

ANOTACIONES SOBRE LA LEY ORGANICA DEL BANCO DEL PARAGUAY

EDUARDO MONTEALEGRE

Wáshington

LA Ley Orgánica del Banco del Paraguay recientemente adoptada es, sin duda, una de las leyes de banco central más avanzadas y completas de América Latina.¹ No sólo se han incorporado en ella los principios modernos de la banca central, sino que, a diferencia de legislaciones anteriores que no hicieron más que trasplantar principios y experiencias de indisputable bondad en su lugar de origen a ambientes y medios de acción fundamentalmente distintos, la ley paraguaya procura acomodarse a las peculiaridades de un país pequeño, de sistema bancario poco evolucionado y mercado de capital reducido, de economía agraria carente de diversificación y en donde el mismo nivel de prosperidad interna se halla inevitablemente ligado a las vicisitudes del comercio exterior.

El Banco y la política monetaria.—En un régimen de patrón oro de lineamientos clásicos, la política monetaria propendía a mantener la estabilidad externa de la moneda, aun a costa de la estabilidad de la economía interna. Los desequilibrios en la balanza de pagos, generadores de pérdidas o influjos de oro o cambios extranjeros, obraban en forma automática sobre los medios de pago; y eran las consecuencias sobre los precios internos y sobre el volumen de las exportaciones e importaciones las que servían de correctivos y medios para un restablecimiento del equilibrio. Ese automatismo sometía a la economía interna a un estado frecuente de inestabilidad o sea a períodos alternos de inflación y deflación.

¹ La legislación bancaria del Paraguay fué elaborada por el Dr. Robert Triffin, de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

LEY ORGANICA DEL BANCO DEL PARAGUAY

Teniendo como base el estado de los precios internos, la teoría clásica no puede tener una correcta aplicabilidad para América Latina y otros países de desenvolvimiento similar. La presión sobre los costos de producción nacionales sería un correctivo para casos de desequilibrio fundamental en que los productos del país no pueden competir con las manufacturas extranjeras, ni en el mismo mercado interior; pero imponer una deflación cuando los desequilibrios no obedecen a la relación entre los precios internos, sino a los ciclos económicos de las naciones industriales o a circunstancias naturales ruinosas para las cosechas, es sacrificar innecesariamente la estabilidad interior. Ni las alteraciones en los precios internos ni los movimientos de capital a corto plazo tienen en nuestras economías las funciones que les atribuye la teoría del patrón oro.

Hay otra razón por la que el automatismo clásico y la convertibilidad ilimitada son inconvenientes y ésta es la frecuencia y brusquedad de las fluctuaciones en la balanza de pagos a que se ven sometidas las repúblicas latinoamericanas. La especialización ha conducido a un monocultivo extremo que no permite el movimiento de corrientes compensatorias. En muchas de ellas, los estados de prosperidad o depresión dependen, casi exclusivamente, del precio y volumen de exportación de uno o dos productos agrícolas. De consiguiente, cualquier cambio considerable en la demanda mundial y la inelasticidad de la demanda de ellos, o una mala cosecha, combinados con los requerimientos bastante inflexibles de artículos de importación y los servicios de adeudos exteriores, dan origen a fuertes fluctuaciones. Tenemos, pues, por una parte, los cambios en los precios internacionales de los productos de exportación que son controlados desde afuera; tenemos, por otra, los movimientos de capital que no obedecen a necesidades domésticas, sino al criterio de los inversionistas extranjeros.

Si son factores externos incontrolables los que originan los períodos alternos de inflación o deflación, la política monetaria propia para América Latina ha de buscar un criterio distinto, ha de tener

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

como base un análisis diferente. Ha de propender a mantener el nivel más elevado de productividad; es decir, ha de procurar crear y conservar las condiciones monetarias que favorezcan en mayor escala el desarrollo de la producción y el mantenimiento de una estabilidad interior. Esto significa un abandono de los postulados rígidos del patrón oro en favor de una política encaminada a suavizar las consecuencias de los desequilibrios en la balanza de pagos.

La ley del Banco del Paraguay señala como uno de los fines del Banco la regulación de los medios de pago. Cuando los desequilibrios temporales o cíclicos en la posición internacional ponen en movimiento un proceso inflacionista o deflacionista, el Banco habrá de compensar la contracción o expansión del circulante por medio de los instrumentos que le otorga la ley. En caso de una salida o pérdida de oro o cambios extranjeros o de una brusca cesación de entrada de capitales o de préstamos exteriores, el Banco tendría que seguir una política expansiva de crédito que pusiera a los bancos comerciales en capacidad de ensanchar sus préstamos e inversiones y devolver a la economía parte del circulante recogido a través de la conversión de divisas. Pero como no siempre es posible llevar a cabo una expansión del poder adquisitivo interno por conducto de operaciones simplemente monetarias, ya que los productores pueden hallarse renuentes a contraer obligaciones bajo las condiciones existentes, la política del Banco habría de combinarse con la política financiera y fiscal del gobierno para promover el restablecimiento de la actividad económica interior.

Suponiendo que la expansión de los créditos bancarios, reforzada por el derrame de poder adquisitivo resultante de una bien coordinada política fiscal, hubiese logrado restablecer los medios de pago a un estado normal, el peligro que encierra esta política es que, por sí sola, puede intensificar los desequilibrios originales en la balanza de pagos, debido a que un ensanchamiento del poder adquisitivo interno se refleja, tarde o temprano, en mayores importaciones, particularmente en lugares de alta propensión a importar. Si un

LEY ORGANICA DEL BANCO DEL PARAGUAY

banco central no cuenta con reservas internacionales suficientemente grandes como para resistir un drenaje prolongado durante un período de depresión, o si no logra contratar en el extranjero préstamos de estabilización que los habiliten para ello, una política expansionista de orden interno haría inevitable el implantamiento de un de control de cambios.

En el caso opuesto, cuando un período de prosperidad ha conducido a una ocupación completa y existe el peligro de que una mayor expansión del circulante degenera en una verdadera inflación, el banco central habrá de iniciar una política de contracción compatible con un alto nivel de actividad. Si un movimiento expansionista puede encontrar ciertas resistencias, un esfuerzo de sentido contrario encontrará muchas más. Un obstáculo será la posición de extrema liquidez de los bancos; otro la renuencia por parte del público a abstenerse de consumir proporcionalmente a sus recursos y a renunciar a las posibilidades que ofrece la especulación; y, en fin, lo impedirá la relativa inflexibilidad de los gastos del Estado moderno con tendencias continuas de aumentar. En el curso de estas anotaciones se hace referencia a los diferentes medios de acción con que el Banco contará para implementar esta política. En este ciclo, más que en ningún otro, es indispensable la coordinación de la política fiscal del gobierno con la política monetaria del Banco. Si a la par que el Banco trata de reducir el circulante, el gobierno, por razones políticas o sociales, prosigue sus actividades constructivas con igual o mayor intensidad, ambas políticas se contradirían. Es durante este período, asimismo, cuando se vuelve necesario limitar la convertibilidad de la moneda por cambios extranjeros; una especie de imposición del control de cambios en sentido inverso.

Sin embargo, hay desequilibrios en la balanza de pagos de carácter básico, resultantes de una posición competitiva desfavorable de los productos nacionales. Introducir en este caso medidas anticíclicas, con miras de moderar los efectos internos, pero que no implican en sí ningún remedio para el mal, sería someter al Banco a un

EL TRIMESTRE ECONOMICO

continuo drenaje de reservas internacionales y provocar una baja permanente del estándar de vida. Quizá en este supuesto estaría indicada una reducción de los costos de producción, un aumento de la eficiencia o productividad de los productores nacionales, una renovación y ampliación de los artículos de producción. Pero, sobre todo, la medida más eficaz sería una devaluación de la moneda, que estimulase las exportaciones y desalentase la introducción de mercaderías de manufactura extranjera.

Pero la política monetaria no puede concretarse a ser un expediente de compensación. Debe fomentar sustancialmente el incremento de la producción hasta alcanzar la utilización máxima de los recursos naturales y humanos de una nación. Para ello tendrá que desarrollar las facilidades de crédito que requieren las diferentes actividades productivas y convertirse en instrumento de la política económica, encaminada a favorecer una diversificación y modernización de la producción agrícola, un desenvolvimiento de los medios de transporte, una industrialización sana y compatible con los recursos fundamentales, un aumento de las exportaciones, etc. Sólo así podrán las economías latinoamericanas crear factores orgánicos de compensación y disminuir su dependencia de eventualidades exteriores.²

La ley del Paraguay define en forma clara y precisa los principios fundamentales de política monetaria.³

División del Banco en tres departamentos independientes.—La primera característica que se aparta de los principios tradicionales

² El Informe Técnico del Dr. Triffin, presentado a las autoridades monetarias del Paraguay, examina con amplitud los problemas esbozados en el presente artículo.

³ La dirección inteligente de una política monetaria concebida en estos términos requerirá índices auxiliares más refinados y un estudio constante de la situación interna e internacional, un análisis competente de las causas y la observación de sus efectos. Por ello, la ley recomienda la preparación de estadísticas especiales y hace fuerte énfasis en la necesidad de organizar una División de Investigaciones Económicas.

LEY ORGANICA DEL BANCO DEL PARAGUAY

de la banca central consiste en que el Banco podrá ejecutar toda clase de operaciones, desde simples descuentos a corto plazo a los bancos comerciales hasta préstamos a largo plazo al público y al gobierno. Con este propósito, el Banco se ha dividido en tres departamentos independientes con funciones de Banco Central, Banco Comercial y Banco Hipotecario y de Ahorros, respectivamente. El doctor Herman Max, de Chile, propuso una separación semejante en los planes de reorganización de los bancos nacionales de Costa Rica y Nicaragua en 1936 y 1940. La experiencia de ambos países y la de Costa Rica, principalmente, en donde ha funcionado por ocho años, demuestra que ese sistema se adapta muy bien a las múltiples y urgentes necesidades de crédito de un país económicamente nuevo. Dicha división ha reforzado la posición de cada uno de los Departamentos y contribuido a la efectividad y mejor coordinación de la política monetaria y crediticia. En contraposición a la regla general de que los bancos centrales han de abstenerse de operar directamente con el público, la experiencia bancaria de otros países latinoamericanos, así como la de los Dominios británicos, comprueba que en economías de naturaleza similar es recomendable que el banco central posea un instrumento de crédito directo para poder influir, con superior eficacia, la actividad económica y el volumen de medios de pago, a falta de otros medios positivos de control.

En Costa Rica, sin embargo, el Departamento Emisor ha sido una entidad casi esencialmente pasiva. Es decir, en lugar de ocupar el centro director y de valerse de los otros departamentos para llevar a cabo la política más adecuada, ha sido el Departamento Comercial el que ha iniciado las orientaciones de esa política y determinando las trayectorias del Emisor. La razón primordial de esa relativa pasividad proviene de la falta de instrumentos otorgados al Departamento Emisor. Imposibilitado de operar en el mercado abierto, sin facultad de mover el encaje legal de los bancos comerciales y sin otros recursos propios para atenuar las repercusiones que sobre la economía interna producen diversos fenómenos de origen externo,

EL TRIMESTRE ECONOMICO

la única forma en que el Emisor podía influir la política de crédito de los bancos era mediante cambios en los tipos de compra y venta de divisas y por vía del aliento o desaliento que sobre los adelantos o descuentos bancarios puede ejercer la tasa de descuentos.

En la ley paraguaya culmina un esfuerzo por investir al Departamento Monetario o Banco Central de poderes suficientes y positivos, que lo capaciten para ser, en el futuro, el verdadero determinante de la política del Banco.

Inclusión de la Superintendencia de Bancos y de la Comisión de Control de Cambios en el Departamento Monetario.—En otras legislaciones, la Superintendencia Bancaria ha constituido una autoridad independiente o una dependencia del Ministerio de Hacienda. Su función se ha concretado a vigilar la exactitud de las operaciones bancarias y la observancia de las disposiciones pertinentes, a fin de asegurar una adecuada liquidez del sistema y proteger a los depositantes. Mas la supervigilancia de los bancos ni ha servido ni ha podido servir para más elevados propósitos de política monetaria. Bajo la dependencia del banco central, que es el encargado de mantener las condiciones bancarias, de crédito y cambiarias más convenientes, la Superintendencia dejaría de ser exclusivamente un organismo de contabilidad. La Junta Monetaria podrá así conocer exactamente la posición de las instituciones de crédito y su significación respecto a la política general. En lugar de fomentar una duplicación de actividades, que en ocasiones pueden resultar contradictorias, y una repartición del personal técnico, tan escaso hasta el momento en América Latina, dicha fusión redundará, sin duda, en una actitud de mayor trascendencia y en una dirección más definida y vigorosa de la supervigilancia bancaria.

Poco habrá que decir en cuanto a la integración del régimen de control de cambios en el Departamento Monetario. El control de cambios tiende a efectuar un equilibrio entre la oferta y la demanda de cambios extranjeros cuando por causas accidentales

LEY ORGANICA DEL BANCO DEL PARAGUAY

internas o cíclicas o por razones de un desenvolvimiento interno acelerado se juzga necesaria su implantación. Entre esta función y las de mantener la estabilidad externa de la moneda y un nivel elevado de la actividad económica, encomendadas al banco central, existe tal correlación e interdependencia que no pueden concebirse separadas. El Departamento Monetario podrá usar el control de cambios como instrumento transitorio de defensa para evitar dislocaciones perjudiciales, una deflación brusca y la pérdida sustancial de oro y fondos extranjeros. Un sistema de control pondrá al Banco, asimismo, en capacidad de racionar las disponibilidades de cambio de acuerdo con los requerimientos más perentorios, y de controlar los movimientos de capital.

Intervención en los movimientos de capitales.—Los movimientos de capital interpretados en la teoría clásica como correctivos de los desniveles en la balanza de pagos han servido en América Latina para intensificar las situaciones de inflación o deflación. Bajo una aceptación estricta del principio de convertibilidad ilimitada, los préstamos extranjeros contraídos por el gobierno o la entrada de capital a corto o largo plazo, en momentos en que la economía interna goza de un período de prosperidad, han acentuado el proceso inflacionista. Por el contrario, la suspensión de inversiones, la carga de las deudas externas y la huída de capital, cuando más se necesita, han reforzado la depresión interna y empeorado la posición internacional del país.

El Banco del Paraguay concede a la Junta Monetaria los derechos siguientes: 1) en lo que se refiere a las operaciones de crédito del gobierno y de instituciones oficiales será obligatorio un dictamen previo de la Junta Monetaria; el gobierno podrá rechazar el dictamen, pero habrá sido ya advertido de las posibles repercusiones monetarias. 2) Para otras operaciones bancarias que no sean transacciones ordinarias, se requerirá la autorización previa de la Junta. 3) Para otras operaciones de crédito o movimientos de capital, se aplicarán las disposiciones del régimen de control.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

Variación del encaje legal.—En pocos países de América Latina, excepción hecha de México, Chile, Ecuador, Venezuela y, últimamente, Costa Rica, el banco central está facultado para variar los porcentajes de depósitos que, como encaje legal, las instituciones bancarias están obligadas a mantener en la institución central. El objetivo de esos movimientos ascendentes o descendentes es afectar la capacidad de crédito de los bancos, tratando de evitar una expansión perjudicial en tiempos de tendencia inflacionista y estimularla en el supuesto contrario. Este instrumento de control crediticio se vé muchas veces limitado por el hecho de que no siempre los bancos modulan el volumen de sus operaciones de conformidad con el porcentaje de sus reservas. Esto no obstante, es generalmente aceptado que esa facultad, en donde las operaciones en el mercado abierto son ineficaces, constituye uno de los más flexibles y poderosos recursos de un banco central.

En los países en donde el banco central posee esa facultad, la ley determina los límites mínimo y máximo dentro de los cuales el banco central puede modificar dichos porcentajes. Es ahora reconocido que este procedimiento tiene ciertas características inconvenientes, debido a que la posición de reserva de los varios bancos individuales nunca es igual y, de consiguiente, el salto de un nivel a otro con efectos retroactivos puede peligrar la posición de solvencia de los bancos más débiles y forzar una liquidación de sus haberes.

En la ley paraguaya, siguiendo la sugestión que para un banco central en Cuba hiciese la Misión Técnica Americana, se adopta un sistema mejor elaborado. La Junta Monetaria puede variar los encajes legales entre un 10 y un 50 por ciento de los depósitos; pero, además, puede imponer la obligación de mantener reservas hasta de un 100 por ciento sobre depósitos futuros. En casos de aumentos inmoderados del circulante se puede esterilizar, así, por completo, cualquier incremento posterior de las reservas bancarias,

LEY ORGANICA DEL BANCO DEL PARAGUAY

sin que la retroactividad de la disposición recaiga con fuerza desigual sobre algunos de los bancos del sistema.

El tipo de interés de los bancos comerciales.—Comúnmente los bancos centrales tratan de influir en la tasa de interés y, por ende, sobre el costo de los préstamos, de dos maneras: 1) afectando las condiciones del mercado de dinero y de capital por medio de operaciones en el mercado abierto y, 2) fijando una diferencia máxima, en documentos de la misma clase, entre la tasa de descuento del banco central y el tipo de interés que los bancos comerciales cobran a sus clientes, como condición para que esos documentos puedan ser descontados.

En Costa Rica la ley incorporó la misma disposición. Además, se autorizó al Departamento Emisor a fijar, cuando la creyese conveniente, la tasa de interés que el Departamento Comercial debía cobrar, y se le prohibió descontar ciertos documentos agrícolas si los bancos comerciales no cobraban a sus clientes la tasa de interés fijada en los mismos casos para el Departamento Comercial. Ya que el Departamento Comercial es el banco comercial de mayor importancia, los cambios institucionales de su tasa de interés tenían que ejercer una influencia preponderante en la tasa corriente de interés bancario. Parece, sin embargo, que esa determinación indirecta resulta más efectiva en tiempos de contracción, cuando las reservas bancarias se mantienen a un nivel bajo, que en épocas de inflación, cuando los bancos comerciales son casi independientes del banco central.

La ley del Paraguay da un paso más hacia adelante al facultar a la Junta Monetaria a fijar no solamente las tasas máximas de interés del Departamento Comercial sino también la de las otras instituciones bancarias en cualesquier operaciones de crédito, sean o no Departamento Monetario. La ley de Nicaragua contiene una disposición bastante parecida. Esa facultad, usada sin prudencia, puede tener efectos contraproducentes y dar al traste con la propiedad

EL TRIMESTRE ECONOMICO

privada de las instituciones bancarias. Mas, aun cuando es discutible el grado de influencia que la tasa de interés ejerce sobre las actividades productivas de corta duración —desde luego que el papel decisivo se atribuye a las perspectivas de los negocios—, es indudable que la manipulación de la tasa de interés, con la moderación y propiedad debida, puede ayudar a contrarrestar los desequilibrios cíclicos por medio de su influencia sobre el volumen de los préstamos y de la producción. Hay, además, razones de orden social que indican la conveniencia de fijar un límite a la tasa de interés.

Otras operaciones de estabilización monetaria.—Puesto que la forma tradicional de controlar el volumen de los medios de pago en mercados de dinero desarrollados, es decir, operaciones en el mercado abierto por conducto de obligaciones gubernamentales a corto plazo, no tiene efectividad en América Latina, la ley paraguaya tiende a moderar el efecto interno de las fluctuaciones de la balanza internacional de pagos por medio de los siguientes instrumentos adicionales:

1) Algo fundamental del plan paraguayo es la introducción sistemática de los “Bonos de Estabilización”. Estos son obligaciones propias del Departamento Monetario, emitidas a los plazos y con el tipo de interés que determine la Junta Monetaria. Podrán ser denominados en oro, monedas extranjeras o moneda nacional y serán instrumentos negociables.

La experiencia de la América Latina durante el decenio anterior a 1929 y en la guerra actual ha demostrado que los saldos favorables en la balanza internacional de pagos pueden producir un incremento tan desproporcionado del circulante que si no se lo contrarresta produciría un desbarajuste de todos los valores. Por otra parte, los saldos desfavorables pueden ocasionar una contracción tan drástica que, de no intervenir el banco central por medio de su política monetaria, llevaría al país a una deflación incontenible. Esas fluctuaciones en la balanza de pagos han obligado a buscar

LEY ORGANICA DEL BANCO DEL PARAGUAY

medios de esterilizar o siquiera moderar esas influencias externas. Durante este período de guerra las repúblicas latinoamericanas han puesto en práctica diversos procedimientos tendientes, en unos casos, a evitar la creación de medios de pago y, en otros, a recogerlos cuando ya se hallan en circulación.

Los "Bonos de Estabilización" vienen a sustituir a los valores gubernamentales. En tiempos de expansión se colocarán en el mercado entre individuos, bancos y otras instituciones y en épocas de deflación se retirarán del mercado a la par. Por medio de ellos se complementará la política de mantener los medios de pago a un nivel que esté en armonía con las necesidades de la economía y el desenvolvimiento de la producción.

Siendo que los bancos centrales, al menos en América Latina, gozan de mejor crédito que los gobiernos, es de esperarse que las obligaciones de aquellos resultarán más atractivas para los inversionistas y que, con el tiempo, llegarán a convertirse en verdaderos instrumentos para operaciones de mercado abierto. La reducción de las reservas bancarias mediante la venta de estas obligaciones a los bancos, sería anti-inflacionista en el sentido de toda reducción; es decir, porque menguaría la potencialidad de las instituciones bancarias para expendir su crédito. Pero como parte de los fondos líquidos puede ser que permanezca del todo ociosa, ya sea porque puede ocurrir una disminución de la demanda por préstamos o porque un elevado porcentaje de los depósitos pertenece a un pequeño número de individuos o instituciones, o porque los bancos prefieren conservarse líquidos, el verdadero éxito dependerá del grado en que el público invierta en dichos valores. De lo contrario —y a causa de que la porción del circulante que más efectivamente ejerce presión sobre el nivel de los precios es la que se encuentra en poder del público en forma de billetes y monedas, en donde la costumbre de mantener cuentas bancarias no se halla tan extendida como en los países anglosajones— la tendencia inflacionista continuará su trayectoria. El grado en que el público participe en las compras

EL TRIMESTRE ECONOMICO

es una cuestión problemática, cuyo resultado dependerá del grado de confianza que el Bancó logre inspirar y de la relación entre el tipo de interés que devenguen los bonos y el producto del capital en general. De seguro el tipo de interés que se ofrezca no podrá ser elevado. Sin embargo, los bonos podrán ser denominados en oro o monedas extranjeras y la seguridad en la inversión que este hecho proporcione a los inversionistas puede que origine una mejor acogida y fomento sustancialmente el ahorro individual. Triffin aconseja que, al comienzo, si se creyese conveniente, el Banco podría comprometerse a recomprar los bonos a la par en cualquier tiempo antes de su vencimiento. Ese compromiso facilitaría el hábito de negociar en dichos valores y quizá bastaría por sí solo para que se invirtiese en ellos, se negociase con ellos, pero no se los redimiese. Empero, las operaciones podrían llegar a perder su efectividad y simplemente sustituir un medio de pago por otro. Tal vez en este caso el efecto sería puramente psicológico.

El interés sobre los Bonos de Estabilización será un costo directo para el Departamento Monetario, que podría reducir fuertemente las entradas del Departamento. Sin embargo, comparado con los beneficios que de esas operaciones puede derivar la economía general del país, el sacrificio sería insignificante. Tal vez en otras partes el gobierno podría sufragar el costo de esas operaciones.

2) La segunda operación tiene por objeto prevenir la creación excesiva de poder adquisitivo en tiempo de un ingreso inflacionista de cambios extranjeros. La Junta Monetaria puede ordenar que las divisas que entren al país por concepto de exportaciones o movimientos de capital sean pagadas, hasta un límite que no exceda del 20 por ciento, en certificados nominativos de estabilización. Estos serán emitidos únicamente en moneda nacional, por un plazo no mayor de tres años, y devengarán, por lo menos, un 3 por ciento de interés. No podrán ser negociados antes de su vencimiento ni ser aceptados como garantía para préstamos o adelantos.

El método que nos ocupa constituye un ahorro forzado para los

LEY ORGANICA DEL BANCO DEL PARAGUAY

exportadores de productos o importadores de capital. Aun cuando prevé la posibilidad de diferenciar entre categorías o grupos de exportación, la ley no contempla ninguna discriminación entre los exportadores individuales. Esto podría resultar inicuo, pues lo más justo sería relacionar la contribución al porcentaje de ganancias. Pero quizá ésa sea la única forma posible. Aunque de carácter radical, este método es equitativo desde varios puntos de vista. Durante períodos de prosperidad, de voluminosas y bien pagadas exportaciones, los exportadores obtienen, por lo regular, cuantiosas ganancias. Si como resultado de esa actividad del comercio exterior el poder adquisitivo interno de la moneda disminuyese, los exportadores se aprovecharían de ciertos sectores de la población, especialmente del jornalero, cuyo pago no se mueve simultáneamente, ni en la misma proporción. ¿No sería más ventajoso para todos postergar la entrega de una parte de la ganancia para momento más oportuno? Por otra parte, cuando ocurre una depresión que afecta primeramente a los productos de exportación, casi siempre se toman medidas para distribuir la carga entre la comunidad entera. ¿No es lógico también impedir que el resto de la comunidad sufra un perjuicio inconveniente en exclusivo beneficio de los comerciantes con el exterior?

Es de suponer que la aplicación práctica de esa esterilización parcial puede encontrar serios obstáculos políticos en medios en donde los exportadores forman un grupo poderoso y considerable. Para facilitar su implantación, la ley paraguaya ofrece una salida muy satisfactoria que produciría los mismos resultados. Ella consiste en que los exportadores y otras personas podrán liberarse de esa obligación mediante inversiones equivalentes en importaciones extraordinarias de elementos de producción, pago anticipado de deudas en el extranjero, repatriación de la deuda externa, compra de empresas y otros activos nacionales del dominio de extranjeros domiciliados en el exterior y otras operaciones de la misma índole

EL TRIMESTRE ECONOMICO

que permitan la utilización de las divisas de manera ventajosa a los intereses nacionales.

Modificaciones de la paridad legal de la moneda.—En las leyes orgánicas de los bancos de Costa Rica y Nicaragua el doctor Max introdujo un sistema de cambios flexibles como un arma necesaria para contrarrestar los efectos internos de las fluctuaciones temporales en los precios de los productos de exportación. El Departamento Emisor está facultado para depreciar el cambio a fin de neutralizar una baja y a revalorizarlo cuando tiene efecto un movimiento ascendente. De esa manera, con la flexibilidad en los cambios se propone mantener un nivel más o menos estable en el volumen del ingreso nacional, en la producción y en el nivel de los precios internos. Costa Rica y Nicaragua, sin embargo, no han seguido en la práctica esa política de flexibilidad y han preferido conservar la estabilidad de sus monedas, no obstante que la guerra ha traído consigo condiciones que, de acuerdo con tal teoría, favorecerían el manejo de su valor exterior. La teoría tiene ciertos atractivos; más los movimientos en los tipos legales producen perturbaciones en los negocios y en el comercio internacional que tal vez sea preferible relegar para casos excepcionales. Además, la incertidumbre sobre el valor a largo plazo de la unidad nacional desalienta el ahorro en el país, estimula la huida de capital y puede llegar a convertirse en un fuerte obstáculo para las inversiones internacionales, tan necesitadas en lugares como Paraguay para llevar a cabo una utilización más efectiva de sus recursos. En el supuesto de flexibilidad, es más probable que se produzcan depreciaciones continuadas, no sólo porque una apreciación encuentra fuertes oposiciones, sino también porque ocasiona pérdidas a los bancos centrales y a los gobiernos. Triffin añade en su dictamen un argumento de mucha importancia, cual es el que “no hay que olvidar que el concepto de un nivel general de los precios internacionales es un concepto muy abstracto. Pueden producirse simultáneamente una baja en los pre-

LEY ORGANICA DEL BANCO DEL PARAGUAY

cios agrícolas que influyen sobre la exportación paraguaya y un alza en los precios industriales que afectan en un grado mayor sus exportaciones. ¿Qué harían las autoridades monetarias en este caso, en que los precios internacionales se mueven en direcciones opuestas, arrastrando consigo en las mismas direcciones divergentes los diversos sectores de los precios internos?”

La legislación del Paraguay adopta como política general el mantenimiento de los cambios, pero en vez de imponer una rigidez absoluta, da cierta flexibilidad al valor exterior de la moneda. “Mientras no se establezca un patrón monetario internacional, dice Triffin, que establezca entre sí las distintas divisas, la ley monetaria del Paraguay ha adoptado como base el ‘patrón múltiple de divisas’, que constituye en el hecho la mayor aproximación a un verdadero patrón monetario internacional al alcance del país. Este patrón permite, dentro de límites claramente definidos, una cierta flexibilidad en los cambios a fin de asegurar el máximo grado de estabilidad compatible con la presente anarquía en el régimen monetario internacional. La estabilidad externa del guaraní se define en términos de aquellas monedas extranjeras que más influyen sobre la balanza de pagos del país. Mientras estas monedas mantengan la misma relación entre sí, el guaraní se mantendrá estable con relación a todas y cada una de ellas. Si, por el contrario, estas monedas tuvieren movimientos divergentes en el futuro, el Banco adoptará, según las circunstancias del momento, la política que signifique el menor disturbio posible para la economía paraguaya. La moneda paraguaya, en tales circunstancias, se vinculará a una u otra de las monedas que más influyan en la balanza de pagos, o mantendrá un curso intermedio.”

A pesar del criterio general de estabilidad, la ley contempla la posibilidad de una modificación en la paridad legal fuera de los límites previstos arriba, cuando existe un desequilibrio fundamental en la posición internacional del país y tal devaluación se juzga más conveniente que una deflación sumamente penosa. Pero esta medi-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

da no puede adoptarse mediante una decisión de las autoridades monetarias, sino que tiene que ser decretada por una ley general.

Reservas internacionales del Departamento Monetario.—Tradicionalmente se ha impuesto a los bancos centrales la obligación de mantener un encaje legal en oro y cambios extranjeros en contra de sus obligaciones a la vista. El objetivo principal de ese porcentaje era prevenir una expansión inmoderada de los billetes de banco y asegurar su convertibilidad interna en oro. Cuando la convertibilidad interna se abolió en todos los países, las reservas internacionales perdieron el significado interno que antes tenían y su función quedó casi completamente reducida al campo internacional, para satisfacer los déficit que puedan ocurrir en la balanza de pagos y mantener la paridad externa de la moneda. Es por ello que en ciertas legislaciones recientes como en Costa Rica y Nicaragua aun se abolió por completo la obligación del instituto central de mantener un porcentaje definido.

Concebido en esos términos, este concepto de las reservas presenta varias limitaciones. Es verdad que las emisiones del banco central influyen en el volumen de los medios de pago en general y éste se refleja en las cantidades de mercaderías importadas y por ende en la demanda de cambios. Mas si la estabilidad externa de la moneda depende de las fluctuaciones de la balanza de pagos, es más lógico relacionar el porcentaje de reservas no con las obligaciones a la vista del emisor, sino con las necesidades previsibles de cambio representadas por las importaciones. Por otra parte, una expansión del numerario no siempre producirá una inflación. Será la relación entre los medios de pago totales y el volumen de las mercaderías y servicios lo que se habrá de considerar.

La ley del Paraguay no establece ningún porcentaje específico que ha de mantenerse en oro y divisas en contra de las obligaciones a la vista del Departamento Monetario. Sin embargo, la ley provee que cuando el Fondo de Estabilización Monetaria experimente una

LEY ORGANICA DEL BANCO DEL PARAGUAY

persistente pérdida de reservas no atribuible a factores temporales o excepcionales, o cuando las reservas netas del Fondo caigan por debajo de un 30 por ciento del promedio anual de venta de cambios durante los tres años precedentes, la Junta Monetaria habrá de usar de todas las facultades a su disposición y deberá recomendar al Consejo de Estado los pasos indispensables para mantener la posición competitiva de los productores nacionales y para impedir que los recursos del Fondo bajen a un nivel peligroso.

A la reserva se le ha dado una función exclusivamente internacional. Empero, como es muy importante contar con una señal de alarma en el orden interno, la ley establece que cuando quiera que el medio circulante total aumente en más de un 10 por ciento dentro de un período de doce meses la Junta informará del problema al Consejo de Coordinación Económica. El porcentaje del 10 por ciento es arbitrario y no significa que un aumento semejante entrañe siempre una inflación. Pero ello permitirá estudiar el caso y resolver a tiempo lo conveniente.

Operaciones de los Departamentos Bancario e Hipotecario.— Las operaciones que estos Departamentos están facultados para realizar son más o menos similares a las contempladas para los departamentos correspondientes del Banco Nacional de Costa Rica. Sin embargo, existen dos diferencias de importancia.

1) Fuera de las funciones ordinarias de banco comercial, los departamentos comerciales de Costa Rica y Nicaragua poseen una Sección de Crédito Agrícola e Industrial que otorga préstamos agrícolas a corto y mediano plazo. Por medio de ellos se financia la producción de cosechas anuales, la adquisición de utensilios e implementos, abonos, equipos, animales de trabajo, mejoras de carácter semipermanente, cosechas perennes, cría y engorda de ganado. En el Paraguay el Departamento Bancario sólo podrá conceder préstamos a corto plazo de carácter reproductivo y el Departamento Hipotecario se encargará de los restantes.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

En Costa Rica los préstamos de plazo mediano, hasta de cinco años, serían financiados mediante Bonos de Prenda que emitiría el Departamento Hipotecario, pero cuyo producto se pondría a la disposición del Departamento Comercial. En Paraguay, el Departamento Hipotecario emitirá los Bonos y utilizará los fondos. Ha de haber una ventaja en esa fusión de funciones. Aún más, los créditos prendarios o hipotecarios de mediano plazo, sobre todo aquellos otorgados para financiar mejoras semi-permanentes, quizá encajen mejor dentro de la estructura y fisonomía de un banco hipotecario, ya que un banco comercial es preferible que se mantenga más líquido. Pero abrigo una duda: ¿contará el Departamento Hipotecario con suficientes fondos para satisfacer las necesidades de crédito mediano y de largo plazo?

La historia del Banco Hipotecario de Nicaragua y del Departamento Hipotecario en Costa Rica muestra una continua falta de fondos. Nunca se han emitido bonos de prenda y las células hipotecarias han tenido mercado no sólo muy limitado, sino que casi nulo. Es muy probable que lo mismo acontezca en el Paraguay, caso en el cual los recursos del Departamento Hipotecario se reducirán a su capital, reservas y depósitos de ahorro. En los dos países mencionados la escasez de fondos ha sido tan severa, que en ambos fué necesario autorizar a los bancos comerciales a invertir parte de sus encajes legales en cédulas hipotecarias emitidas por el Banco y Departamento Hipotecarios, para que éstos pudieran continuar funcionando.

Por otro lado, tenemos una demanda considerable de préstamos a mediano y largo plazo con fines de mejoramiento y aumento de la producción, para compra de nuevos terrenos, para construcción y reparación de residencias y para la financiación de hipotecas vencidas. La demanda continuará siendo muy grande mientras haya tantas mejoras que fomentar, mientras se necesite estimular la diversificación de la producción, mientras se requiera un incremento de la habitación. Y todas estas empresas habrán menester de plazos

LEY ORGANICA DEL BANCO DEL PARAGUAY

medianos a largos si se quiere ajustarlas a las modalidades de la producción, al término de la recuperación. Si se añade que el Departamento Hipotecario del Banco del Paraguay habrá también de otorgar préstamos al gobierno para obras de fomento y emprenderá la construcción de viviendas baratas para obreros, la demanda probable se aumenta en realidad con mucho.

En el supuesto de que no podrá contarse con un mercado suficientemente extenso para los bonos de prenda, cabe preguntar si es preferible que el Departamento Comercial satisfaga con sus fondos propios los préstamos a mediano plazo, como en Costa Rica y Nicaragua, o que el Departamento Bancario invierta sus fondos ociosos en Bonos de Prenda del Departamento Hipotecario, como en el Paraguay.

En ambos casos se deteriora un poco la posición de liquidez del Departamento Bancario y en los dos se lanzarán a la corriente circulatoria fondos nuevos que no tendrán como contraparte la producción próxima de nuevas mercaderías y servicios. Pero existe el peligro de que cuando el Departamento Bancario es el encargado directo de las operaciones, puede financiarlas por medio de descuentos en el Departamento Emisor. En tiempos de actividad ascendente, esto sería eminentemente inflacionista, pero quizá en una depresión ello pueda constituir una ventaja. Es durante una crisis cuando el Hipotecario puede sufrir una mayor estrechez de fondos, pues casi de seguro el Departamento Bancario no tendrá exceso de reservas; y es también durante ese ciclo cuando se requiere una política expansiva de crédito y cuando el Hipotecario puede tener que encararse a una demanda más intensa de préstamos, renovaciones y moras. Entre un peligro inflacionista y la posibilidad de verse obligado a desatender las necesidades de crédito de la economía, factor indispensable para un crecimiento de la producción y el desarrollo integral de un país, prefiero lo primero. La experiencia costarricense es un ejemplo de buenos resultados. Me inclino a pensar que en lugares pequeños, de mercado de capital poco des-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

arrollado, el Departamento Comercial o Bancario está en mejor posición, es más flexible y cuenta con más fondos con qué atender las necesidades de crédito a plazo mediano.

Existe una posibilidad, sin embargo, y es la de que los aumentos de capital y reservas del Departamento Hipotecario, las ganancias anuales y los depósitos de ahorro, sean suficientes para cubrir todos los requerimientos de crédito. En este caso no habría problema alguno.

2) El Departamento Hipotecario podrá otorgar al gobierno préstamos de fomento a largo plazo.

Préstamos al gobierno.—El problema de los adelantos al gobierno siempre será uno de los más delicados en cualquier ley de banca central. Ponderando las necesidades del gobierno, la actual inflexibilidad del sistema impositivo y la falta de fuentes de crédito, y las repercusiones que tales adelantos pueden tener, me parece que la ley del Paraguay encierra una apreciación más realista y global del problema. El gobierno ha menester de créditos, unas veces para no verse sometido a las fluctuaciones de las entradas ordinarias en el período presupuestal; otras para hacer frente a los desniveles en dichas entradas que tienen lugar durante los ciclos económicos y, en fin, para emprender obras de carácter reproductivo, inversiones colectivas permanentes que es más lógico financiar mediante aumentos de la deuda pública a largo plazo. Naturalmente, los préstamos desproporcionados al gobierno pueden ocasionar una iliquidez inconveniente de los departamentos del Banco y agravar en épocas de expansión las tendencias inflacionistas que otras causas originan. La dificultad estriba en poder determinar felizmente hasta dónde se puede llegar.

La ley que nos ocupa es más liberal y flexible que muchas otras legislaciones. 1) El Departamento Monetario o banco central propiamente dicho no puede otorgar ningún préstamo. 2) El Departamento Bancario puede conceder préstamos hasta de tres años. En

LEY ORGANICA DEL BANCO DEL PARAGUAY

cualquier tiempo en que el saldo de los créditos aumente en un año en más del 10 por ciento del promedio anual de las recaudaciones de rentas, el Departamento no podrá conceder nuevos créditos, salvo la previa y unánime aprobación de la Junta Monetaria o la autorización especial de la Cámara de Representantes o del Consejo de Estado. Cuando dichos créditos excedan del 15 por ciento de aquel promedio, esta última autorización será absolutamente necesaria. 3) El Departamento Hipotecario podrá otorgar préstamos al gobierno u otras entidades oficiales para la construcción de caminos, escuelas, hospitales y otras obras públicas. Los préstamos se efectuarán mediante la compra de títulos de la deuda pública con vencimiento no menor de tres años.

En realidad no se impone ningún límite rígido a los créditos del Departamento Bancario. Triffin argumenta con brillantez "que la presente ley no descansa en limitaciones rígidas en teoría, pero ilusorias en la práctica. El fracaso general de tales procedimientos en otros países de este continente dió lugar a una serie de leyes o decretos de emergencia que poco a poco se convirtieron en normas más bien que en excepciones, desorganizaron el sistema de la banca central y removieron todos los obstáculos a la financiación inflacionaria de los gastos del Estado. Se ha buscado otras salvedades más flexibles, pero más realistas, que estimulen el reordenamiento de las finanzas públicas, dificulten la concesión de créditos oficiales excesivos, llamen la atención sobre los peligros que amenazarían a la moneda y al Banco al otorgarlos y fijen en este caso de manera clara y precisa las responsabilidades respectivas del Banco y de los poderes públicos".

En verdad el punto crucial está en los equilibrios presupuestales. Si el gobierno sigue una política de déficit permanentes tendrá, en una u otra forma, que recurrir al Banco o a préstamos extranjeros, que tienen igual carácter inflacionista en tiempos de expansión.

Se considera que los préstamos del Departamento Hipotecario no tendrán repercusiones monetarias porque serán financiados con

EL TRIMESTRE ECONOMICO

los fondos que el Departamento logre obtener en el mercado. Bajo este supuesto los préstamos públicos para obras que estimularían las actividades productivas serían magníficos. Es muy posible, sin embargo, que por un lapso bastante largo el Hipotecario tenga dificultades en la colocación de una cantidad de cédulas suficientes para sus negocios ordinarios, en cuyo caso el uso de las fuertes sumas requeridas para obras públicas no haría más que empeorar visiblemente el funcionamiento del Departamento, en perjuicio de otras actividades económicas privadas, quizá a la larga de mayor solidez.

Otros aspectos novedosos.—1) En lugar de asignar capitales fijos a cada uno de los Departamentos y proveer reservas de capital en proporción al capital, ambos, capital y reservas, guardarán cierta relación con el activo total de cada Departamento.

2) Cuando los fondos de reservas hayan alcanzado cierto nivel satisfactorio, todas las ganancias irán a un Fondo para Amortizaciones Extraordinarias de la Deuda Pública. Esto puede llegar a ser muy importante desde el punto de vista monetario. En épocas de inflación se abonaría a la Deuda Pública externa y cuando ocurra una deflación se reduciría la deuda interna. Así se reforzaría la política anticíclica.

3) Las pérdidas y ganancias resultantes de la revaluación de las reservas internacionales serán aisladas y compensadas por métodos contables.

4) Se desarrolla un nuevo sistema de computación de las reservas internacionales.

5) La Junta Monetaria ejercerá control sobre la emisión de cédulas hipotecarias.

La Ley Orgánica del Banco del Paraguay es una legislación muy bien integrada y constituye una valiosa contribución a la teoría y práctica de la banca central en América Latina.