

# REGULACION DE CAMBIOS EN LA TECNICA MONETARIA MODERNA

EMILIO G. BARRETO

**P**ARA defenderse de los efectos de la depresión económica mundial, que se agudizó desde 1929, los diversos países, unilateralmente, adoptaron una serie de medidas restrictivas o reguladoras que implicaban una intervención activa y directa de los gobiernos y de los bancos centrales en el proceso económico y en el mecanismo de la circulación, dejados antes al libre juego de las fuerzas económicas, y regidos por los principios de la regulación y del equilibrio automáticos y de la formación de los niveles de precios. La adopción de los sistemas de control de cambios rígido, de los fondos de igualación, de los contingentes de importaciones, de los regímenes de *clearing*, etc., significó el abandono por parte de los gobiernos y de los bancos centrales de la actitud pasiva y de abstención, para adoptar una política intervencionista activa. Es verdad que la política de descuento, las operaciones de mercado abierto y el empleo de los fondos de igualación de cambios, también significaban cierta acción sobre el mercado de divisas; pero ella era sólo de carácter indirecto, ya que actuaba sobre los cambios por medio de los efectos que dichas políticas ejercían sobre el circulante, y no llegaron a representar, como en el caso del "control", una intervención directa en las transacciones cambiarias.

En su origen, las medidas restrictivas del control de cambios, de los fondos de igualación, de los regímenes de *clearing*, etc., tuvieron simple carácter temporal defensivo; pero, a causa de la desorganización de la economía mundial, de la intensificación de la política intervencionista y autárquica, del desequilibrio de las relaciones políticas internacionales, y sobre todo, de que hasta ahora —a pesar de la pequeña reacción habida en el período 1934-37— no se haya podido salir de las repercusiones de la gran crisis económica mundial, estos sistemas restrictivos, en casi todos los países y en una u

## REGULACION DE CAMBIOS

otra forma, han adquirido el carácter de verdaderas instituciones permanentes, siendo posible que subsistan así, a lo menos hasta que se reorganice la economía mundial y se establezcan bases firmes de estabilidad para las relaciones económicas entre los diferentes países.

Desde su implantación en 1931 el control del cambio, como todas las instituciones económicas, ha venido evolucionando debido, unas veces, a factores externos, otras, a factores internos o a las dificultades que ha originado dicho sistema en sí. En su proceso de evolución podemos distinguir hasta tres etapas o formas: la que denominaremos "de control rígido", la "de control flexible" y la forma perfeccionada de la "regulación del cambio".

### *Origen y Finalidades del Control de Cambios*

En cuanto al origen de este sistema y al objeto para el que fué establecido cabe hacer una distinción entre el control de cambios de la preguerra europea actual, y el implantado a consecuencia de ella; del mismo modo, cabe distinguir el sistema de control de cambios en los países financieramente deudores del de los países financieramente acreedores.

### *El Control de Cambios en la Pre-guerra Europea y en los Países Deudores*

Desde el punto de vista de la balanza de pagos puede establecerse una distinción entre países de balanza comercial positiva con movimiento de capitales y servicios negativo, y países de balanza comercial deficitaria con movimiento de créditos y servicios superavitario. En el primer caso, el saldo comercial positivo sirve para cubrir el déficit de los otros rubros de la balanza de pagos; y en el segundo, sucede el fenómeno inverso: los saldos favorables de la balanza de pagos cubren la balanza comercial negativa, quedando todavía un margen para prestar dinero en el exterior. De la primera

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

categoría son las naciones deudoras y que, por lo regular, aunque no siempre, exportan materias primas e importan manufacturas; y de la segunda, las acreedoras y fuertemente manufactureras.

En caso de una crisis la situación no es la misma para los países que pertenecen a una u otra de estas categorías. Las naciones acreedoras, por lo común, en una depresión, restringen el crédito y retraen sus capitales; mientras que las deudoras ven desequilibrarse su balanza de pagos con estas restricciones crediticias, y sobre todo, con los movimientos anormales de capital a corto término, que desempeñaron un papel importante en la acentuación de la crisis mundial. En efecto, con el restablecimiento en la post-guerra de 1914 del patrón oro bajo la forma de patrón de cambio oro, este sistema fué propicio para la constitución y acumulación en los diferentes centros financieros de grandes masas de capitales flotantes que, al más leve temor, emigraban de una plaza a otra en busca de seguridad.

El origen inmediato del control del cambio en las naciones deudoras fué, así, el desequilibrio durante la crisis económica mundial en su balanza de pagos, debido a la huída de capitales, sobre todo de los a corto término; al peso agobiador de sus deudas, servicios y demás obligaciones en el exterior; y a la violenta caída de precios en el mercado mundial que, al reducir las exportaciones y el poder de consumo de ellos, reflejóse en una disminución constante de las compras de productos manufacturados y en una balanza comercial adversa. Este desequilibrio produjo bien pronto una demanda anormal de divisas extranjeras y la consiguiente presión sobre los cambios.

Cuando funcionaba el patrón de oro automático, las oscilaciones del cambio alrededor de la paridad metálica quedaban limitadas por los puntos del oro, y una presión excesiva en el mercado de divisas se traducía en exportaciones de oro, manteniéndose más o menos equilibrado el nivel del cambio. Pero tan luego se abandonó el patrón oro automático, los cambios, sin el límite regulador de la balanza de pagos, declinando sus cotizaciones a niveles sumamente bajos y produciendo el envilecimiento de sus respectivas valutas.

## REGULACION DE CAMBIOS

Los países afectados, a fin de mantener la paridad de sus valutas o detener la depreciación excesiva de ellas, se vieron así ante dos posibilidades inmediatas: o exportar oro hasta restaurar el equilibrio en la balanza de pagos, lo que muchos países no estaban en condiciones de hacer; o restringir la demanda de divisas mediante la implantación del control del cambio. Evidentemente que el control, en estas condiciones, era una simple medida temporal defensiva y de ninguna manera significaba una panacea para curar las causas profundas del desequilibrio en la balanza de pagos. Fué en verdad una medida más radical, y en ciertos casos más eficaz, para combatir los efectos de dicho desequilibrio, que la acción indirecta de los fondos de estabilización o que el simple manejo de la tasa de descuento, ya que los movimientos anormales de capital se produjeron no por mera diferencia entre las tasas de interés de los diferentes mercados, sino por causas más profundas derivadas de la crisis, como, por ejemplo, el retraimiento de capitales por parte de las naciones acreedoras y la huída del capital nacional, debidos a la inseguridad de los mercados o a otros factores imponderables.

La finalidad inmediata del establecimiento del control de cambios en algunos países fué, así, el detener la salida anormal de capitales. A Alemania, por ejemplo, aunque país manufacturero en cuanto a su balanza de cuentas, le corresponde la categoría de deudor. Por la escasez de capitales en ese país, a consecuencia de la inflación de la post-guerra, y en algunos otros del centro y sur de Europa, llegóse a pagar por el dinero un tipo relativamente alto de interés, lo que atrajo al capital extranjero, especialmente en la forma de préstamos a corto plazo. De otro lado, con la disminución de sus exportaciones y el peso de sus obligaciones en el exterior resultantes de la guerra, Alemania había venido perdiendo poco a poco casi todas sus reservas áureas. En mayo de 1931 la quiebra del Credit Anstalt austriaco produjo el pánico entre los acreedores extranjeros, que temieron por sus capitales y procuraron retirarlos, agravando con ello aún más las dificultades monetarias de ese país. En esas condiciones,

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

aprovechando la pequeña moratoria que se le concedió, y para atender ordenadamente sus obligaciones en el exterior, Alemania implantó, en julio de 1931, con el carácter de simple medida temporal, el régimen del control de cambios rígido. En la misma situación aunque por diferentes motivos encontráronse los demás países que siguieron su ejemplo. En diciembre de 1931 habían establecido el control rígido: Austria, Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, Colombia, Dinamarca, Letonia, Uruguay, Checoslovaquia y Yugoslavia; en 1933 el número de países que tenían ese régimen subió a 39; y en la actualidad es muy raro el país que no lo tenga en una u otra forma.

### *El Control del Cambio en los Países Acreedores*

Hemos visto el origen del control del cambio en la pre-guerra actual y en los países deudores. Hagamos ahora una breve referencia al establecimiento de ese sistema en algunos de los principales países acreedores a consecuencia del actual conflicto europeo. La finalidad inmediata por la que se ha establecido ese sistema en los países acreedores en guerra ha sido, aparte de la de proteger su moneda y controlar los movimientos de capital: 1º movilizar las reservas crediticias que dichas naciones poseían en el extranjero; y 2º impedir la huída de capitales del país. Como la venta de los valores en el extranjero y la realización de los haberes constituían fuente valiosa de fondos para la guerra, casi todas las naciones acreedoras, Gran Bretaña, Francia, Canadá, Irlanda, Finlandia, etc., establecieron el control tanto sobre las operaciones de cambio corrientes como sobre el tráfico de valores en general, exigiendo, además, la declaración forzosa de los haberes en el extranjero y la autorización previa para toda transacción con ellos. En algunos casos se autorizó a los Tesoros para adquirir de los particulares, al tipo oficial de cambio, los valores o los créditos en el exterior.

Veamos ahora en qué consiste el control del cambio.

## REGULACION DE CAMBIOS

### *Mecanismo del Control*

El control del cambio no viene a ser sino la centralización de la compra y venta de divisas y en general del tráfico de pagos con el extranjero, en los bancos centrales o en organismos especiales encargados de autorizar, distribuir y seleccionar dichas compras y ventas, al tipo o a los tipos oficiales de cambio fijados.

El organismo de control fija tipos de compra y de venta para las divisas extranjeras, y la diferencia entre ambos constituye lo que se llama el "margen de cambio".

Se establecen permisos previos de exportación; y los exportadores tienen la obligación de vender al "control" al tipo oficial "de compra", que por lo regular es menor que el tipo "de venta", todas o parte, según los casos, de las divisas extranjeras que reciban por sus exportaciones; la misma obligación tienen los que poseen haberes en el exterior o reciben por cualquier motivo divisas extranjeras.

Los importadores o los que necesiten moneda extranjera para efectuar pagos en el exterior, tienen también que solicitar permiso previo. La comisión de control otorga estos permisos y distribuye el cambio disponible teniendo en cuenta las que considera necesidades más urgentes. Por lo regular la distribución se hace según el siguiente orden de precedencia: para abonar los servicios de la deuda externa o ciertas obligaciones fiscales en el exterior; para importar determinadas mercaderías, artículos de primera necesidad, materias primas, artículos semimanufacturados, etc., concediendo primacía a unos productos sobre otros; para atender a los gastos de carácter urgente de los residentes nacionales en el extranjero; para cubrir en una mínima parte el servicio de capitales, etc.

Obtenido el permiso, el importador tiene que adquirir el cambio extranjero que le proporciona la Oficina de control, al tipo oficial de venta que, como hemos dicho, es superior a la tasa a la que ha sido comprado por dicha Oficina a los exportadores o a los po-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

seedores de divisas extranjeras. El margen de cambio se convierte así en una fuente importante de ingresos fiscales.

Cuando el control es rígido, como sucede actualmente en algunos países de Europa, el exportador tiene que vender a la Oficina de cambios todas las valutas extranjeras que reciba como producto de sus exportaciones; y el importador, a su vez, comprar en ella o en los bancos autorizados por ella todas las divisas que necesite. Cuando el control es del tipo llamado flexible, existe, además de la oficina de cambios, el llamado oficialmente “mercado libre”, que no viene a ser sino el reconocimiento legal de la conocida “bolsa negra”, propia de los sistemas de control rígido. Los exportadores deben entonces entregar al “control” sólo un determinado porcentaje del producto de sus exportaciones, pudiendo vender el restante en el mercado libre; de otro lado, los importadores deben adquirir en la oficina de cambios sólo parte de las divisas que necesitan, pudiendo comprar el resto en el mercado libre. Esta tendencia de control flexible se generalizó desde 1933 en muchos países, especialmente de América del Sur, en vista de los desastrosos efectos que había producido el control rígido.

El control de cambios rígido dió origen a los “acuerdos de pago” y a los *clearing*. Los que vendían sus productos en países de control de cambios rígido o los que tenían que remitir fondos al extranjero para atender el servicio de capitales, se encontraban con que, por lo común, no les era factible obtener cambio suficiente para tal objeto. Se iban acumulando así en esos países grandes fondos “congelados” que no era posible remitir al extranjero. Mediante los acuerdos de *clearing* y de pago se trató de remediar esta situación, atenuando los efectos del control y procurando descongelar ordenadamente aquellos fondos.

### *Efectos del Control de Cambios Rígido*

Estudiemos ahora los principales efectos del control de cambios rígido sobre las economías internas de los países que lo establecieron

## REGULACION DE CAMBIOS

desde 1931, y por lo que casi todos ellos, exceptuando a Alemania, se vieron obligados a abandonarlo desde 1933 y a establecer la forma flexible del control de cambios.

### *El Control y el Movimiento de Capitales*

El motivo principal para adoptar el control de cambios rígido en algunos países fué, como hemos dicho, detener la evasión de capitales originada por la restricción internacional del crédito, el retraimiento y expatriación de capitales, la inseguridad de algunos mercados para los créditos a corto término, la incertidumbre política, la especulación, etc. Con el control rígido no se trató de remediar las causas que originaban la huída del dinero, sino simplemente impedirla con medidas coercitivas. Es cierto que el control rígido restringe la salida de capitales, y en especial, su expatriación; pero, en cambio, tiende a ahuyentar al inversionista extranjero.

La afluencia de dinero bajo la forma de colocaciones e inversiones a corto o largo plazo constituye, en períodos de normalidad, uno de los más importantes rubros activos de la balanza de pagos; y el control rígido produce como consecuencia inmediata la paralización de los movimientos normales de capital; cesa su aflujo al país y los capitales tratan de huir, provocando una demanda constante de cambio, estimulando la especulación y el mercado clandestino de divisas. Esto es, por ejemplo, lo que sucedió en Argentina y en Austria en el período 1931-33 y por lo que, desde fines de ese año, tuvieron que sustituir el control rígido por la forma de control flexible. Esto no sucede en los países sin restricciones cambiarias o en los que tienen la regulación del cambio. En ellos la evasión de capitales por lo regular es de carácter pasajero, y el nuevo aflujo que se produce al normalizarse la situación tiende a corregir el desequilibrio en la balanza de cuentas. En los años 1931-32, por ejemplo, hubo en el Perú una fuerte salida de capitales; pero como el mercado de cambios continuó libre, en el período 1933-37 ellos retorna-



## EL TRIMESTRE ECONOMICO

ron de nuevo al país. En cambio el control rígido, al ahuyentar al inversionista extranjero y detener el movimiento normal de capitales, tiende a hacer crónico el desequilibrio en la balanza de pagos.

### *El Control Rígido y la Balanza Comercial*

Otro de los motivos por los que se estableció el control de cambios fué el deseo de mejorar la balanza comercial. Como en el caso anterior, no se trató de remediar las causas fundamentales que originaban los saldos comerciales adversos, sino simplemente restringir las importaciones mediante la regulación coercitiva de su cantidad y clase.

En un país de cambios libres son los precios los que regulan las compras y las ventas. Si la moneda nacional se cotiza a un tipo alto en el mercado de divisas estimulará las compras en el extranjero; si es cotizada a un tipo bajo, favorecerá las exportaciones. En uno y otro caso la balanza comercial se restablecerá automáticamente. Lo que no sucede en los países que tienen el control rígido. En ellos el sistema de precios no puede actuar libremente. Al fijarse el cambio a una tasa artificialmente alta, la moneda del país resulta sobrevalorada con relación al nivel de precios, y como los exportadores tienen que entregar su cambio a un tipo bajo y los importadores adquirirlo a uno más alto, tanto los costos como los precios en el país tienden a subir, con lo que resultan perjudicados los exportadores y los consumidores.

En lo que se refiere a las importaciones, resulta muy difícil saber con precisión cuáles son en un determinado momento las más necesarias para el país. Hay casos en que la renovación de maquinarias, por ejemplo, puede ser más urgente que cualquier otro tipo de importación; pero si dichas compras no corresponden a la pauta de precedencia que se hubiera trazado la comisión de control, ellas no podrán efectuarse, con evidente perjuicio para la economía nacional.

Otra de las más serias dificultades que trae consigo el control

## REGULACION DE CAMBIOS

rígido es que tiende a restringir las operaciones comerciales a crédito, obligando a los exportadores del extranjero a vender sólo al contado por el temor de ver bloqueado el producto de sus ventas.

Al fijarse el cambio a un tipo rígido artificialmente alto, la disparidad en los niveles de precios que ello origina tiende a perpetuar el desequilibrio de la balanza comercial. Por eso algunos países que han mantenido el control rígido, como Alemania, por ejemplo, para atenuar los efectos de ese sistema han tenido que recurrir al método de los subsidios directos o indirectos.

### *El Control Rígido y el Valor de la Moneda*

En algunos casos se estableció el control del mercado de divisas y se fijó un tipo rígido de cambio con el fin de mantener artificialmente alto el valor de la moneda. El tipo de cambio es un simple indicador del estado de la balanza de pagos y de la situación económica de un país. Al fijar arbitrariamente el valor de la moneda, que depende de múltiples factores internos y externos, no impide que ella en realidad tenga un valor diferente del oficial rígido, al que se ajustarán los costos y los precios en el país. Este fenómeno puede apreciarse con bastante claridad en aquellos lugares en los que hay el control con tipo de cambio rígido y a la vez mercado de divisas libre. En ellos el nivel de precios y costos se fija no por el tipo de cambio oficial, sino por el valor de la moneda en el mercado libre.

Un tipo de cambio excesivamente alto o bajo perjudica o favorece, según los casos, a determinados sectores. En los países que tienen un mercado de divisas libre esta situación automáticamente tiende a reajustarse. Lo que no sucede cuando hay fijación artificial del tipo de cambio a un nivel rígido y la moneda tiene un valor que no corresponde a la realidad económica sino a la voluntad de los legisladores. En este caso, el perjuicio que el tipo de cambio arbitrario pudiese ocasionar adquiere carácter permanente. Por eso,

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

la fijación del valor de la moneda a un solo tipo rígido, 'sólo es una medida artificial que no alivia ni remedia las causas básicas que hacen desfavorables los cambios.

### *El Sistema de la Regulación del Cambio en la Técnica Monetaria Moderna*

En los últimos años en casi todos los países, con excepción de los totalitarios, el viejo y odioso sistema del "control de cambios rígido" ha sido reemplazado por el régimen más perfecto de la "regulación del cambio", que ha adquirido el carácter de una nueva y útil institución permanente destinada a proteger el valor de la moneda en el mercado de divisas, a estabilizar los cambios y a proporcionar ingentes beneficios a los diversos sectores de la actividad económica y al fisco.

El sistema de la regulación del cambio fundamentalmente consiste en la restricción voluntaria de las importaciones superfluas o innecesarias y de los movimientos anormales de capital, mediante la adecuada y acertada regulación del valor de cambio de la valuta. Mientras en el control rígido el Estado impide coercitivamente, mediante el no otorgamiento de los respectivos permisos, cierta clase de importaciones o el libre movimiento de capitales, en el sistema de regulación son el propio importador o el exportador de capitales quienes limitan cierta clase de importaciones superfluas o el movimiento anormal de capitales, debido a la acción reguladora que ejerce el mayor o menor premio que tienen que pagar en el cambio por esa clase de transacciones. En el sistema de regulación del cambio desaparecen, así, todos los inconvenientes del control de cambios rígido: no existe ni el "bloqueo" ni el "congelamiento" de fondos, ni la prohibición de importaciones, ni los obstáculos al libre movimiento de capitales, ni los peligros de la fijación artificial de un tipo rígido de cambio. Y permite, de otro lado: la estabilización del cambio, la regulación voluntaria de las importaciones

## REGULACION DE CAMBIOS

realizada por los propios importadores, el mantenimiento del valor interno y externo de la moneda, y, sobre todo, proporciona fuertes beneficios al fisco, que le permiten acumular un fondo cada vez mayor de oro y divisas extranjeras, conceder primas a los exportadores nacionales que lo necesitan y garantizarles precios mínimos para sus productos, con lo que se combaten los efectos depresivos que ejercen en las economías internas las oscilaciones de precios en el mercado mundial.

El régimen de regulación se estableció por primera vez en Yugoslavia en 1937, y después lo han implantado, con diversas variantes, Argentina, Venezuela, Brasil, Colombia, etc. En Argentina, por ejemplo, desde fines de 1933, en que se abandonó el control de cambios rígido, que había venido funcionando desde 1931, y se adoptó, primero, el control flexible, y en 1939 cierta forma de regulación del cambio, el fisco argentino percibió de 1933 a 1939, por margen de cambio, más de 600 millones de pesos. De los ingresos correspondientes a 1939, que ascendieron a cerca de 114 millones de pesos, se destinaron las siguientes sumas para apoyar y proteger a los exportadores argentinos: 7 millones para la construcción de elevadores de granos; 15 millones para la Junta Nacional de Granos, a fin de cubrir las primas y subvenciones que otorga el gobierno de ese país a los exportadores de granos que lo necesiten y para garantizarles precios mínimos para sus productos; 19 millones de pesos para subsidios a los exportadores de carnes; y 300 mil pesos para subsidios a los exportadores de algodón. Además, una fuerte suma se destinó para cubrir el déficit presupuestal de ese año, quedando todavía un sobrante en oro y divisas extranjeras que fué a aumentar las disponibilidades del fisco en oro y moneda extranjera. En Uruguay el régimen de regulación reportó un ingreso neto al fisco, durante el año 1939, de más de 14 millones de pesos, y los mismos beneficios ha producido en los demás países; aunque es verdad que en América Latina no se ha adoptado todavía el verdadero régimen de regulación del cambio en su forma perfec-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

cionada, sino ciertas variantes de él. Con todo, este nuevo sistema va siendo aceptado, con beneplácito general, como un utilísimo organismo permanente para la protección de los intereses económicos en cada uno de los diferentes países, sobre todo en casos de emergencia o de dificultades económicas, como la que está pasando actualmente el mundo.