propósito de ilustrar mejor nuestro problema. Acaba de verse que en la Argentina, a pesar de no haberse creado un solo billete sin respaldo de oro hubo una creación excesiva de dinero en forma de depósitos con las consecuencias mencionadas. La misma posibilidad existe en el régimen que impera actualmente en la República Dominicana. Los dos bancos oficiales están en una posición similar a la que en aquel entonces tenía el Banco de la Nación Argentina. Si en vez de seguir la política prudente que hasta ahora han seguido decidieran expandir desmesuradamente al crédito, podrían hacerlo fácilmente y crear una apreciable cantidad adicional de dinero sobre la misma base de dólares que tienen ahora, así como el Banco de la Nación pudo aumentar su crédito sobre la base de billetes respaldados por oro que tenía en sus arcas. Lo cual significa que, sin haberse creado aun el Banco Central, el sistema bancario dominicano tiene ya una responsabilidad de política monetaria de que carecía hasta hace algunos años.

5. Sin embargo, tanto bajo el régimen argentino de la Caja de Conversión como bajo el régimen dominicano del dólar la expansión del crédito por el sistema bancario tiene un freno. Puesto que cuanto más aumenta el desequilibrio del balance de pagos más oro en dólares hay que exportar y más disminuye la cantidad de billetes o de dólares, no solo en manos del público sino también en poder de los bancos. Y este es precisamente el punto grave. En la Argentina se llegó a esta situación en la primera mitad de 1931. Las grandes exportaciones de oro redujeron en tal forma el efectivo de los bancos que todo el sistema entró en una fase de agudo peligro. El gobierno ya había comenzado a tomar severas medidas para equilibrar sus finanzas y había cesado la expansión del crédito. Pero seguían sintiéndose fuertemente las consecuencias de la expansión anterior. Para contrarrestarlas hubiese sido necesaria una deflación violenta. Pero no obstante que prevalecían ideas ortodoxas entre los responsables de la nueva política financiera no dejaron estos de advertir el desastre que habría significado para toda la economía del país y el propio sistema bancario una restricción intensa del crédito. Se optó así por modificar el régimen automático de la Caja de Conversión permitiéndole el redescuento de las carteras de los bancos en la medida necesaria para reponer sus efectivos y atender sin zozobras las demandas de sus depositantes, mas no para aumentar sus operaciones de crédito.

Con tal propósito se recurrió a una vieja ley de emergencia que autorizaba estas operaciones, dictada al comenzar la guerra de 1914 y que nunca había llegado a aplicarse por el recelo público contra la emisión de papel moneda. Pero en 1931 los acontecimientos eran mucho más graves que en aquel entonces y aquella vieja generación educada en el horror emisionista había debilitado con los años transcurridos su aptitud para oponerse al movimiento contrario del péndulo.

Estos hechos, en los que me ha tocado vivir y actuar de cerca, me han convencido de que un sistema monetario que vincula automáticamente la cantidad de billetes a las fluctuaciones del balance de pagos, lejos de estar libre de peligros, se expone al riesgo de modificaciones precipitadas en momentos de tensión que son, precisamente, la consecuencia de ese automatismo. Tensión que

llega a ser tan fuerte y tan graves sus consecuencias económicas, sociales y políticas que se hace sumamente difícil resistirla. Tal sistema automático no tiene los medios de impedir una expansión innecesaria del crédito por el sistema bancario en las fases de prosperidad e impone así la necesidad de una restricción intensa cuando al sobrevenir la depresión sería más bien aconsejable aliviar la economía del país con facilidades de crédito.

6. Con todo, la experiencia dominicana durante la crisis mundial parecería demostrar la posibilidad de mantener un régimen automático de circulación de billetes a costas de una deflación muy intensa de la economía. ¿Sería posible o deseable repetir esta experiencia si en lo futuro se volviese a ocurrir una crisis intensa en la economía internacional? Es obvio que no me encuentro en condiciones de responder a esta pregunta. Pero no me parece que el país dominicano ha evolucionado mucho desde entonces. Se han desarrollado nuevas industrias de consumo corriente que conjuntamente con las construcciones privadas y trabajos públicos han ido absorbiendo una cantidad apreciable de la población. En tales condiciones la repercusión de una crisis económica internacional podría ser intensa y compleja. Cuando la mayor parte de la población de un país trabaja en la tierra para el mercado exterior, y la industria foránea le provee de gran parte de los artículos que requiere para su consumo y trabajo, los efectos de una contracción adquieren principalmente el carácter de una crisis agraria. Pero cuando se han ido desarrollando dentro del propio país industrias de consumo y otras actividades, las oleadas de prosperidad o depresión de origen internacional se extienden también del sector agrario a estos nuevos sectores, dadas sus estrechas relaciones de interdependencia, provocando un fenómeno de desocupación y pérdida de ingresos que contribuye a dar al fenómeno depresivo un carácter general.

En la eventualidad de una nueva contracción internacional, que en modo alguno debe descartarse, la situación de la República Dominicana sería pues distinta de lo que fue durante la crisis mundial. Es más, tiene ahora un sistema bancario nacional de que carecía en aquel entonces y cabe preguntarse si se haría o no uso de él para aliviar la depresión. Si no se hiciera uso, los nuevos bancos se habrían comportado con el mismo espíritu negativo que las sucursales de bancos extranjeros y de muy poco habrían servido al país y si el sistema bancario hiciera uso de sus recursos para aliviar la depresión, y si esta fuera intensa y prolongada, se comprobaría probablemente que el sistema no dispone de los instrumentos necesarios para actuar con seguridad y eficacia por la ausencia de un banco central adecuado a la estructura económica del país.

7. Que las autoridades dominicanas están persuadidas de ello, lo demuestra su empeño en crear este organismo regulador del circulante y el crédito al mismo tiempo que implantan su moneda nacional. Consultado sobre el proyecto pertinente he procurado contribuir con mi experiencia a establecer algunas normas que puedan guiar la política de aquel organismo y preparar los instrumentos indispensables para desarrollar esa política.

Porque un banco central en sí mismo entraña enormes posibilidades de bien y de mal y no bastan las simples disposiciones legales para evitar que lo segundo prevalezca sobre lo primero. Es necesario por ello tener un sentido preciso de la política a seguir.

Esa política no puede trazarse en abstracto, con prescindencia de la estructura y las modalidades del país. La República Dominicana como los demás países de la América Latina forma parte de lo que he designado la periferia del sistema económico. El centro principal del sistema, en donde hay también otros centros secundarios, imparte los impulsos de dilatación y contracción que caracterizan el ciclo económico. Los Estados Unidos desempeñan hoy la posición de centro cíclico principal y los países de la periferia están expuestos a sus fluctuaciones, a sus continuas alternativas de prosperidad y depresión. No se trata de fenómenos accidentales sino de carácter sistemático. El ciclo, el movimiento de ascenso seguido tarde o temprano por un movimiento de descenso, es la forma típica de crecimiento en el régimen económico en que vivimos.



Si los países de la periferia están sometidos así a las fluctuaciones del centro cíclico, que han sido muy intensas después de la primera guerra mundial, se comprende la preocupación de muchos de ellos por encontrar ciertos principios de política monetaria y económica que les ayuden a atenuar la amplitud de esas fluctuaciones y propender a la vez a un crecimiento más regular e intenso de la economía nacional con el aprovechamiento óptimo de sus recursos disponibles.

8. El Banco Central constituye el eje de esta política anticíclica cuyos lineamientos he expuesto en otras oportunidades. Esta política requiere un alto grado de previsión en los tiempos de prosperidad a fin de acumular los recursos necesarios para actuar en la depresión. Es precisamente en esos tiempos de prosperidad en que suelen cometerse ciertas extralimitaciones, generalmente imperceptibles para quienes no siguen atentamente el curso de los acontecimientos; sus consecuencias funestas aparecen claramente en los tiempos de depresión.

Tales extralimitaciones conciernen tanto a las operaciones de crédito del Banco Central como a las operaciones de los bancos que integran el sistema. Vamos a explicarlo en seguida.

En tiempos de prosperidad o ascenso cíclico los billetes y obligaciones del Banco Central, que el proyecto designa acertadamente por emisión monetaria, suelen crecer intensamente en virtud del ingreso de oro y divisas provocado por balances positivos esto es, por factores de origen externo. No se justifica entonces que el Banco Central acreciente más aún su emisión monetaria mediante sus operaciones de redescuento, adelanto o compra de valores. En el régimen actual de la República Dominicana ello no es posible, como tampoco lo era en el régimen argentino de la Caja de Conversión. Considero que esa imposibilidad es una virtud y no defecto y que en consecuencia debiera mantenerse en el nuevo régimen del Banco Central. De ahí las sugerencias incorporadas a la parte pertinente del proyecto. Si el crecimiento de la cantidad de oro y divisas tiene un ritmo superior al 3% anual, se considera que el crecimiento paralelo de la emisión monetaria basta para proveer al sistema bancario de una base suficiente amplia para hacer frente al desarrollo de la economía. No obstante ello se prevén dos casos de emergencia en que el Banco Central podrá actuar, ya sea para ayudar a un banco en dificultades o para aliviar al mercado de valores de una presión extraordinaria de la oferta.

Pero ello no es suficiente para contener peligrosas exageraciones. Ya se dijo al comentar el régimen argentino de la Caja que el hecho de que la emisión monetaria solo creciera con estricto respaldo de oro no impidió a los bancos crear cantidades ingentes de dinero con la expansión del crédito. Es pues indispensable que el Banco Central, en su carácter de organismo regulador, tenga en su poder los instrumentos necesarios para frenar la expansión dentro de límites prudentes. Estos instrumentos son dos. Primero, la facultad de elevar la proporción del efectivo de los bancos con respecto a sus depósitos. Hasta llegar si fuere necesario, hasta el 100% del incremento de tales depósitos. Y segundo la facultad de fijar proporciones máximas para el crecimiento de la cartera de préstamos o inversiones de los bancos, ya sea en su conjunto, o en aquellos grupos o categorías de inversiones en que se notare tendencias inconvenientes.

No es por cierto tarea fácil la que recae sobre un Banco Central en estas materias en tiempos de prosperidad. Los bancos, al ver crecer sus efectivos, tienden a prestar liberalmente. Y el ambiente de prosperidad y optimismo estimula a los gobiernos y a los dirigentes de la actividad privada, a acrecentar sus gastos, negocios o inversiones con dinero prestado.

De la habilidad y firmeza del Banco Central para determinar hasta dónde y cómo ha de expandirse el crédito del sistema bancario en tales condiciones, depende fundamentalmente la capacidad de este sistema para afrontar más tarde los tiempos difíciles de depresión.

9. ¿Pero qué elementos de juicio ha de tener un Banco Central para tomar estas determinaciones? Por un lado, la índole de las operaciones de crédito e inversión; y por otro, el carácter de los recursos con que cuenta el sistema bancario. Procuraré explicarlo.

Hay operaciones de crédito a corto plazo y fácil liquidación, indispensables para aumentar el capital circulante de las firmas y empresas cuando aumenta la demanda general de los artículos que venden y producen. El sistema bancario debe estar siempre preparado para responder a estas necesidades de la actividad económica con el buen sentido y la prudencia indispensables en la gestión bancaria. El capital circulante está constituido por artículos en proceso o artículos terminados que irán saliendo gradualmente al mercado. De ahí que las operaciones de crédito requeridas para la formación de este capital dependen en última instancia de la estimación de la demanda inmediata del mercado que realizan continuamente las firmas y empresas. Estas pues limitadas por el movimiento real y corriente de las ventas; y los errores de estimación que puedan ocurrir en un sentido u otro se corrigen sin grandes dificultades. De ahí que cuando los bancos tienen efectivos abundantes como sucede en épocas de prosperidad y se esfuerzan por colocarlos por medio del aumento de préstamos, no es este el tipo de operaciones que responde más fácilmente a la tentación expansiva. El campo propicio se encuentra más bien en las operaciones a plazo intermedio y largo. Estas operaciones por responder a otras consideraciones distintas de la estimación de la demanda inmediata son susceptibles de extenderse considerablemente. Por ejemplo, la financiación de construcciones y compras de inmuebles, de mejoras y adquisiciones de equipos productivos son de este carácter. Se trata de operaciones típicas de inversión, de liquidación lenta, en que los productos o servicios finales afluyen al mercado con el andar del tiempo y no en un plazo relativamente breve como en el caso de los préstamos relacionados con la formación del capital circulante. Que estas inversiones sean muy útiles para la economía nacional no significa que el sistema bancario ha de realizarlas siempre en la medida en que se solicita. Por las razones que se verá más adelante hay que propender a que solo se realicen con ahorro, esto es, con dinero que el público se abstiene de gastar, y no con dinero nuevo. Es por ello que la proyectada ley de bancos ha creído conveniente establecer una limitación en los tiempos de prosperidad. Los bancos no podrán realizar estas operaciones a más de cinco años y solo podrán emplear en ellas recursos disponibles provenientes de depósitos de ahorro o plazo.

Se ha querido con ello evitar que los bancos, en tiempos de bonanza, pongan en el mercado cantidades adicionales de dinero a más del dinero que se acrecienta por obra del balance de pagos. No es con dinero nuevo, según acaba de decirse, que deben realizarse estas operaciones de inversión a plazos intermedios sino con dinero que el público ha dejado de gastar colocándolo en depósitos de ahorro o plazo. Al utilizar estos depósitos los bancos no crean dinero nuevo, sino que actúan como intermediarios calificados entre quienes ahorran y quienes necesitan de este ahorro para realizar sus inversiones productivas.

La misma limitación se establece para la compra de títulos públicos y cédulas hipotecarias por el sistema bancario en épocas de prosperidad. Se ha considerado igualmente que estos papeles, representativos de inversiones a largo plazo, deben cubrirse con ahorro del público y no con la creación de dinero nuevo.

En cambio, las operaciones de Bonos del Tesoro que son de fácil liquidación tienen un límite más amplio. Los bancos podrán adquirir un monto que no exceda del promedio de las rentas fiscales recaudadas en los últimos seis años, proporción que el Banco Central podrá ampliar a 5% por unánime decisión de su Junta Monetaria. Se ha requerido con ello no privar de flexibilidad a las operaciones del Tesoro Público. Pero esto no debiera interpretarse en sentido liberal. Por más que los Bonos del Tesoro, en virtud de la cuidadosa legislación que los regula, deban tener su correspondiente afectación de rentas fiscales, no deja su emisión de significar expansión de crédito cuando se colocan o caucionan en los mismos bancos. En consecuencia, corresponden también a ellos, como a las otras formas de expansión, las consideraciones que haremos en seguida.

10. ¿A qué responde esta constante preocupación por limitar la creación de dinero nuevo por el sistema bancario en tiempos de bonanza? Responde a dos razones principales. Primero a que en tales tiempos ya suele ser muy activa la creación de dinero de origen exterior. Segundo, a que cuanto

menos dinero nuevo se añada entonces por factores internos, tanto más podrá hacerlo el sistema bancario durante la depresión. Es precisamente en estos tiempos cuando hace más falta crearlo para aliviar la contracción de dinero de origen exterior.

En nuestros países de la periferia todo incremento de dinero, salvo aquella cantidad requerida por el crecimiento orgánico de la economía, tiende a expeler una cantidad equivalente de oro en un lapso relativamente breve. No es este el lugar de exponer tan interesante problema. Pero puedo afirmar que el análisis teórico comprueba las observaciones que con tanta frecuencia me fue dado hacer en largos años de experiencia. La proporción relativamente alta del ingreso nacional que se paga en importaciones y otros gastos exteriores esto es, el coeficiente de pagos exteriores explica en gran parte este fenómeno. Es por ello que al circular un incremento de dinero y transformarse en sucesivos ingresos, de etapa en etapa del proceso circulatorio, va disminuyendo apreciablemente la cantidad que circula en virtud de lo que se paga en el exterior por los conceptos antedichos. Así ocurre hasta la total desaparición del incremento en la escasa medida en que no se absorbe por el desarrollo gradual de la economía. Este proceso tarda unos dos, tres o cuatro años en cumplirse en los países de alto coeficiente exterior.

Es claro que cuando el incremento de dinero es de origen exterior y ha sido acompañado en consecuencia por un incremento igual de oro y divisas en las reservas monetarias del país, este incremento sirve en última instancia para realizar esos pagos al exterior. Cuando el incremento de dinero es de origen interno, esto es, ha sido el resultado de operaciones de crédito o inversión, se originan los mismos pagos exteriores, como es fácil comprenderlo. Pero tales operaciones del sistema bancario no han tenido la virtud de crear una cantidad equivalente de oro y divisas; y por tanto hay que utilizar el oro y las divisas preexistentes en las reservas monetarias para realizar esos pagos. Estas reservas, sin embargo, ya están afectadas al dinero que estaba circulando antes del incremento en cuestión.

En consecuencia, cuando en tiempos de prosperidad aumenta la cantidad de oro y divisas en la periferia y aumenta paralelamente la cantidad de dinero, es un error creer que contra ese incremento de oro y divisas puede crearse una cantidad mucho mayor de dinero sin riesgo ulterior para las reservas monetarias. Sin embargo, suele crearse lo contrario y esta opinión ha conducido a graves consecuencias.

11. A la luz de estos principios, gran parte del oro y las divisas que se acumulan en un país de la periferia en la fase ascendente del ciclo económico tenderá a salir en la fase descendente en virtud del proceso circulatorio del correspondiente incremento de dinero. La salida de oro y divisas ocurre naturalmente, aunque no haya habido creación adicional de dinero por el sistema bancario. Habiéndola, es mayor desde luego, la intensidad del fenómeno.

Si no ha ocurrido esa creación adicional, la cuantía de oro y divisas que salen, en relación con lo que había entrado anteriormente, depende de varios factores. Entre ellos, el de importancia decisiva es el valor de las exportaciones y demás elementos del activo del balance de pagos. De un modo esquemático si en la fase descendente este valor se aproxima a lo que había sido antes de iniciarse la fase ascendente, tenderá a salir todo, el oro y divisas; si se reduce mucho más, como sucedió generalmente durante la crisis mundial en los países de la periferia, tenderá a salir más oro y divisas que las que habían entrado; y si desciende a un nivel más alto que el inicial, tenderá a salir menos oro que el ingresado, según ocurría en los ciclos anteriores al de la crisis mundial.

Es obvio que si el sistema bancario ha creado dinero adicional se tenderá a expeler con intensidad proporcionalmente mayor el oro y divisas de las reservas monetarias que tenía el país antes de iniciarse el ciclo de que se trata. Llamaremos por brevedad a estas reservas, las reservas monetarias básicas.

Por lo tanto, cuanto más dinero haya creado el sistema bancario por operaciones de crédito e inversión en la fase ascendente del ciclo, tanto más se habrán afectado las reservas monetarias

básicas y tanto menos podrá recurrirse a ellas en tiempos de depresión. Y es precisamente para tiempos de depresión que se justifica tener las mayores reservas posibles a fin de expandir el crédito y contrarrestar los efectos perniciosos de aquella.

Adviértase ahora que el recomendar gran prudencia en épocas de prosperidad responde al propósito de reservar toda la potencia del sistema bancario para los tiempos de depresión. Durante la prosperidad los factores de origen externo suministran el incremento de dinero suficiente para atender los requerimientos de la economía y no hace falta, por lo tanto, la intervención activa del sistema bancario. En cambio, esa intervención se requiere ineludiblemente en los malos tiempos, cuando se cancela el dinero de origen interno, si se ha de mantener en un nivel satisfactorio el ritmo de la actividad económica interna.

12. De ahí las disposiciones del proyecto destinadas a facilitar la política expansiva del Banco Central y los bancos en la fase descendente.

En lo que concierne al primero, mientras en la fase ascendente se le prohibía realizar operaciones de crédito e inversión, en la descendente podía efectuarlas hasta compensar el 30% de la emisión monetaria que se cancela por la salida de oro y divisas o hasta 60% por el voto unánime de la Junta Monetaria. Esto significa que no será posible mantener la cifra máxima de la emisión monetaria a que se había llegado en la fase ascendente. Pero esto no es en modo alguno necesario para que el sistema bancario pueda seguir una política de crédito tendiente a mantener un nivel razonable mucho antes de haber llegado al punto máximo de su emisión monetaria por factores de origen externo. Se trata en lo principal, de lograr por distintas medidas que el coeficiente de importaciones se reduzca a la magnitud adecuada para conseguir ese propósito. Y segundo porque si bien es cierto que los bancos solo podrán reponer una parte de los efectivos que disminuyen por la salida de oro y divisas, no lo es menos que esos efectivos habrán crecido apreciablemente en la fase ascendente y que, por otro lado, dichos bancos tienen la elasticidad suficiente para aumentar la cantidad de crédito y de depósitos con respecto a una determinada cantidad de efectivo en caso de ser ello necesario.

Cabalmente, para que puedan hacerlo, el proyecto de ley concede al Banco Central la facultad de autorizarles a que en la fase descendente, en que declina la cantidad de oro y divisas, realicen operaciones de crédito de dos a cinco años sin limitación al monto disponible de los depósitos de ahorro y a plazo como rige en los tiempos de prosperidad. Asimismo, se les faculta para adquirir títulos públicos hasta un monto equivalente al % de la renta fiscal de los últimos seis años y a comprar cédulas hipotecarias. Con respecto a estas, la limitación está en manos del mismo Banco Central pues, es este quien autoriza las emisiones del Banco Agrícola e Hipotecario.

Por lo tanto el sistema bancario de la República Dominicana se encontrará en condiciones no solo de evitar una desastrosa restricción del crédito en épocas de depresión, como ocurrió durante la crisis mundial, sino también de alentar a las actividades económicas privadas en el empleo sano del crédito para que puedan continuar su desenvolvimiento con la mayor regularidad que sea posible lograr en condiciones adversas de los mercados exteriores. Cabe prever en este sentido la financiación por el sistema bancario de compras de productos cuya demanda se ha resentido temporalmente en aquellos mercados.

13. Pero no siempre podrá lucharse satisfactoriamente contra la depresión por el cauce exclusivo de la actividad económica privada, hay que facilitar para ello la acción del Estado mediante sus inversiones en obras públicas. Si es que en tiempos de prosperidad estas obras deben financiarse estrictamente con impuestos —según se ha dado un ejemplo en la administración dominicana— o con ahorro tomado directamente del público o indirectamente a través del sistema bancario, en tiempos de depresión es admisible facilitar esa financiación mediante el crédito bancario, pero siempre que se tomen medidas razonables para liquidar ese crédito en los nuevos tiempos de prosperidad que sobrevengán más tarde.

El proyecto de ley prevé además otro medio para propender a esta acción anticíclica del Estado y el sistema bancario. En efecto faculta al Banco Central para invertir sus reservas de capital en títulos del Estado o cédulas hipotecarias en tiempos de depresión. Estas reservas se formarán no solo con los beneficios netos del mismo Banco Central, sino también con la participación que este tendrá en los beneficios netos del Banco de reservas y del Banco Agrícola e Hipotecario hasta el 20% de ellos. Las reservas que así vayan acumulándose no podrán emplearse pues en los tiempos de prosperidad; el dinero correspondiente se neutralizará por el Banco Central, para liberarse oportunamente en tiempos de depresión, brindando así al Estado una ayuda apreciable en momentos adversos para su actividad financiera. Es cierto que un banco central podría funcionar sin capital y reservas que acumule, tanto más eficaz podrá ser su política anticíclica. Todo ello sin dejar de lado la consideración de que es conveniente que un banco central cuente con un rédito permanente con que pagar sus gastos, a fin de no verse forzado a operar con el exclusivo propósito de obtener recursos.

14. Plantéase ahora otro punto interesante. ¿Hasta dónde el sistema bancario podrá llevar su política expansiva en tiempos de depresión? Evidentemente, esa política tiene su límite en la magnitud de las reservas monetarias básicas que el país haya logrado acumular. Si se ha comprometido imprudentemente en tiempos de prosperidad con liberalidades de crédito, o si la depresión es intensa y prolongada, las reservas monetarias del sistema podrán resultar insuficientes para desarrollar un programa anticíclico adecuado. Por otra parte, la ley establece una cantidad mínima de reservas al disponer que los billetes del Banco Central deban tener una proporción no inferior al 50% de su monto en oro y divisas. Se me ha explicado que por factores de carácter psicológico era aconsejable establecer este límite mínimo y sin duda que estos factores tienen gran influencia en materia monetaria, sobre todo cuando se realiza una reforma tan profunda como la que se contempla. En verdad, esa proporción se refiere tan solo a los billetes y no al conjunto de obligaciones del Banco Central y gracias a ello solo exige una cantidad relativamente baja de oro y divisas. Si las circunstancias son tan adversas que las reservas monetarias se aproximan rápidamente a este nivel, después de haber empleado los recursos que pueda suministrar el Fondo Monetario Internacional, habría llegado el momento de encarar medidas de otro carácter.

El proyecto de Ley prevé la posibilidad de implantar el control del movimiento de capitales con tal propósito. El control está autorizado por el Convenio del Fondo. En principio prefiero que los movimientos de capitales puedan realizarse sin control alguno en un mercado libre, pero sin afectar las importaciones y exportaciones y demás transacciones regulares del país con el exterior. Mi preferencia es el resultado de la experiencia argentina, que ha servido de base a las nuevas legislaciones de Paraguay y Guatemala, países que han adoptado el régimen del mercado libre como válvula de escape del mercado oficial de cambios. Pero comprendo y justifico plenamente los motivos circunstanciales que se han tenido en la República Dominicana, en donde se interpretaría desfavorablemente cualquier premio del dólar en el mercado libre.

No podría afirmarse si el control de capitales resultará suficiente para resguardar las reservas monetarias en una fase de depresión intensa y prolongada. Me inclino a creer que no será suficiente si para contrarrestar las consecuencias de esta se sigue una política expansiva de crédito y a raíz de ello las importaciones se mantienen en un nivel elevado con respecto a exportaciones severamente afectadas por la contracción exterior. Es probable que en tal caso tenga que recurrirse a medidas de limitación transitoria de ciertas categorías de importaciones postergables y prescindibles en tiempos difíciles, sin tocar las indispensables para el desarrollo regular de la economía y el consumo de la población. Esta limitación puede realizarse sin acudir a un régimen complicado y opresivo de control de cambios. Después de experimentar este régimen con todos sus grandes inconvenientes, la Argentina encontró un procedimiento simple y flexible para hacerlo mediante las licitaciones del cambio, o de permisos para comprar el cambio destinado al pago de tales importaciones. He explicado en otra oportunidad el significado económico de este sistema. El Dr. Triffin lo ha juzgado tan conveniente que llegó a proponerlo a las autoridades paraguayas al proyectarse la reforma monetaria de ese país. Me ha tocado colaborar en la preparación del proyecto pertinente de ley; este proyecto representa

la adaptación de la experiencia argentina a la realidad de un país más pequeño. Me permito sugerir su cuidadoso estudio por los expertos dominicanos, a fin de tener un claro concepto de las posibles medidas que podrían discutirse en un momento de emergencia, ya que no se ha juzgado aconsejable en las presentes circunstancias incluir disposiciones de esta índole en la legislación que se prepara.

15. Por todo lo que se ha expresado se comprende claramente el papel que desempeñan las reservas monetarias básicas en una política de estabilización económica. Las reservas sirven para tiempos de depresión o emergencia. Su empleo intenso puede reducirlas a cifras muy precarias; y es necesario reponerlas en una nueva fase de prosperidad para que el sistema se encuentre en condiciones de actuar eficazmente en una depresión ulterior. No concibo, en verdad, una política monetaria ajena a las continuas ondulaciones del movimiento cíclico. Hay pues que reconstruir las reservas para asegurar la potencia expansiva del sistema en el momento requerido antes de referir la forma de hacerlo conviene examinar el aspecto teórico de este fenómeno.

Durante la depresión, el dinero que se ha cancelado al emplearse las reservas monetarias básicas ha sido substituido por nuevo dinero creado por el sistema bancario. Este dinero nuevo carece desde luego de reservas de oro y divisas como que ha sido creado en operaciones de crédito e inversión. Cuando sobrevenga una nueva fase ascendente habrá llegado el momento de cubrirlo gradualmente con el oro y las divisas que vuelven a ingresar al país. Pero como también se emiten cantidades equivalentes de dinero contra ello, será indispensable cancelar este dinero para que las nuevas reservas de oro y divisas puedan cubrir el dinero anteriormente creado.

El proyecto de ley prevé la forma de hacerlo tanto en lo que concierne a los créditos concedidos al Estado mediante la compra de títulos, según ya se ha visto, como en materia de créditos concedidos a la actividad económica privada.

En efecto, se dispone que el Banco Central no podrá comprar títulos o autorizar a los bancos a hacerlo, en tiempos de depresión, si no se deja establecido en el decreto de emisión, entre los compromisos en que incurre el Tesoro Público, que la mitad por lo menos del incremento en las rentas fiscales posteriormente a dicha emisión se dedique a amortizar, rescatar o readquirir los títulos comprados por el sistema bancario. Con ello se ha querido que tan pronto como mejore la situación económica del país y aumenten nuevamente las rentas fiscales, el Tesoro se encuentre obligado a destinar una parte apreciable de sus mayores recursos a liquidar las deudas originadas en la depresión. Al entregar así estos fondos a los bancos en pago de los títulos readquiridos, se cancela automáticamente una cantidad equivalente de depósitos sujetos a cheque y el dinero queda neutralizado en el sistema bancario en forma de aumento de sus efectivos, mientras no se emplee en nuevas operaciones de crédito.

En cuanto a las operaciones de crédito a plazo intermedio acordadas durante la depresión a la actividad económica privada, no se trata, desde luego, de forzar su liquidación cuando sobreviene una nueva oleada de prosperidad. Su liquidación deberá ser normal. Pero mientras tanto se presenta la oportunidad de que el sistema reabsorba una parte de los medios de pago que se van creando por factores de origen exterior. Se dispone con tal propósito que de cualquier incremento de depósitos de ahorro o a plazos solo pueda destinarse la mitad a nuevas operaciones de plazo intermedio o de compra de títulos. La otra mitad debe quedar neutralizada en el efectivo de los bancos hasta que el conjunto de estas operaciones de crédito e inversión vuelva a justarse al monto de tales depósitos, como lo establece la ley en tiempos de prosperidad.

Se habrá notado que los títulos públicos también se encuentran afectados por esta última disposición. De manera que el dinero que no pueda reabsorberse por el destino que se da al incremento de las rentas fiscales, según acaba de verse, se irá reabsorbiendo por un posible incremento de depósitos de ahorro y a plazo, esto es, por la transformación de billetes o depósitos sujetos a cheque en depósitos que han perdido su condición de dinero mientras mantienen su carácter de tales.



En esta forma, conforme se desarrolla una nueva fase ascendente el sistema bancario debiera ir recogiendo el dinero que ha creado en la fase descendente anterior. Se ha visto que en este proceso de reabsorción el dinero cancelado se neutraliza en el efectivo de los bancos en tanto estos no realicen nuevas operaciones de crédito. Antes de hacerlo, sin embargo, deberán los bancos cancelar las operaciones de redescuento que el Banco Central les haya otorgado en los tiempos de depresión.

Para ello cuentan no solo con los mencionados recursos, sino principalmente con los que van recibiendo en virtud del crecimiento de los depósitos sujetos a cheque proveniente del incremento persistente de la cantidad de oro y divisas en la nueva fase ascendente. Así lo establece también el proyecto.

16. Todas estas disposiciones sobre expansión y reabsorción de dinero, así como las que limitan su creación por el sistema bancario, son medidas que se proponen por primera vez en la legislación sobre estas materias. Resultan de la experiencia monetaria de los países de la periferia.

Se ha discutido largamente acerca de dichas disposiciones legales en las reuniones de Ciudad Trujillo, hasta llegar a fórmulas que a todos nos han parecido razonables y de fácil comprensión. Como quiera que la experiencia ulterior aconseje perfeccionarlas, esas fórmulas entrañan ciertos principios de política monetaria que consultan la realidad de estos países, sujetos a las continuas oscilaciones de carácter cíclico que tanto nos preocupan, y responden, a la vez, a la exigencia elemental de facilitar el crecimiento más regular de su economía, con el intenso aprovechamiento de sus recursos productivos.

Cuando las disposiciones de una legislación se ajustan así a la índole de la realidad y no van contra la naturaleza de las cosas, y cuando lejos de imponer al complejo de la economía de un país una contracción violenta y peligrosa, desde el punto de vista económico y social, le ofrecen los medios para atenuarla considerablemente, es dable esperar que esa legislación pueda cumplirse, en su letra y en su espíritu, como no pudieron cumplirse aquellas otras de tipo ortodoxo en el desarrollo de la crisis mundial.

Pero no se crea que ese cumplimiento haya de ser tarea fácil. Como ya se dijo en otro lugar, requiere tanto en los hombres del gobierno como en los dirigentes del sistema bancario, pues no es posible disociar la política financiera de la política monetaria, una clara comprensión de las grandes responsabilidades que comporta el nuevo régimen y la firme decisión de afrontarlas.

La legislación no puede ir más allá. No hay garantía posible, no hay freno imaginable dentro de un régimen legal desde la moneda y los bancos que defienda a un país de quienes, desoyendo las enseñanzas del razonamiento y la experiencia, pretenden erigir en ideas nuevas o intuiciones geniales, los impulsos primarios de su irresponsabilidad. Se violará la Ley o se substituirá una ley por otra, desquiciando la moneda, las finanzas y la administración del país. Si tales hombres prevalecen para infortunio de la colectividad, no son por cierto las disposiciones legales relativas a estas materias las que frenarán su proclividad a pervertir los sistemas e instituciones.

17. Entre tantas disposiciones acertadas del proyecto de Banco Central que he tenido que examinar en las reuniones referidas, me parece muy plausible la idea de someter la política del Banco de Reservas y del Banco Agrícola e Hipotecario a la determinación del Banco Central. Ella ha de ser parte integrante de la política monetaria general, o más bien dicho, tales bancos oficiales han de ser los organismos ejecutores de esa política. Esto no significa menoscabar la importancia de sus funciones. Puesto que sus conocimientos y su contacto directo con la realidad permitirán a sus autoridades colaborar estrechamente con el Banco Central en la formulación de la política monetaria en su sentido más lato. Y es sobre esas autoridades que recaerá la delicada tarea de prestar dentro de los límites determinados por el organismo regulador y sin que este deba intervenir en las operaciones individuales de dichos bancos. Con estas previsoras disposiciones se evitará uno de los escollos más importantes con que en otros países ha tropezado la acción de los bancos centrales.

18. Quedan los bancos particulares que hasta ahora están representados exclusivamente por sucursales de bancos extranjeros. Se han incorporado al proyecto de ley disposiciones que permiten también regular el crédito de estos bancos. Pero dada la tendencia de dichas sucursales a prestar a corto plazo, según se me ha informado, no parece probable que tenga que aplicárseles medidas restrictivas. Antes bien, habrá que alentarles a que cooperen en la política expansiva del Banco Central en una posible depresión. Pero no es en este terreno en donde radican los problemas más importantes que plantean estos bancos sino en otro. Se trata en verdad de problemas en que la buena voluntad y el buen sentido podrán alcanzar las soluciones que requiere el nuevo ordenamiento de la moneda y del sistema bancario.

Gran parte de las reservas monetarias de la República Dominicana se encuentran actualmente en poder de esas sucursales de los bancos extranjeros quienes las tienen invertidas o depositadas en el exterior. Al hacerlo así han contribuido a que no se multipliquen innecesariamente los medios de pago dentro del país en el proceso de inflación provocado por la guerra. Es digno de mención, en efecto, el hecho de que en la República Dominicana no se ha acentuado este proceso con la expansión del crédito bancario como ha ocurrido en otros países de la periferia; y a dichas sucursales hay que reconocerles partes del mérito.

Es igualmente comprensible que no habiendo habido en el país una institución reguladora, las reservas monetarias hayan estado en tales bancos, así como en el Banco de Reservas. En alguna parte tenían que estar. Pero desde el momento en que se establece esa institución, es indiscutible su derecho a concentrar esas reservas en su poder, como no se discute en país alguno del mundo que tenga instituciones semejantes.

No abrigo dudas de que la adhesión que las sucursales de bancos extranjeros han de tener hacia el país en que trabajan, ha de facilitar la solución del problema circunstancial que entraña el traspaso de estas reservas al Banco Central. Tanto más cuanto que este, por los medios que la ley le concede, estará en condiciones de brindar al dinero dominicano que se entregue a cambio de las divisas y que convenga neutralizar, un rendimiento tan satisfactorio como el que las sucursales obtenían al invertir o depositar divisas.

Del mismo modo tengo confianza en que pueda llegarse a una solución igualmente satisfactoria en el problema de la escasez de capital con que trabajan tales sucursales. Este problema se ha planteado en muchos otros países y se ha resuelto ya sea por la ley o por un acuerdo entre los bancos en cuestión y el Banco Central, como sucedió en la Argentina. En este caso, los bancos se comprometieron a radicar en el país una parte de sus beneficios, aparte de la incorporación inmediata de otros bienes, para aumentar sus reservas hasta que, conjuntamente con el capital, alcancen a una proporción mínima de sus depósitos.

Todos los bancos, por poderosos que sean, están expuestos a graves contratiempos como lo demuestra la experiencia de E.U. en 1931. Es natural, pues, que el país donde funcionan las sucursales de bancos extranjeros se preocupe en proteger a sus depositantes contra eventualidades desfavorables, estableciendo una proporción mínima de capital y reservas. Por lo demás, parece equitativo que sucursales que con escaso capital obtienen buenos beneficios —cuyo título no se discute por cierto— radiquen en el país una parte de esos beneficios invirtiéndolos en sus operaciones habituales o preferiblemente en colocaciones de plazo intermedio o largo que contribuyan al más intenso desenvolvimiento de la economía del país.

El proyecto de Ley ha escogido una solución muy prudente y establece un plazo de 10 años, que el Banco Central podrá ampliar a 15, para que las sucursales extranjeras puedan constituir con sus beneficios netos, si no prefieren hacerlo en otra forma, reservas que conjuntamente con su capital alcancen por lo menos al 10% de su activo, excluido el efectivo en sus cajas o depositado en el Banco Central.



19. La concentración de las reservas monetarias en el Banco Central, a que me he referido más arriba, le permitirá disponer holgadamente de los recursos necesarios para la repatriación de la deuda exterior, si es que en la operación de conversión monetaria la mayor parte de dichas reservas queda a disposición del país, como es de esperar. En tales condiciones considero que la operación es ventajosa para la nación, si bien la medida en que podrá hacerse dependerá del curso ulterior de los hechos. Es indudable que la República Dominicana tiene fuertemente respaldado todo su dinero en circulación incluyendo los depósitos sujetos a cheque. Su respaldo de oro y divisa oscila hoy cerca de 100% según las cifras que he podido examinar. Es pues bien admisible que una parte de esta reserva pueda destinarse a una operación que liquida definitivamente una deuda de hondo significado para el pueblo dominicano.

Sin embargo, las reservas monetarias van a debilitarse con ello y en un país que está expuesto a grandes fluctuaciones, las reservas deben ser tan grandes como sea posible lograrlo. No es esta por cierto una consideración para desalentar la operación de repatriación, sino para recomendar nuevamente la necesidad de gran continencia en la gestión del crédito bancario mientras sigan prevaleciendo las tendencias actuales de franca prosperidad.

20. Se ha expresado en otro lugar que el ciclo representa la forma de crecer de la economía, así en los centros del sistema internacional como en los países de la periferia. El fenómeno cíclico es universal pero se manifiesta en forma muy distinta en el centro y en la periferia. No he de repetir aquí lo que a este propósito expresé en la reciente conferencia convocada por el Banco de México. Solo deseo insistir en que siendo distintas las manifestaciones del fenómeno, no puede ser la misma la política monetaria ni sus instrumentos de acción. La República Dominicana se encuentra en la periferia y sus proyectos de legislación reconocen categóricamente este hecho, según ya se ha expresado.

Pero si el ciclo es un fenómeno pasado de ocurrencia incontrovertible, podría discutirse si en lo futuro el movimiento económico seguirá desenvolviéndose en forma ondulatoria. La discusión parecería un tanto académica en estos momentos pues nada indica que el centro cíclico principal tenga los medios adecuados para prevenir una contracción de su actividad económica una vez se agote el impulso que prevalece actualmente. Pero si no se evita, al menos cabe suponer que se hará todo lo posible para atenuarla escapando de los graves extremos de la crisis mundial.

Si así fuere, la tarea del Banco Central de la República Dominicana será relativamente simple. Pero si no fuere así y volviéramos a caer en una depresión larga y fuerte, será difícil abstenerse de medidas extraordinarias de emergencia, ya se trate de las que el Fondo Monetario Internacional, con ciertos resabios de dogmatismo céntrico, no mira con mucha simpatía, como es la limitación transitoria de las importaciones, o de aquellas otras que reconoce y autoriza, como son el control del movimiento de capitales o la misma devaluación monetaria.

Quiero expresar con ello que si el nuevo régimen de la moneda y los bancos de la República Dominicana se ve forzado alguna vez a llegar a esos expedientes de emergencia, será posiblemente porque el centro cíclico principal no ha logrado atenuar la intensidad de sus contracciones. No podrá decirse en tal caso que ello es el resultado de arbitrariedad o mala política monetaria o financiera de los países de la periferia.

Pero no hay que olvidar que esos expedientes indispensables para evitar una deflación violenta, podrían ser también la consecuencia fatal de un proceso inflacionario de origen interno con todas sus graves manifestaciones sobre la vida de la colectividad. En tal caso la responsabilidad corresponderá al país de la periferia y a sus hombres dirigentes que no supieron prevenir las enormes posibilidades de mal que entraña el sistema bancario moderno<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> N. del E.: Este escrito incluye un párrafo escrito a mano por Raúl Prebisch, que no fue posible reproducir por ser ilegible.

Proyecto sometido a la consideración del Dr. Raúl Prebisch, con sus

La edición N° 125 de la *Revista CEPAL* se publicó junto con un suplemento especial en el marco de la conmemoración de los 70 años de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). El material incluido en ese suplemento consistía en manuscritos de las clases dictadas por Raúl Prebisch en Buenos Aires durante 1948 y trataba acerca de las ideas de este destacado pensador en torno a la dinámica económica y algunos aspectos de economía política del proceso de desarrollo periférico.

19  
-12-

Un año y medio después de ese significativo hito, nos complace presentar este segundo suplemento especial de la *Revista CEPAL* con textos inéditos de Raúl Prebisch presentados por el autor en la República Dominicana y en el Paraguay, en los años en que apoyó las misiones monetarias de la Reserva Federal de los Estados Unidos a cargo de Robert Triffin, en 1945 y 1946.

Capítulo III

CAPITAL Y RESERVAS

ooo

La publicación de este valioso material, al que se suman tres textos extraídos de las obras completas del autor —dos sobre lineamientos de una política monetaria nacional en la Argentina y uno sobre la compatibilidad de los planes monetarios internacionales de los economistas John Maynard Keynes y Harry Dexter White—, contribuye a dar unidad al pensamiento de Prebisch, y a su obra anterior y posterior al documento conocido como el “manifiesto latinoamericano”, publicado en 1949, que después de 70 años conserva gran vigencia y relevancia para entender los problemas del desarrollo de América Latina.

banco que opere en el país deberá mantener un capital pagado y reservas equivalentes por lo menos a un 20% de su activo comercial, que quedará definido como la totalidad de los depósitos en el Banco Central y en los bancos de primera clase en el exterior, los billetes y monedas emitidas por el Banco Central y los Bancos del Estado Dominicano. La Junta Monetaria podrá elevar dicho porcentaje hasta 50% o bajarlo hasta el 10%.

La relación entre el capital y el activo del Banco Agrícola e Hipotecario será regida por la ley de dicho banco.

Art. En cualquier tiempo en que la proporción de capital pagado y reservas de un banco se reduzca a menos de un 20% de su activo, excluido el encaje, la Junta Monetaria, siempre que ello no contribuya a acentuar tendencias de deflación, deberá disponer que una parte o toda la reserva del banco se incorpore a las reservas, y limitar o prohibir totalmente la realización de préstamos o inversiones, hasta dejar a la proporción referida.

*no se puede  
emitir la emisión  
de cheques por constitución  
de Bancos. — Pa. Nacional, ✓  
algunos de los bancos  
constituidos.*

