

# OBSERVACIONES SOBRE LOS PLANES MONETARIOS INTERNACIONALES \*

RAÚL PREBISCH

Facultad de Ciencias Económicas,  
Buenos Aires.

**L**O 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 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, económi-

\* Versión de una charla informal tenida en la ciudad de México, en el mes de febrero, con un grupo de economistas mexicanos. Las ideas del señor 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, Centro de Estudios Sociales, El Colegio de México. *Jornadas*, nº 11, 1944.

cos 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 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 esa, pueda resistir un desequilibrio crónico. Antes, durante el período com-

## LOS PLANES MONETARIOS

prendido 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 bancor o unitas 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 éste 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 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.

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

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%, 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%, 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%, 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%. 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;

## LOS PLANES MONETARIOS

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% de estímulo interno resultante de un aumento de 50% 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, a 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 desenvolvió 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 ésta, según nuestra hipótesis de plena ocupación, no puede pasar de los 100,000 millones que habíamos calculado en nuestro ejemplo.

Sin embargo, para que este proceso pueda cumplirse satisfactoriamente, es indispensable que Estados Unidos no vuelva a subir

## LOS PLANES MONETARIOS

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 ésta 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



## LOS PLANES MONETARIOS

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 esa 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 o 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 en 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

## LOS PLANES MONETARIOS

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.\*

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

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, sólo 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 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 36 y 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

## LOS PLANES MONETARIOS

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 completamente 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 ésta, 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 ellas, 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 ésta 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% 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

## LOS PLANES MONETARIOS

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 substancial, 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 ó 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, ni 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



## LOS PLANES MONETARIOS

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 que, 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,

\* "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.

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 cambios? 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? En una situación moral deplorable. El banco central vería seriamente menoscabado su prestigio, el prestigio indispensable en estos momentos; y no sólo 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 apoye, 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 tipos fuese absolutamente indispensable

## LOS PLANES MONETARIOS

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

\* Véase *El patrón oro y la vulnerabilidad económica de nuestros países*. México: Centro de Estudios Sociales, El Colegio de México, 1944. (*Jornadas*, n<sup>o</sup> 11.)

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 éste.

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 anotamos hace un momento. En efecto, supongamos que en Argentina el gobierno 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 esta 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 estos 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 tran-

sitorias 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%. 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%, 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 meramente 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% 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

## LOS PLANES MONETARIOS

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

\* J. H. WILLIAMS, "La estabilización monetaria: los planes de Keynes y de White", *El Trimestre Económico*, vol. x, nº 3, pp. 431-449.

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 banco y el oro. Porque tanto lo uno como lo otro daría 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.