

LA BANCA CENTRAL EN UNA ECONOMIA DE EXPORTACION: EL PROYECTO CUBANO

HENRY C. WALLICH

Banco de la Reserva Federal de Nueva York

EN el curso de los debates que condujeron a Bretton Woods surgió una idea que desde entonces ha resultado cada vez más fructífera: la distinción entre países (y monedas) claves y países secundarios o de "exportación". Aunque fué, en esos días, mal recibida y a veces mal entendida, como si entrañara la idea de poderes económicos, ha resultado un concepto útil que puede ayudar a los países de exportación a reconocer sus necesidades especiales. El creciente contacto que los economistas norteamericanos han tenido con los representantes de esos países, en el Banco Mundial, el Fondo Monetario, la Conferencia Internacional de Comercio y a través de otros conductos, ha llevado a un mayor entendimiento de sus problemas. En muchos casos, los economistas norteamericanos han tenido que adaptarse a un nuevo tipo de lógica económica —o a uno muy antiguo, apropiado a los Estados Unidos de hace muchos años—. Tal vez la expresión más concreta de un aspecto de este tipo especial de economía se encuentre en la reciente legislación sobre moneda y banca central adoptada en Australia y varios países latinoamericanos.¹ Particularmente los nuevos bancos centrales de Paraguay, Guatemala y la República Dominicana (este último actualmente en proceso de formación) reflejan, en la regulación de sus facultades y política, los problemas y necesidades de una típica economía de exportación.

El banco central de Cuba, que actualmente se está planeando,

¹ En la legislación sobre banca central y operaciones del Canadá, Sudáfrica y Nueva Zelanda, descritas por A. F. W. Plumptre en *Central Banking in the British Dominions*, University of Toronto Press, 1940, pueden también encontrarse algunas tendencias similares.

EL PROYECTO CUBANO

es uno de los importantes proyectos de esta índole. Los principales financieros y economistas cubanos, conscientes del grado en que su país depende de la exportación de un solo producto, han mostrado especial interés por la técnica y la política empleada por los bancos centrales de otros países que trabajan en condiciones similares.² Así, la posible creación de un banco central cubano, que será, financieramente, uno de los más fuertes entre los de todos los países exportadores, brinda una excelente oportunidad para el estudio de los principios de la banca central en una economía de exportación.

I. *Antecedentes Monetarios*

Podríamos citar varias razones de por qué Cuba continuó sin contar con un banco de emisión después de constituirse en una República independiente. La isla conservaba todavía desagradables recuerdos de la inflación producida por las emisiones del Banco Español, con las que el gobierno español financió las guerras de 1868-1878 y 1895-1898.³ Sin duda, estas memorias hicieron que muchos cubanos concibieran prejuicios en contra del establecimiento de un banco central. Los intereses comerciales, particularmente los extranjeros, siempre prefirieron la circulación del dólar norteamericano existente a cualquier otra combinación y se opusieron con energía a todo intento de reorganizar el sistema monetario. Por ejemplo, en 1923 se obstaculizaron los planes para la creación de un banco central mediante el establecimiento de las Agencias de la Reserva Federal. En 1934 hubo que desechar nuevos planes de reforma monetaria debido, al menos en parte, a la oposición del mundo de los negocios. Puesto que no podía negarse, en último análisis, que el dólar era en muchos sentidos una moneda muy satisfactoria,

² Se ha estimado que una cuarta parte o más del ingreso nacional de Cuba depende directamente de sus exportaciones. El 79.8 por ciento de éstas correspondió al azúcar en el período 1935-1939.

³ Felipe Pazos, *La Banca*, Habana, 1941, pp. 22-23.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

Cuba pudo haber marchado indefinidamente sin un sistema monetario propio.

Sin embargo, durante la depresión de la cuarta década, Cuba estimó conveniente reemplazar parte de su circulación dólar emitiendo pesos plata, con objeto de obtener la ganancia de "señoreaje" resultante. Esto llevó a la creación de un doble sistema monetario en el que el dólar y el peso circulaban lado a lado sin ninguna relación orgánica, y Cuba se encontró, por decirlo así, sentada en dos sillas monetarias, sin sentirse comfortable en ninguna. Volver a un sistema dólar puro habría exigido un préstamo extranjero grande y gravoso o un enorme esfuerzo presupuestario, hasta que pudiera expulsarse el elemento fiduciario del peso cubano. Lo lógico era, por lo tanto, dirigirse hacia el establecimiento de una moneda independiente y bien organizada con un mecanismo regulador adecuado.

No faltaron propuestas encaminadas al cumplimiento de este fin. En su gran mayoría proponían el establecimiento de un banco central, cuyo tipo iba desde el ultraconservador hasta el superinflacionario. Ninguno de estos planes fué jamás votado por la legislatura cubana, aunque algunos llegaron a ser sometidos al Comité del Congreso. Sin embargo, el proyecto sometido a debate en 1945 y 1946 parece tener bastantes probabilidades de aprobación, puesto que está activamente apadrinado por el gobierno. Este proyecto es el último de una serie basada en el *Informe de la Misión Técnica Norteamericana en Cuba al Gobierno Cubano*, rendido por un grupo de expertos norteamericanos a principios de 1942.⁴ En el momento en que se escribe este artículo no parece improbable que éste u otro proyecto similar llegue a ser adoptado y que Cuba obtenga así por fin un banco central.

⁴ *Federal Reserve Bulletin*, agosto 1942, pp. 774-801. El proyecto revisado de 1945 comprende, además de la ley del banco central, disposiciones relativas a un fondo de estabilización, una ley monetaria y una ley sobre banca privada. (*Proyecto de Creación del Banco Central de la República de Cuba*, Habana, 1945.)

EL PROYECTO CUBANO

II. ¿Qué tipo de Institución?

Dada la actual incertidumbre en cuanto a la forma y fecha de creación del banco central propuesto, poco es lo que de momento puede decirse con provecho acerca de sus detalles estructurales. No obstante, la posibilidad de que dicha institución llegue a cuajar, justifica el estudio de la estructura general y las funciones de un banco central en una economía como la de Cuba.

Este estudio se basa firmemente en un cuerpo de ideas que comenzó a desarrollarse en la cuarta década entre los economistas interesados en el panorama de América Latina, ideas que son producto de muchas mentes, pero su síntesis lógica, su sistematización legislativa, y su aplicación práctica, son en esencia obra de Raúl Prebisch y Robert Triffin, el primero como director del Banco Central de Argentina desde 1935 a 1943, el segundo como autor de la legislación paraguaya de 1944 sobre banca central.⁵ Su obra, así como la del Dr. Herman Max, de Chile, ha influido destacadamente en el progreso del pensamiento y la técnica de la banca central en América Latina.

Para comenzar, diremos unas cuantas palabras acerca de la forma de la institución reguladora que puede establecerse en Cuba. Los argumentos a favor y en contra de un banco central cubano han girado generalmente alrededor del problema de si una institu-

⁵ Véase, Raúl Prebisch, "El Patrón oro y la vulnerabilidad económica de nuestros países", El Colegio de México, *Jornadas*, n° 11, México 1944; "Observaciones sobre los planes monetarios internacionales", *El Trimestre Económico*, julio-septiembre, 1944, pp. 185-208; Robert Triffin, "Central Banking and Monetary Management in Latin America", en *Economic Problems of Latin America*, editado por Seymour E. Harris, Nueva York, 1944; "Monetary Developments in Latin America", *Federal Reserve Bulletin*, vol. 31, n° 6, junio 1945, pp. 519-530; *Monetary and Banking Reform in Paraguay*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, 1946 y "National Central Banking and International Economy", *The United States in World Trade and Finance*, Postwar Economic Studies n° 7, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, 1947.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

ción con las amplias facultades características de la banca central moderna es preferible a un mecanismo más limitado, como un fondo de conversión.⁶ Para todo fin práctico, este debate parece haberse decidido en favor de una institución con amplias facultades. No obstante, queda por resolver el punto de si la nueva institución debe organizarse en forma de banco o si otro tipo de organización puede realizar las mismas funciones en forma más conveniente.

Puede afirmarse con razón que los bancos centrales han sobrevivido a su *raison d'être* básica y que sus funciones, que continúan siendo de importancia innegable, quizá puedan ser mejor cumplidas por una institución organizada de distinto modo. Los bancos centrales, con su monopolio de emisión y su supuesta sujeción rígida a las reglas del patrón oro, fueron durante mucho tiempo los medios de que se valió una época liberal para intentar y a veces conseguir despojar al gobierno de la facultad de crear dinero. Mediante la doble salvaguardia del control privado y de dar a la institución el carácter de banco, con sus requisitos de liquidez y solvencia, pareció haberse asegurado el desarrollo de una política altamente conservadora. Aunque nadie dudó que los bancos centrales estuvieran marcadamente inspirados en el interés público, la actitud que adoptaron antes de la primera guerra mundial respecto a los riesgos de liquidez y solvencia, fué en mucho la de una empresa privada.

La última, y quizá la más deliberada expresión de esta filosofía, la encontramos en los bancos centrales establecidos por el finado Edwin Kemmerer en varios países de América Latina. Sin embargo, las barreras que esta filosofía intentó erigir en contra de la intervención del gobierno en el campo de la moneda y el crédito, se han quebrantado cada vez más a partir de la Gran Depresión.

⁶ El profesor Graham se expresó en 1934 en favor de un fondo de conversión y en contra de un banco central. Sin embargo, la creciente importancia de la moneda peso, ha debilitado probablemente su argumentación. Consúltese *Problems of the New Cuba*, Foreign Policy Association, Nueva York, 1935, pp. 339-341.

EL PROYECTO CUBANO

Tal vez podamos decir que hoy los gobiernos están firmemente parapetados en esta esfera como lo estuvieron en los días mercantilistas. Los bancos centrales han pasado a ser, *de jure o de facto*, agencias del gobierno y desarrollan la política formulada por las autoridades políticas. Es cierto que aún les quedan muchos de los adornos exteriores de su antiguo esplendor autónomo. Hoy, sin embargo, estos adornos se han convertido en fuentes de debilidad más bien que de fuerza, en obstáculos que impiden a muchos bancos centrales tener en los asuntos de gobierno una voz adecuada a la importancia de sus funciones y que, en algunos aspectos, estorban la ejecución más eficaz de dichas funciones. Cualquier banco central recientemente creado se encontrará de un modo inevitable agobiado por muchos de estos impedimentos heredados. Será, pues, conveniente examinarlos con cierta minuciosidad.

Apenas cabe dudar la posición subordinada que en general ocupan los bancos centrales dentro de la jerarquía de sus gobiernos, particularmente *vis-à-vis* de la Tesorería. Hasta cierto punto esto es un resultado del proceso histórico —los poderes gubernamentales victoriosos están decididos a imponer su control sobre el territorio monetario que acaban de conquistar. Un segundo factor es que el crédito de la política monetaria ha caído muy bajo, debido a la desilusión que siguió a las grandes esperanzas de la tercera década, aunque en los países de América Latina esto quizá no sea tan cierto como en otros. En tercer lugar, muchos bancos centrales se encuentran desfavorablemente afectados por el hecho de que, a través de la participación del capital o a través de la composición de su junta de directores, parecen todavía representar en parte intereses privados. Esto tiende a que no se acepte plenamente al director del banco como miembro de la familia oficial, por grande que sea el grado de sujeción del banco respecto al gobierno. Por último, los bancos centrales están frente a la Tesorería en una posición inherentemente débil, porque los gobiernos en general están

EL TRIMESTRE ECONOMICO

más interesados en tener dinero que gastar que en controlar los efectos de éste.

Estas desventajas pueden hasta cierto punto vencerse mediante la elección de personal selecto y la construcción gradual de una tradición independiente dentro del gobierno. En particular, un banco central de reciente creación, que comienza con entusiasmo y sin estar estorbado por el letargo y la inercia, se encuentra en una excelente posición para atraer cerebros de primera clase y convertirse en el centro del pensamiento económico avanzado dentro de los círculos gubernamentales. El Banco Central de Argentina ha sido buen ejemplo de esto.

Queda, sin embargo, una dificultad, que se deriva de la estructura misma de los bancos centrales y que es, por consiguiente, difícil de vencer. Es un hecho usual que la institución central, como banco, tenga que mantener, al menos, la pretensión de solvencia y vea así vedado un número de operaciones que tienen interés para él pero que no puede emprender a causa de sus riesgos o gastos. Baste con pensar en las operaciones de préstamos públicos y otras actividades similares *de fomento* del gobierno, con sus posibilidades de grandes pérdidas y en la venta de obligaciones del banco central en el mercado abierto, o en el aumento del valor internacional de la moneda, con sus altos costos de interés y pérdidas contables de las reservas de cambio exterior, respectivamente. Estas y otras funciones y operaciones caen dentro del campo de la política monetaria; por lo tanto deben estar bajo el control del banco central y deben ser activamente empleadas cuando la ocasión lo exija. Pero como el banco central generalmente no puede soportar grandes costos ni asumir riesgos sustanciales, estas funciones tienden a cumplirse con indecisión o no cumplirse, o a quedar en manos de otro organismo.

En el último caso, si es cuestión de financiar algún plan, lo más probable es que el otro organismo obtenga los fondos necesarios en el banco central, particularmente en los países de América

EL PROYECTO CUBANO

Latina, donde es difícil recurrir a otras fuentes de fondos. El banco central posee entonces valores del gobierno en lugar de los inseguros activos que surjan de la operación en cuestión, y está al parecer bien protegido. Sin embargo, desde el punto de vista de la liquidez, es decir, su capacidad de contraer la oferta monetaria, está tan irremediablemente envuelto en la operación como si hubiera actuado por propia cuenta.⁷ Los bancos centrales de todo el mundo están hoy en día repletos de valores del gobierno que no pueden vender. Aunque estos pueden ser muy seguros, en cuanto se refiere al riesgo del crédito su falta de facilidad de venta hace al banco central tan ilíquido y al incremento de la oferta monetaria tan permanente, como si el banco se hubiera visto envuelto en créditos congelados.

Todo lo que el banco central gana es una aparente solvencia de sus activos, aunque incluso ésta es *au fond* puramente nominal. La mayoría de los bancos centrales, a diferencia de los bancos comerciales bien manejados, no podrían dejar nada a sus propietarios en caso de liquidación, si por ésta entendemos el cobro de sus préstamos y la venta de su cartera de valores en el mercado abierto; tampoco tiene importancia fundamental que sean solventes o no en este sentido. Las tradiciones y requisitos legales de la banca obligan, no obstante, a los bancos centrales a perseguir esta solvencia nominal y carencia de riesgos y se ven, por tanto, obligados a entregar el control de muchas operaciones de índole claramente monetaria a otros organismos del gobierno. En otros casos, hay que prescindir de operaciones convenientes por las mismas razones. Para añadir la injusticia al daño, a menudo el público tendrá al banco central por responsable de las consecuencias monetarias de operaciones realizadas por otros organismos y financiadas de mala gana por el banco.

Este dilema tan usual podría resolverse si los bancos centrales

⁷ Este es el único sentido en que puede hablarse con propiedad de liquidez del banco central.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

tuvieran el coraje suficiente para guiarse sólo por las consecuencias monetarias, y otras que afectan al interés público, de sus operaciones, sin considerar su impacto en el balance. Sin embargo, la mayoría de los bancos centrales no están dispuestos a no considerar los aspectos "comerciales" de sus operaciones. Son y continúan siendo bancos que deben ser aparentemente líquidos y solventes y, en consecuencia, están sujetos a las limitaciones que les impone la confianza pública y su propia psicología.

La solución funcional —una vez que se ha renunciado al ideal liberal de un banco central verdaderamente autónomo— tal vez sea convertir estas instituciones en organismos o fondos manejados por el gobierno, sin ninguna de las connotaciones de un banco. Estos fondos cumplirán las mismas funciones y fines que los bancos centrales, pero no estarán limitados por consideraciones de ganancias o riesgo de los créditos. Podrán así realizar muchas operaciones que afectan a la política monetaria, que los bancos centrales financian hoy en día pero sin atreverse a manejarlas directamente. Estas operaciones podrán comprender desde créditos de emergencia, relativamente seguros, a empresas, hasta actividades de fomento más arriesgadas pero económicamente más deseables. Las instituciones también podrían, en caso necesario, facilitar fondos al gobierno, a través de su facultad de emisión, sin el subterfugio de comprar valores gubernamentales "de fácil venta". Podrían, al mismo tiempo, recibir el control de las decisiones financieras generalmente adoptadas por la Tesorería, ya que éstas tienen consecuencias monetarias importantes. Dichas decisiones incluirían a aquellas que afectan la estructura y tipo de la deuda pública y al grado de que debe accederse a crear dinero nuevo para financiamiento del gobierno.

Hoy en día hay unos cuantos bancos centrales que, consciente o inconscientemente, parecen moverse hacia esas operaciones de carácter puramente funcional. Algunos han llegado además a obtener sobre las otras instituciones de crédito gubernamentales, un control suficiente para evitar que el ritmo y volumen de las opera-

EL PROYECTO CUBANO

ciones de estas últimas estorbe a la política del banco central, lo que sin duda constituye un gran paso hacia el ideal funcional. En términos generales, sin embargo, la práctica bancaria central y la opinión pública continúa, incluso en países maduros, sometida a nociones tradicionales. La mayoría de las personas son, como decía Keynes, “esclavos de algún difunto economista”, y no están nada dispuestos a aceptar la substancia de la dirección monetaria actual sin sus arreos. En países como Cuba, en los que las emisiones periódicas de dinero por el gobierno han sido la regla, el público parece escéptico hasta de las operaciones perfectamente ordinarias de la banca central. Esto es particularmente aplicable a la emisión automática de dinero que resulta de la adquisición de activos. Parece haber una tendencia a considerar tales incrementos del dinero del banco central, incluso cuando es resultado de una afluencia de divisas, como algo que debe continuar sujeto a autorización especial en cada caso, de preferencia con un límite máximo a la emisión total. A un público preocupado por tales dudas puede resultarle difícil ajustar su pensamiento incluso a un banco central del tipo tradicional, y mucho más a una institución del tipo funcional antes descrito.

Como la confianza popular es en el sistema monetario un *sine qua non* del éxito de la dirección monetaria, el grado en que las instituciones de esta índole pueden seguir las sugerencias del pensamiento más avanzado, se encuentra limitado por lo que el público acepte. Una institución que opera en un medio tan delicado como el dinero, tiene que sacrificar las ventajas de una organización superior a la necesidad de tranquilizar su medio ambiente. De ahí que la respuesta a la cuestión de qué clase de institución se adaptará mejor a las necesidades monetarias de Cuba, es que un banco central del tipo tradicional y conservador parece ser lo más que deba intentarse de momento.

Esta conclusión está apoyada por otras consideraciones en cuanto

EL TRIMESTRE ECONOMICO

a la dirección. A un país que hasta hace muy poco tuvo la fortuna de carecer completamente de problemas monetarios y de cambio exterior, puede resultarle difícil encontrar directores de talento y con experiencia para una institución monetaria. Una administración relativamente nueva en su tarea, debe apoyarse lo más que sea posible en la experiencia reunida por otros bancos centrales y en la guía facilitada por la ley bajo la cual opera. Por supuesto, es posible que las restricciones y limitaciones que pueden incluirse en la ley de un banco central no signifiquen mucho una vez que empieza a acumularse la presión política y económica. Sin embargo, en tiempos ordinarios, proporcionan cierta protección contra errores de *bona fide*. Una institución de índole más avanzada estaría expuesta, además de a las presiones acostumbradas, a peligros y tentaciones inherentes a su mayor libertad de operación. Sólo una dirección experimentada podría confiar en enfrentarse con éxito a tales problemas.

III. *Funciones del Banco*

Cada país contempla a su banco central en función de sus propios problemas particulares. Esto, naturalmente, es también cierto de las esperanzas y temores abrigados por los cubanos respecto a su propia institución proyectada. En general, el examen de los comentarios de la prensa cubana en los años 1941-1946 deja la impresión de que el banco central cubano estaba siendo considerado no tanto como un mecanismo para la regulación monetaria, sino como un organismo para la creación de crédito. En vista de la falta de mercados de dinero y de capital organizados y de la escasez de otras facilidades de crédito, a no ser las comerciales, esto es apenas sorprendente. Según su particular punto de vista, algunos de los defensores del banco propuesto parecen concebirlo fundamentalmente como medio de dar más liquidez a la cartera de los bancos, o como ayuda al financiamiento industrial o agrícola,

EL PROYECTO CUBANO

o como prestamista potencial del gobierno. Los enemigos del proyecto, que al parecer forman minoría, formulan sus objeciones sobre líneas muy parecidas subrayando los peligros inherentes a cualquiera de estas funciones.

En la siguiente investigación acerca de las funciones de un banco central cubano tendremos que tomar en cuenta estos puntos de vista. Fundamentalmente, sin embargo, trataremos de las funciones de su política monetaria general, en la esperanza de que luchará por obtener el control monetario general, a despecho de los obstáculos impuestos por las condiciones de los mercados de dinero y de capital, y tratará de desarrollar estos medios en los cuales operará con un punto más alto de eficiencia.

Las funciones que el banco puede desempeñar con provecho caen dentro de tres grupos principales: 1) regulación del cambio exterior, 2) control de la oferta de dinero y crédito, y 3) operaciones financieras especiales. Después de estudiarlas, concluiremos con un breve examen de los principios que deben regir la política anticíclica del banco.

IV. *Regulación del Cambio Exterior*

En el campo de la regulación del cambio exterior hay dos funciones principales que el banco central puede cumplir: *a)* estabilización del tipo de cambio y *b)* control de cambios. La primera es algo que necesita hacerse en cualquier circunstancia, aunque no necesariamente a un tipo permanente fijo. La segunda es una medida de emergencia a la que no debe recurrirse sino bajo presión considerable. Sin embargo, una vez adoptada, se convierte en un arma monetaria de gran fuerza que debe incorporarse a la masa de facultades monetarias del banco.

1) *Estabilización del Tipo de Cambio.* Cuba jamás ha tenido un instrumento adecuado para mantener el valor de cambio del peso,

EL TRIMESTRE ECONOMICO

a la par o a cualquier otro tipo. El fondo de estabilización creado en 1939 fué del todo insuficiente y las funciones de estabilización confiadas a la Tesorería en 1945 no tuvieron ni la amplitud de alcance ni la claridad de definición necesaria para proteger el tipo de cambio del peso en caso de un movimiento sustancial de la balanza de pagos.⁸ El banco central será el primer organismo cubano que realice esta función en la forma practicada desde hace mucho en otros países.⁹

El problema fundamental que plantea esta función no reside, por supuesto, en su técnica, que consiste simplemente en la compra y venta ilimitada de oro o divisas a precios fijos, sino en la forma y grado en que se permite al banco (o fondo) modificar ese tipo. En el pasado, tal vez Cuba no hubiera podido beneficiarse con la devaluación sino en momentos muy raros y excepcionales. No obstante, esas circunstancias pueden surgir de nuevo y esta posibilidad está explícitamente reconocida por el Fondo Monetario Internacional. ¿Debe otorgarse al banco central la facultad de emprender, por decisión administrativa, una acción de tan considerable alcance?

La decisión administrativa tiene la ventaja de permitir una acción rápida, cuando llega el momento crítico. La rapidez de acción es

⁸ Decreto n° 407, *Gaceta Oficial*, febrero 15, 1947.

⁹ El proyecto de banco central, tal como estaba formulado al escribirse este artículo, hacía exagerado hincapié en el establecimiento de un fondo de estabilización ajeno al banco central. La creación de este fondo independiente fué propuesta por primera vez por la Misión Técnica Norteamericana, con objeto, principalmente, de facilitar la esterilización de las divisas entrantes, tal como hace el *British Exchange Equalization Account*. El fondo tendría que financiar sus compras de divisas mediante la venta de certificados. Su carácter independiente evitaría que el costo de intereses recayera sobre el banco central, cuyas utilidades parecían más bien inciertas, y permitiría que ese costo se cargara directamente al gobierno. La ulterior evolución del proyecto tendió a realzar la posición del fondo de estabilización mucho más allá del campo de sus funciones puramente monetarias, aunque sin darle facultades para modificar el tipo de cambio.

EL PROYECTO CUBANO

esencial en estos asuntos, pues los largos debates legislativos suscitan incertidumbres insoportables y especulaciones que ni siquiera un rígido control de cambios podrá impedir completamente.¹⁰ Asimismo, las consecuencias probables de un largo debate público en momentos en que disminuyen las reservas de cambio exterior, no cristalizarán en una defensa firme del tipo de cambio existente a costa del sacrificio de los últimos recursos del banco, sino en cierta acción de emergencia que conducirá a una depreciación insuficientemente controlada en lugar de a una devaluación deliberada. No obstante, a pesar de las ventajas de la acción administrativa, quizá sea preferible —en un país acostumbrado a la estabilidad del tipo de cambio y en el que la moneda local no ha tenido que vencer sus dificultades iniciales sino muy recientemente— disponer de barreras a la manipulación del cambio exterior algo más fuertes que la simple prudencia de un organismo administrativo. Por esto, si la aprobación legislativa de las variaciones del tipo de cambio no resulta factible a causa de la pérdida de tiempo que implica, la responsabilidad puede repartirse convenientemente entre la rama ejecutiva del gobierno y el banco, en vez de recaer sólo sobre este último.

Para asegurarse la máxima eficiencia en el cumplimiento de su función estabilizadora del tipo de cambio, el banco procurará concentrar en sus manos la mayor parte posible de los recursos en divisas del país. El primer paso en esta dirección puede ser la absorción de los billetes dólar en circulación y la conversión de la reserva plata en cambio exterior utilizable. Otra medida consistiría en la concentración de los dólares de los bancos comerciales, tomando debidamente en cuenta la necesidad de estos últimos de equilibrar su propia situación en cuanto a cambio exterior.¹¹ El manteni-

¹⁰ Por ejemplo, el control de cambios no puede impedir que los productores retengan el producto de las exportaciones ni que los mayoristas y detallistas especulen y encarezcan las importaciones.

¹¹ El Fondo Monetario Internacional podría considerar las disponibilida-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

miento del impuesto mensual de 0.15 por ciento sobre las inversiones cubanas en el extranjero actuará en la misma dirección. La medida final, que no ha de tomarse a menos que la necesidad sea apremiante, consistirá en controlar los movimientos de capital y los saldos no bancarios en el exterior.

2) *Control de Cambios.* Aunque en algunos países el control de cambios no está administrado por el banco central, hay buenas razones para que lo esté. El control de cambios, en su forma pura y defendible, es en esencia un instrumento monetario con el que se complementan otras políticas monetarias, en especial la expansión compensatoria durante las depresiones. Su fin es, o debe ser, el permitir que el banco central cumpla con su obligación de estabilizar el tipo de cambio. La asignación de escasos recursos en divisas entre diversos solicitantes no es, por supuesto, una función orgánica de la banca central y podría ser desempeñada por cualquier otro organismo. Sin embargo, incluso en este caso, el banco central tiene una clara ventaja debido a su mayor inmunidad respecto a la presión de intereses privados, así como a sus altos niveles de competencia y honradez, cualidades éstas que son muy necesarias a cualquier administración del control de cambios.

La utilidad del control de cambios para Cuba será probablemente más bien la de un instrumento temporal y de emergencia que la de una institución permanente. Si aceptamos la tesis de que en una crisis creciente, cuando las reservas disminuyen, debe intentarse el control de cambios antes de recurrir a la depreciación, debemos admitir también que el primero requiere un mayor grado de discreción administrativa que la segunda.¹² En otras palabras, el banco

des en divisas de los bancos miembros, en cuanto excedan de su balanza de operaciones, como parte de las reservas oficiales de un país, lo que obligaría al banco central a asumir su entero control.

¹² A menos que pueda diagnosticarse desde un principio que la crisis procede de un desequilibrio fundamental, caso probablemente raro.

EL PROYECTO CUBANO

central debe disponer de cierto grado de libertad al decidir el momento de imposición y la índole de los controles.¹³

Por desgracia, debido a la única experiencia monetaria de la cuarta década, es difícil que el público cubano distinga claramente entre *estabilización* del tipo de cambio y *control* de cambios. El funcionamiento del ineficaz fondo de estabilización creado en 1939, que exigía la entrega de parte del producto de las exportaciones, fué, de hecho, una forma de control de cambios. Los economistas cubanos afirman que esto ha tendido a crear la impresión de que la estabilización entraña forzosamente cierto grado de control de las transacciones internacionales. El banco central podría demostrar con gran facilidad que esto no es cierto. Sin embargo, tal vez quede cierta propensión residual hacia el control de cambios, incluso en condiciones de relativa holgura. Bajo tensión, es probable que esta propensión resulte fortalecida por la tradición cubana de un tipo de cambio aproximadamente estable y se tienda a resolver la elección entre control de cambios o depreciación a favor del primero. Como resultado neto de esto, es posible que el control de cambios figure más destacadamente en la política del banco, y la posibilidad de modificar el tipo de cambio menos destacadamente, de lo que cada una de estas dos alternativas merece.¹⁴

¹³ Esta libertad podría someterse a ciertas condiciones especificadas por ley, como se hizo en la legislación elaborada por Triffin y adoptada en Paraguay y Guatemala en 1944 y 1946, respectivamente. Tales disposiciones protegerían en contra del uso arbitrario e innecesario del potente y peligroso instrumento de control, pero por otra parte, pueden hacer que el banco central sea vulnerable a las maniobras de los especuladores, que podrían entonces prever con más facilidad la política futura del banco. Consúltese, *Monetary and Banking Reform in Paraguay*, y "Monetary and Banking in Guatemala", *Federal Reserve Bulletin*, marzo, 1946, pp. 257-288.

¹⁴ Debe observarse que aunque el control de cambios y la depreciación son medidas alternativas para enfrentarse a un desequilibrio fundamental de la balanza de pagos, en algunos casos pueden resultar complementarias. Por ejemplo, una vez impuesto el control de cambios, las variaciones frecuentes del tipo de cambio son relativamente menos dañinas. En un mercado

EL TRIMESTRE ECONOMICO

V. Control de la Oferta de Dinero y Crédito

Prácticamente todas las operaciones realizadas por la banca central tienen el efecto de aumentar o disminuir sus responsabilidades en dinero. Del mismo modo aumentan o reducen la oferta monetaria total, o al menos las reservas del sistema bancario. Pero no todas estas operaciones de la banca central se realizan con el fin deliberado de modificar la oferta monetaria. En el caso de compra y venta de divisas, por ejemplo, o de préstamos al gobierno, este efecto es concomitante al objetivo fundamental de mantener la estabilidad del tipo de cambio y cubrir un déficit, respectivamente. Aquí sólo trataremos de las operaciones realizadas con el fin deliberado de afectar la oferta monetaria y el volumen y uso del crédito.

El banco central tendrá que emprender esas operaciones cuando quiera que las condiciones monetarias u otros factores amenacen con provocar una expansión o contracción nociva. En la economía cubana hay tres fuentes principales de donde pueden partir esas perturbaciones: 1) la balanza de pagos, 2) los bancos comerciales y 3) el gobierno, cuando está en déficit. Una balanza de pagos activa o pasiva aumentará o reducirá los ingresos y los precios, ampliará o contraerá el volumen de dinero y afectará tanto a la demanda como a la oferta de créditos bancarios; los cambios del crédito de la banca comercial, estén o no acompañados por perturbaciones de la balanza de pagos, producirán los mismos efectos; el déficit del gobierno, cuya mayor parte tendría, en las condiciones existentes, que ser financiada por el mismo banco central, aumentará también la oferta monetaria, a menos que se financie en un momento tal que simplemente contrarreste una reducción provocada por los otros factores.

libre, esas variaciones crearían un clima especulativo casi insoportable. En condiciones de control, se reducen mucho las posibilidades de especular, aunque no pueden suprimirse por completo.

EL PROYECTO CUBANO

La acción compensadora específica que el banco central tiene que emprender dependerá en parte del origen de la perturbación. Por ejemplo, la restricción del crédito bancario puede ser la medida adecuada en caso de excesos especulativos, pero no lo es necesariamente para enfrentarse a una inflación producida originalmente por la balanza de pagos. Del mismo modo, las ventas en el mercado abierto pueden ayudar a refrenar un auge originado en la balanza de pagos, pero tal vez no sean factibles en momentos en que el gobierno haya agotado el mercado de capital y esté recurriendo al banco central. Sin embargo, puesto que es mejor estudiar la índole y eficacia de estas medidas compensatorias en términos de las instituciones y personas a las cuales están dirigidas, que en términos de las fuentes de la perturbación que ha de corregirse, las examinaremos según se apliquen a los bancos comerciales, a los vendedores de divisas o al público en general.

1) *Bancos.* ¿Qué fuerza poseen las facultades monetarias de que el banco central puede hacer uso para influir en la política de crédito de los bancos miembros? Tal vez se espere que el banco disponga de un impresionante arsenal de medios para influir en las reservas de la banca comercial —sobre todo operaciones de mercado abierto, anticipos y redescuentos, y cambios en los requisitos de reserva. Sin embargo, es muy probable que su eficacia, sobre todo para provocar una expansión, se encuentre relativamente reducida frente al sector preponderante del sistema bancario integrado por los bancos extranjeros y algunos de los viejos bancos del país. Estos bancos se han mostrado poco inclinados a ampliar el crédito simplemente por tener fondos ociosos en sus manos. Han preferido conservar estos fondos en forma de saldos dólar en Estados Unidos o, por razones impositivas, en forma de reservas excedentes en Cuba. No es probable que un aumento de las reservas, producido por la expansión del banco central, les induzca a aumentar sus préstamos en grado apreciable. Del mismo modo, al

EL TRIMESTRE ECONOMICO

banco central le resultará difícil refrenar a estos bancos en caso de que decidan aumentar sus créditos.

Las facultades del banco central serán probablemente más eficaces respecto a los nuevos bancos domésticos, ya que éstos han mostrado una clara tendencia a utilizar todos sus fondos disponibles. En verdad, la mera creación de un banco central puede ser causa de una considerable expansión en este sector, puesto que los bancos se sentirán más seguros al utilizar los excesos de reserva que anteriormente guardaban para emergencias. Así, la eficacia de la acción del banco central puede depender en parte de la distribución de recursos entre los bancos antiguos, más conservadores, y los bancos nuevos, más agresivos, distribución que a fines de 1945 estaba marcadamente en favor del primer grupo.

Sin embargo, la influencia del banco central, particularmente hacia la contracción, puede aumentar con el tiempo, a medida que se agoten las grandes reservas excedentes acumuladas durante la guerra. En dirección a la expansión, quizá la mayor utilidad del banco resida en su capacidad para evitar la liquidación forzosa de préstamos en momentos en que una balanza de pagos pasiva está sacando reservas de los bancos.¹⁵ Además, el banco central debe poder crear algunos controles cualitativos que complementen sus medidas cuantitativas y compensen así en parte la fuerza que le falte a estas últimas.

2) *Vendedores de divisas.* En contra de la monetización de una gran corriente de divisas que ingrese al país como resultado de una balanza de pagos activa, el banco central puede adoptar varias medidas que servirán para mantener en su nivel la oferta monetaria y las reservas de los bancos. Una de ellas podría ser el estableci-

¹⁵ Aún los bancos extranjeros, que en la mayoría de los países de América Latina procuran evitar el redescuento, podrían hacerlo en las circunstancias dichas, puesto que el riesgo del cambio les aconsejaría abstenerse de girar sobre sus oficinas centrales.

EL PROYECTO CUBANO

miento de controles sobre la importación de capital.¹⁶ También podría incitarse a los exportadores y otros individuos a mantener saldos en el exterior, induciendo al gobierno a suprimir los impuestos que gravan dichos saldos y eliminando otros obstáculos. Por supuesto, no sería posible negarse abiertamente a comprar divisas, pues esto tendería a hacer que el peso se cotizara con prima. Sin embargo, tal vez pueda adoptarse otra alternativa, a saber, exigir que ciertos exportadores obtengan parte de los pesos que necesitan, tomándolos prestados en el mercado en lugar de vendiendo dólares al banco central, siempre que esto no dé lugar a una creación de crédito bancario adicional.¹⁷ El arma más potente de esta clase consiste en exigir que los exportadores inviertan parte de sus productos en "certificados de estabilización" del banco central o en otros valores.¹⁸ Cuando la deflación llega, la reversión de estas medidas, *mutatis mutandis*, da al banco central medios de acción compensatoria.

¿Pero qué importancia tienen los efectos que puede esperarse producir en ambas direcciones? El poder de las medidas esbozadas para restringir la inflación depende por supuesto de la intensidad con que se apliquen, particularmente en el caso de compras forzosas de certificados de estabilización. Pero esta arma, como las otras, encuentra su límite en los efectos secundarios nocivos que produce. Si se hace que los certificados sean negociables, muchos exportadores los venderán con descuento, con lo que desmoralizarán el mercado de valores. Si no son negociables, lo que parece aconsejable, gravitarán pesadamente sobre las empresas relativamente menos

¹⁶ Véanse las medidas adoptadas por Argentina, Colombia y Uruguay para protegerse contra la entrada de capitales en tiempo de guerra.

¹⁷ El Banco Central de Venezuela empleó este arbitrio, con resultado más bien indiferente, respecto a las compañías petroleras del extranjero.

¹⁸ Esta medida fué empleada por el Banco de la República de Colombia durante la guerra y resultó muy eficaz. Está también articulada en la legislación que adoptaron Paraguay y Guatemala en 1944 y 1946, respectivamente.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

líquidas y que están obteniendo ganancias relativamente moderadas. Esto limita la proporción de productos de la exportación que el banco central puede esterilizar sin enfrentarse a una resistencia muy intensa. Además, la esterilización de estos fondos no siempre representa una absorción correspondiente del ingreso por el ahorro. Es posible que los exportadores posean fondos ociosos movilizables o que puedan obtenerlos en préstamo; en ambos casos se reduce grandemente la eficacia de la medida.

3) *El público en general.* Lo antes dicho, muestra las dificultades que el banco central probablemente encuentre al intentar imponer su política de crédito actuando sobre los bancos y los vendedores de divisas. Las operaciones de crédito que puede realizar directamente con el público adquieren, por lo tanto, especial importancia. El método más sencillo consiste, por supuesto, en las operaciones de mercado abierto, pero el poco desarrollo del mercado de valores cubano y la escasez de valores interiores del Estado, hacen que el radio de acción del banco sea muy pequeño en este sector. De ahí que para que su influencia se sienta directamente, el banco tendrá que emprender operaciones de préstamo directo al público, o por el contrario tener un control político sobre algún otro banco u organismo prestamista del Estado. La necesidad de un control de esta clase, para que la política de la banca central sea eficaz, está bien reconocida.¹⁹ Este principio se encuentra en forma implícita en la estructura de algunos de los viejos bancos cuasi-centrales de América Latina, y ha llegado a figurar en forma explícita en la estructura de la banca central de Costa Rica, Guatemala y Paraguay.

El banco central cubano, tal como está proyectado, no contará con ninguna institución cuyas operaciones de crédito pueda controlar y a través de la cual pueda hacer sentir directamente al mercado su propia política. Tendrá, sin embargo, la facultad de conce-

¹⁹ Ver, A. F. W. Plumptre, *Central Banking in the British Dominions*, University of Toronto Press, 1940, pp. 65, 97, 152, 425.

EL PROYECTO CUBANO

der préstamos directos al público en caso de emergencia. Esta es sin duda un arma monetaria importante, especialmente en caso de una contracción grave que no pueda contrarrestarse operando con los bancos miembros. Sin embargo, puesto que no está destinada a usarse sino en emergencias, es mucho menos poderosa de lo que sería el contacto constante con el mercado en materia de préstamos. Es particularmente grave la falta del poder de contracción que podría ejercer mediante la reducción de los préstamos pendientes, si dichos préstamos le estuvieran ordinariamente permitidos.

Sin embargo, fué precisamente esta facultad de prestar en caso de emergencia la que despertó algunas de las críticas más vivas entre los círculos financieros cubanos. La Misión Técnica Norteamericana recomendó que se concedieran estas facultades a condición de que se usaran moderadamente, debido en parte a los peligros monetarios que entrañan y en parte a la creencia de que quizá los bancos privados no fueran capaces de resistir una competencia de esta clase. Los bancos, lejos de sentirse tranquilizados por la advertencia de la Misión, se opusieron ruidosamente a que el banco central concediera préstamo alguno al público, y numerosos hombres de negocios expresaron el temor de que dichas facultades abrieran las puertas a los préstamos políticos. La facultad de conceder préstamos directos fué el centro de continuos ataques durante la discusión pública de los diversos proyectos para la creación de un banco central.

Si estos temores resultaran justificados, las consecuencias para el banco central y la política monetaria en general podrían ser muy graves. La posibilidad de que se cometan o no estos abusos, dependerá en gran parte de la calidad de la administración. La presión política que se ejerza sobre el banco para que conceda préstamos a ciertos intereses privados, no será del mismo tipo que la presión que se ejerza en ciertos momentos para que conceda préstamos al gobierno, presión que probablemente resulte irresistible. Una buena dirección ha de ser capaz de rechazar las deman-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

das privadas injustificadas, a pesar de que la dirección misma esté nombrada por el gobierno. Sin embargo, el resultado naturalmente dependerá de la calidad de estos nombramientos. Quizá pudiera obtenerse un mayor grado de seguridad en contra de los préstamos políticos, si otra institución oficial manejara y concediera los préstamos al público, en lugar de los préstamos de emergencia del banco central, puesto que la administración de dicha institución tendrá normalmente un carácter menos político.

Estas mismas o parecidas consideraciones son también válidas en cuanto al otro punto de contacto entre las funciones de crédito del banco y el público —las operaciones de mercado abierto. Como ya dijimos, la falta de grandes cantidades de valores interiores del Estado en poder del público y la situación en consecuencia poco desarrollada del mercado de valores, reduce en alto grado la eficacia de este instrumento. Por supuesto, el banco podría operar con sus propias obligaciones (o con las del fondo de estabilización), pero es muy posible que los fondos que pueda absorber con su venta hubieran permanecido de todas formas ociosos. La absorción de fondos que en otro caso hubieran sido activos será mucho más difícil, ya que las obligaciones del banco central a tasas razonables de interés apenas podrán competir con las hipotecas y empresas de altos rendimientos. Las operaciones de mercado abierto pueden resultar más eficaces respecto a los bancos que respecto al público, porque muchos préstamos bancarios tienen tasas de interés no más altas que las que el banco central podría pagar. Sin embargo, no estamos ni con mucho seguros de que el banco central pueda crear un verdadero estado de contracción en el mercado de dinero mediante la venta de sus obligaciones a los bancos. Es posible que los bancos se limiten a colocar en esas inversiones sus fondos marginales, sin rechazar por eso las demandas de préstamos.

La recompra de sus propias obligaciones puede producir considerables efectos expansivos si el banco ha logrado vender con anterioridad suficiente cantidad de ellas. Pero puesto que este último

EL PROYECTO CUBANO

proceso tiene sus límites, el banco dependerá, para sus operaciones de mercado abierto, de la escasa oferta de bonos del estado.²⁰ Tal situación puede fomentar fácilmente el uso o mal uso de las operaciones de mercado abierto para arreglar las finanzas del gobierno, pues la coincidencia en una depresión de la necesidad crediticia del gobierno y el deseo del banco de comprar bonos, puede resultar irresistible. Esta ha sido la historia de las operaciones de mercado abierto en muchos países de América Latina y, durante la guerra, también en Estados Unidos. Los peligros que esto entraña son del todo análogos a los relacionados con el posible mal uso de la facultad de préstamos de emergencia, salvo en cuanto a que las operaciones de mercado abierto ponen al banco frente a frente, no de grupos de presión de índole privada, sino del gobierno mismo, ante cuya insistencia se encuentra indefenso. En vista de esto, puede uno preguntarse si no sería mejor renunciar a la pretensión de que las operaciones de mercado abierto no están conectadas con el financiamiento del gobierno y en vez de ello incluir todas las compras de bonos del Estado dentro de los límites que se impongan a los préstamos directos al gobierno.

VI. *El Banco Central como Organo de Fomento*

A los lectores acostumbrados a los pacíficos sistemas de la banca central tradicional tal vez les resulte algo inquietante la idea de un banco central que emprende obras de fomento o promoción. Pero cada país, como ya dijimos, considera a su banco central en térmi-

²⁰ La mayor parte de los bonos en poder del público cubano son bonos exteriores dólar repatriados en los últimos años. Tal vez muchos de ellos hayan quedado, físicamente, en Nueva York, donde se negocian en el mercado de cambios. La compra de bonos dólar por el banco central, pagando en pesos, plantearía a los vendedores la interesante cuestión de si les conviene invertir nuevamente su dinero en otros activos dólar. Si lo hacen así y compran dólares, el banco sufrirá un drenaje inmediato de sus reservas a consecuencia de sus compras de mercado abierto y la expansión de la oferta monetaria que se pretendía quedara sin efecto en la misma medida.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

nos de sus propias necesidades. En una economía atrasada se hará naturalmente hincapié en las actividades de fomento, en parte por la necesidad urgente de éstas y en parte porque la estructura económica usualmente no brinda mucho margen al banco para el desempeño de sus actividades reguladoras.

Por supuesto, esto no implica que el banco central deba emprender el financiamiento en gran escala de numerosas empresas nuevas. En Cuba, con la reducida elasticidad de su producción doméstica y su elevada propensión a importar, dicha acción tendrá en último término que llevar a la inflación, acompañada por la depreciación del tipo de cambio o su control permanente. Tampoco ha de pensarse que esta función propuesta para el banco central apoya la teoría, muy popular actualmente entre algunos economistas de América Latina, de que la inflación provocada por el banco central es —debido a los ahorros forzosos que crea— el mejor medio para industrializar un país que adolece de insuficiente formación de capital. Esta teoría está indudablemente refutada por la experiencia del pasado y por la observación presente, que parecen indicar que el carácter especulativo de estas inversiones provocadas por la inflación, y las repercusiones generales de esta última, tienden a ser adversas a una formación de capital sana y duradera.

Sin embargo, aunque el banco central no puede sacar capital de un sombrero, puede, en épocas de actividad menos que plena, inyectar vida a los supuestos ahorros que en otro caso estarían inactivos y condenados a causar una contracción en la economía. Dentro de los límites de los ahorros (voluntarios) que tienden a surgir en la economía y que en otro caso no estarían contrarrestados por la inversión, el banco central puede conceder crédito incluso para inversión a largo plazo. Aún así, su acción expansiva está limitada por las repercusiones que tenga sobre la balanza de pagos. Asimismo, ha de considerar el peligro de que la oferta adicional de dinero provoque dificultades más tarde, cuando las exportaciones

EL PROYECTO CUBANO

o la actividad financiada por fuentes privadas cobren fuerza de nuevo.

Tal vez la función del banco como planificador y organizador sea tan importante como su capacidad para financiar ciertas actividades de fomento. Un nuevo banco central, con personal de primera clase y ayudado por las esperanzas y conjeturas de la comunidad, se encuentra en una posición favorable para convertirse en el centro de la política y realizar proyectos que han sido muchas veces concebidos pero que jamás se han llevado a la práctica. Puede crear un personal altamente preparado, cuyos miembros pasen poco a poco a posiciones claves en otras partes de la economía y del gobierno. Puede hacer una amplia obra educativa para elevar el nivel general del conocimiento económico.

Examinaremos los tres sectores principales en los que el banco central puede emprender una labor de fomento fructífera: 1) banca comercial, 2) instituciones financieras especiales y 3) mercados de valores y crédito gubernamental.

1) *Banca comercial.* Los banqueros cubanos han percibido perfectamente la ventaja competitiva de que disfrutaban los bancos extranjeros por poder recurrir a sus matrices. Los bancos del país, que no cuentan con este apoyo moral y material, tienen que conservar reservas excedentes considerables y no obstante les resulta difícil ganar la confianza del público. Su desventajosa posición es en gran parte resultado de la falta de un banco central.

Por consiguiente, una de las labores de fomento de la banca central consistirá en la estimulación y expansión de la banca del país. Esto proporcionará facilidades de crédito a algunos sectores de la economía cubana que, debido en parte a su alejamiento del comercio exterior, no han obtenido hasta ahora la atención que merecen de los bancos extranjeros. El desarrollo de la banca del país tendrá ventajas incluso para los bancos extranjeros, puesto que los defenderá algo de las consecuencias políticas de su propia grandeza y de su nacionalidad extranjera.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

Sería, por supuesto, una desgracia, que la creación del banco central sea la señal de partida para una expansión efímera e inorgánica de las facilidades bancarias. Si en el mismo comienzo los bancos del país intentan prestar la mayor parte de sus reservas excedentes, confiando en las facilidades de redescuento del banco central, inyectarán una cantidad considerable de poder inflacionario. Esto tal vez pueda remediarse si el banco central fija desde el primer momento altos requisitos de reserva. Aún más peligroso sería que algunos bancos intentaran ampliar sus operaciones utilizando directamente los fondos del banco central, lo que tendría que combatirse mediante una firme política monetaria, a menos que las condiciones económicas hubieran hecho mientras tanto que dicha acción compensatoria fuera deseable. No podría permitirse con impunidad que el establecimiento de nuevos bancos, que se vería grandemente facilitado por la existencia de un banco central y que en principio es del todo conveniente, degenera en una expansión precipitada de bancos de pacotilla, de un tipo no desconocido en Cuba en épocas de auge.

Para fortalecer su propio control y proteger al público cubano, el banco central necesitará del apoyo de una buena ley bancaria. Esta, a su vez, exigirá un servicio competente de inspección bancaria, cuya máxima eficacia no podrá alcanzarse probablemente si no está manejado por el mismo banco central.

2) *Instituciones especiales de crédito.* Más que de los servicios de la banca comercial, que, salvo en algunos puntos señalados, en general no son insuficientes, Cuba necesita del crédito agrícola e industrial. El largo descuido en que se ha tenido a las necesidades financieras de prácticamente todos los cultivos excepto la caña de azúcar, ha dejado al crédito agrícola cubano en un atolladero del que no podrá sacarlo ningún esfuerzo casual o fortuito. Los métodos financieros actuales constituyen una cadena de sucesivas etapas de explotación. El cosechero es explotado por el tendero local, el tendero por el comerciante que le surte y al mismo tiempo le compra

EL PROYECTO CUBANO

el producto, y el comerciante, a su vez, por el mayorista. Este sistema ha producido condiciones humanas y materiales que en muchos casos no presentan las bases legales y financieras necesarias al crédito agrícola que, mediante una cuidadosa y concienzuda labor, cree poco a poco las condiciones necesarias al crédito seguro.

Cuba también necesita una institución financiera industrial. Como en el caso del banco agrícola, no basta la simple oferta de facilidades de crédito; la institución tendrá que realizar asimismo una obra educativa y organizadora. Para acelerar el desarrollo del país y encauzarlo por los senderos más prometedores, los a veces vagos esfuerzos de la iniciativa privada podrían complementarse favorablemente con los de un organismo del tipo de la Nacional Financiera de México, que en ciertos aspectos se parece a la American Reconstruction Finance Corporation. Dicha institución no se limitaría a conceder a la industria crédito a corto y largo plazo, sino que en ocasiones emprendería la promoción de nuevas empresas, aceptando temporalmente participación en su capital.

Por supuesto, podría crearse un banco agrícola y un banco industrial sin contar con un banco central. Sin embargo, su financiamiento sería más fácil y el alcance de sus operaciones más amplio, si hubiera un banco central detrás de ellos. Este último podría refinanciar sus operaciones a corto plazo y podría asimismo comprar, en cantidades limitadas y en el momento cíclico apropiado, algunas de las obligaciones a largo plazo que emitan. La Misión Técnica Norteamericana, al recomendar la creación de organismos oficiales de préstamos, sugirió que deberían servir, dentro de ciertos límites, como canales de salida para los fondos del banco central.

El banco central también se beneficiaría con esta asociación. A través de ella el banco podría intensificar su control cualitativo del crédito y, aún más importante, podría establecer con el mercado el estrecho contacto requerido para que la política monetaria sea eficaz. Por supuesto, es esencial que el banco central tenga un control adecuado de la política del banco agrícola y del industrial.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

Difícilmente bastará con el control parcial de fondos, a través de su facultad de negar el redescuento; el banco ha de poder dictar directivas políticas que regulen el ritmo y los límites de la expansión o contracción. De otro modo, existe el peligro, e incluso la probabilidad, de que los fines de los bancos de fomento sean a menudo contrarios a los objetivos del banco central, en cuyo caso la estabilidad monetaria sería la víctima más probable.

3) *Mercado de valores del Estado*. El tercer sector importante que reclama la atención del banco central cubano, es la tarea de crear un buen mercado para los valores del Estado. Actualmente no hay ni valores ni mercado, salvo algunas operaciones que se realizan con los bonos dólar del gobierno cubano, financiados en un principio en Nueva York y repatriados posteriormente.²¹ Esta situación ha constituido una desventaja considerable en el pasado, y su corrección promete ventajas aún mayores para el futuro. Además del mayor alcance que un buen mercado ofrece a la política fiscal, proporciona también un instrumento a la política bancaria central y protege hasta cierto punto al banco en contra de las demandas del gobierno, pudiendo aquél ofrecerle otra fuente más saludable de fondos. Además, un buen mercado para los valores del Estado ayudará a los mercados de valores privados, cuyo desarrollo, a su vez, atraerá y estimulará los ahorros, reducirá las tasas de interés y quitará poco a poco el financiamiento de nuevas empresas de las manos exclusivas de pequeños grupos.

Diversos obstáculos, más o menos profundos, han impedido hasta ahora el desarrollo de un buen mercado para los valores del Estado, pero la experiencia de Argentina, por ejemplo, muestra que estos obstáculos pueden en gran parte vencerse con un banco

²¹ Existe, además, una emisión doméstica de bonos de los cuales quedaba por pagar, a fines de 1945, un poco más de siete millones de pesos. Sin embargo, esta emisión no se hizo a través del mercado, sino en pago de una antigua deuda flotante. Hoy en día, la deuda flotante del Estado se estima en 70 millones de pesos y no está en forma negociable.

EL PROYECTO CUBANO

central agresivo, razonablemente favorecido por las circunstancias. Entre los factores que en el pasado parecen haber suscitado prejuicios en el inversionista cubano en contra de dichos valores, podemos citar 1) su rendimiento relativamente bajo comparado con el de las inversiones mercantiles e hipotecas, 2) falta de confianza, 3) temor de inestabilidad monetaria, 4) insuficiente facilidad de venta, y 5) preferencia tradicional por las inversiones en bienes raíces y la consiguiente inercia frente a un nuevo instrumento.

¿Qué puede hacer el banco central para eliminar estos obstáculos? Para mejorar la posición competitiva de los valores del Estado, puede tratar de reducir las tasas de interés de otros préstamos e inversiones. Esto será mucho más fácil si cuenta con la ayuda de una o más de las instituciones oficiales de préstamos. Puede, además, aumentar el atractivo de los valores del Estado, estableciendo condiciones favorables para su uso como colateral para el crédito del banco central.

La necesidad de contar con la confianza del inversionista, tal vez pueda satisfacerse sustituyendo con el propio crédito del banco central, el del Estado. El banco central podría emitir sus propias obligaciones en forma de certificados de participación en los valores del gobierno que compre. La experiencia de varios países muestra que es posible que el inversionista prefiera esas obligaciones a los valores del Estado propiamente dichos.

El temor de inestabilidad monetaria es algo que sólo podrá vencer un amplio período de dirección monetaria afortunada del banco central. Por otra parte, considerando los antecedentes cubanos que sólo registran pequeñas fluctuaciones del tipo de cambio y una inflación considerablemente menos grave que la de algunos otros países de América Latina, el temor a la inestabilidad monetaria no debiera influir demasiado en el juicio del inversionista.

El problema presentado por la escasa facilidad de venta de los valores del Estado, no será de muy difícil solución para el banco. Este deberá estar preparado en todo momento para hacer un mer-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

cado, si las posturas y ofertas son débiles, y en momentos de tensión deberá operar en gran escala para impedir fluctuaciones bruscas. En esta actividad reguladora no debe, por supuesto, tratar de aislar los valores del Estado en contra de tendencias fundamentales, pues los efectos monetarios de compras excesivas pueden fácilmente resultar engorrosos.

Para vencer la inercia tradicional del inversionista, el banco podría colaborar con la Tesorería e idear características especiales para hacer atractivas las obligaciones del Estado, tales como la redención por sorteo con prima ocasional, emisiones por debajo de la par con un buen margen para revaloración, exención de impuestos y muchos otros recursos que han sido usados en diversas ocasiones. Además, el banco central podría emprender una enérgica campaña de ventas, procurándose la ayuda de los bancos mediante comisiones adecuadas.

El enérgico desarrollo del mercado no tiene que aplazarse hasta que el gobierno necesite dinero. El aumento de los ingresos registrado durante la guerra, ha colocado al gobierno en una posición lo bastante desahogada para descartar la posibilidad inmediata de cualquier necesidad real de fondos adicionales. Sin embargo, el banco central podría comenzar a operar con sus propias obligaciones y con certificados del fondo de estabilización, ensanchando el mercado y preparando el camino para el financiamiento eventual del gobierno.

Puede hacerse, sin embargo, una predicción más realista, a saber, que el gobierno querrá tomar dinero prestado antes de que se haya preparado un mercado que acoja sus empréstitos. Este financiamiento puede adoptar diversas formas, entre ellas varias operaciones que parecen servir a distintos fines, como las operaciones de mercado abierto, préstamos sobre valores del Estado, e intervención para estabilizar el mercado de valores. En un mercado pequeño, todas estas operaciones influyen directa o indirectamente en la capacidad del gobierno para obtener dinero, y por ello, en cualquier momento

EL PROYECTO CUBANO

que aquél lo necesite, esas operaciones serán realizadas u omitidas teniendo en cuenta dicha influencia. De ahí que la facultad del banco para realizar cualquiera de ellas, y los límites a que deben estar sujetas, han de apreciarse en relación con su conveniencia potencial respecto a los fines financieros del gobierno. El financiamiento excesivo del gobierno ha sido, por supuesto, el obstáculo monetaria. El recurso totalmente ineficaz empleado en el pasado tradicional con que han tropezado los bancos centrales y su política para proteger al banco, ha consistido en la dirección privada más un límite legal estricto a los préstamos al gobierno (no siempre a su sustituto, las operaciones de mercado abierto). El resultado frecuente de esto ha sido que en cuanto el gobierno se encuentra en dificultades financieras, salta uno de estos muros o ambos, destruyendo la independencia del banco y eliminando el límite de los préstamos.

Sin embargo, el que un país que funda un banco central nuevo prefiera adherirse a los antiguos recursos de la dirección privada, o seguir la tendencia general hacia el control del gobierno y buscar otros medios de impedir el mal uso político, es *au fond* una cuestión política que ha de resolverse de acuerdo con circunstancias particulares. El mejor sustituto del control privado es el control del gobierno unido a una responsabilidad clara y explícita frente al público, y una dirección que permita al banco crear una tradición de independencia y asumir una posición fuerte dentro del gobierno. Los límites cuantitativos continúan siendo posibles y tal vez deseables, pero aquí, también, la experiencia sugiere que debe confiarse menos en la letra de la ley y más en la responsabilidad del gobierno ante el público. En lugar de, o mejor dicho, además de la prohibición terminante de financiar por encima de ciertas cantidades, la ley puede obligar al gobierno a reconocer públicamente su responsabilidad por los préstamos mayores, y tal vez exigirle su aprobación legislativa. De este modo, al gobierno le resultará cada

EL TRIMESTRE ECONOMICO

vez más difícil rebasar pequeñas cantidades.²² Naturalmente, todas las operaciones del banco central que implican ayuda al gobierno deben estar amparadas por estas estipulaciones.

Estas protecciones pueden parecer más bien débiles, pero en la práctica difícilmente resultarán más débiles que las anteriores, de cuya desaparición son un melancólico comentario. Las dificultades que el financiamiento del gobierno puede acarrear, podrán resolverse con más facilidad cuanto más pronto logre el banco central desarrollar entre el público un mercado satisfactorio para los valores del gobierno.

VII. *Política anticíclica*²³

Hasta aquí hemos examinado los tres sectores principales en que puede operar el banco central —regulación del cambio exterior, control monetario y actividades de fomento— sin referirnos a la dinámica de la economía cubana. Ahora procederemos a enjuiciarla en lo que probablemente sea su verdadero marco, las frecuentes y extremas alzas y bajas de una economía exportadora de azúcar. Por tradición nos referiremos a esas fluctuaciones como cíclicas, sin que por eso postulemos periodicidad alguna.

1) *La norma cíclica.* Es evidente que, apreciadas sobre el fondo común del ciclo, la estabilización del tipo de cambio y el control monetario son recíprocamente opuestos, siendo la oposición la ya familiar de estabilidad interior contra estabilidad exterior. Las ac-

²² Por supuesto, no sugiero en modo alguno que todo préstamo concedido por el banco central al gobierno es malo. Lo que la ley debe intentar impedir es el préstamo en exceso de lo que la estabilidad monetaria puede soportar. Posiblemente, una forma cíclica de limitar dichos préstamos —recogiendo las riendas durante el movimiento ascendente y aflojándolas en el descendente— tenderá a reconciliar la buena economía con la legislación realista.

²³ Mi deuda con el Dr. Prebisch, reconocida en páginas anteriores, es particularmente grande en esta sección.

EL PROYECTO CUBANO

tividades de fomento están en un punto medio. Estas implican generalmente cierta forma de expansión del crédito, pero según su carácter pueden mejorar o empeorar la balanza de pagos, o pueden hacer lo primero a la corta y lo segundo a la larga.

El conflicto entre estabilidad exterior y estabilidad del interior ha sido a veces exagerado, y su existencia se ha aceptado como dada, más indiscriminadamente de lo que sería justificable. Pero para Cuba el conflicto es muy real. Esto es consecuencia inexorable de la dependencia cubana del comercio exterior. Las exportaciones constituyen con mucho la mayor variable independiente y las importaciones la mayor fuga, de suerte que los auges y depresiones son en verdad importados, en general, de Estados Unidos. Un aumento de las exportaciones, producido por una creciente demanda exterior, eleva los ingresos cubanos y aumenta la oferta monetaria, perturbando así la estabilidad interior. Si Cuba quiere salvar parte de esta estabilidad, tiene que elevar su tipo de cambio o recurrir a restricciones monetarias y fiscales. Cualquiera de estas acciones será contraria a la estabilidad exterior: la primera la perturbará *ipso facto*, la segunda al refrenar el aumento de las importaciones y ensanchar con ello el hueco de la balanza de pagos.

En la depresión se presentará un conflicto similar. Casi inevitablemente, la causa de la depresión será una baja de las exportaciones. Cuba podría intentar combatir la deflación resultante con la depreciación del tipo de cambio o por medio de una expansión monetaria y fiscal interior. Sin embargo, ambas acciones están en clara oposición a la estabilidad exterior.

Para comprender la política anticíclica cubana ha de observarse cómo la norma cíclica antes descrita contrasta con la de un país clave. En este último, la inversión y el ahorro doméstico, más bien que el comercio exterior, son las variables que forman el ciclo. Un movimiento ascendente provocado por un aumento de la inversión aumentara las importaciones y producirá así una balanza de pagos

EL TRIMESTRE ECONOMICO

pasiva.²⁴ Los países extranjeros reaccionarán a este estímulo comprando más, y de este modo las exportaciones del país clave también aumentarán. Sin embargo, mientras dure el auge de inversiones, el aumento de las importaciones tenderá a preceder y superar al de las exportaciones, y la índole pasiva de la balanza de pagos puede intensificarse por una salida de capital para inversión en el extranjero.²⁵

Esta cadena de acontecimientos no coloca al país clave frente a un conflicto entre estabilidad interior y exterior, pues las medidas que debe adoptar para lograr cualquiera de ellas son idénticas. Para impedir que el auge de inversiones se transforme en una inflación, tiene que recurrir a la contracción monetaria y fiscal; al detener el alza de ingresos y precios el país clave rectifica también su balanza de pagos. Lo mismo podemos decir de la depresión. Un descenso de la inversión provoca una contracción general y con ello reduce las importaciones y detiene los préstamos al exterior. La balanza de pagos pasa así a ser activa. Las medidas expansivas requeridas para restaurar la estabilidad interior son las mismas que se necesitan para equilibrar la balanza de pagos; aquí no hay conflicto.

Resumamos el razonamiento: la balanza de pagos de un país que depende del comercio exterior, como Cuba, tiende típicamente a ser activa en los auges y pasiva en las depresiones. Las reservas de cambio exterior aumentan durante el movimiento ascendente y disminuyen en el descendente tendiendo así a existir un claro conflicto entre la estabilidad interior y la exterior. La balanza de pagos de un país clave, por otra parte, tiende a ser pasiva en los auges y activa en las depresiones, descendiendo las reservas de cambio exte-

²⁴ O reducirá el margen activo de la balanza.

²⁵ Esto puede provocar un aumento de las exportaciones y rectificar la balanza comercial, pero no la balanza de pagos.

EL PROYECTO CUBANO

rior durante la primera fase y aumentando durante la última, de suerte que generalmente no existe tal conflicto.²⁶

Debe subrayarse que esto sólo describe la norma cíclica típica. Existen muchos casos específicos en los que, incluso los países claves, pueden tener balanzas de pagos que empeoren continuamente durante las depresiones y viceversa, debido por ejemplo a olas sucesivas de movimientos de capital entre los países claves o a condiciones internas especiales. Gran Bretaña, de 1929 a 1936, es un ejemplo de comportamiento no típico de un país clave.²⁷ Asimismo, la norma típica no será válida durante los raros períodos de estabilidad aproximada.

En tales períodos, la norma será contraria a la que prevalece durante el ciclo. Un país clave, mientras goza de estabilidad interior, puede encontrar que se está desarrollando una perturbación en la balanza de pagos, cuya corrección perturbará el equilibrio interior. Entonces surgirá el conflicto usual. Cuba, por el contrario, en momentos en que no opera ninguna perturbación exterior en su balanza de pagos, puede sufrir cierta contracción o expansión interior que perturbe la estabilidad interior y exterior al mismo tiempo. El financiamiento del déficit del gobierno con fondos del banco central ha sido, en los países de América Latina, el hecho más típico de esta clase. En ese caso, las medidas necesarias para restaurar la estabilidad interior —suspensión del gasto deficitario y de la expansión del crédito— son también las exigidas en interés de la estabilidad exterior y, por consiguiente, no hay conflicto. Sin embargo, mientras que en los países claves esta norma no típica no ha sido infrecuente desde la primera guerra mundial, para países de la

²⁶ Quizá podamos emplear esta distinción para definir un país clave: un país internacionalmente importante cuya balanza de pago tiende a fluctuar en sentido contrario al ciclo internacional, empeorando en los auges y mejorando en las depresiones.

²⁷ Sin embargo, puede dudarse que Gran Bretaña haya desempeñado desde la primera guerra mundial el papel de país clave en el mismo grado que lo ha hecho Estados Unidos.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

estructura de Cuba ha sido la excepción. Ha predominado la norma cíclica típica y con ella el conflicto característico entre la estabilidad exterior, de una parte, y la estabilidad interior, de otra, y entre la política necesaria para mantener una estabilidad a costa de la otra.

La acción anticíclica de parte de Cuba es también contraria a lo que en el lenguaje del patrón oro se conocía bajo el nombre de "reglas del juego".²⁸ Sin embargo, generalmente no violará lo que podemos estimar como un estándar racional de cooperación internacional. Vale la pena que nos ocupemos más extensamente de este punto. Cuando Cuba intenta contrarrestar los efectos inflacionarios de un auge de exportaciones mediante la contracción interior, dificulta la restauración de la estabilidad exterior, puesto que implícitamente impide un aumento de las importaciones que tendería a llenar el hueco en su balanza de pagos. Con esto viola las "reglas del juego", pues fomenta el aumento de sus reservas en oro y divisas y dificulta a los países claves, en la práctica Estados Unidos, el ajuste de su balanza de pagos. Pero tanto desde un punto de vista internacional como nacional, esto es precisamente lo que Cuba debe hacer. Sería absurdo que en un auge mundial se incorporara deliberadamente al desenfreno general con el solo objeto de nivelar su balanza de pagos. La forma de ayudar a detener el auge es retardar el paso y con ello ayudar a los países claves a retardarlo también. Si los países secundarios hacen esto, los países claves no encontrarán sus auges interiores agravados por repercusiones en el extranjero y podrán controlarlos con más facilidad.²⁹ Esto implica que el papel

²⁸ Estas reglas, en pocas palabras, son: "Expandid cuando entra oro, contraed cuando sale y mantened vuestra naturaleza de pagos equilibrada".

²⁹ La situación descrita es la que presentó Cuba al fin de la primera y segunda guerra mundial. Representa la etapa inflacionaria final y requiere fuertes restricciones fiscales y monetarias. En la fase inicial convendrá una política diferente. En su propio interés sería imprudente que Cuba pusiera los frenos demasiado pronto, con lo que aumentaría también la carga de los países claves, que en todo caso tienen que sacar nuevamente la economía mundial a flote.

EL PROYECTO CUBANO

ordinariamente pasivo de los países secundarios en el origen de las fluctuaciones internacionales, no puede considerarse como excusa de su parte para no contribuir a detener esos movimientos.

En un movimiento descendente es válido el mismo principio, *mutatis mutandis*: contrarrestando en parte la contracción producida por un descenso de las exportaciones, Cuba estará gravando más pesadamente sus reservas de cambio exterior. Violará con ello las antiguas reglas del juego, pero estará también desempeñando su parte en favor de la recuperación mundial. Por consiguiente, en las dos fases mayores del ciclo, Cuba, así como el resto del mundo, se beneficiará de su violación de las "reglas".

Para los países claves, las condiciones naturalmente se invierten. En un ciclo típico, la acción necesaria para frenar el auge y mitigar la depresión es precisamente la exigida por las reglas del juego. Por supuesto, esto no es válido respecto a las situaciones no típicas antes citadas o a períodos de estabilidad temporal.

2) *Acción compensadora del Banco Central.* En estas circunstancias, ¿cuál será la línea general de conducta de la acción anticíclica del banco central? La fase crítica se encuentra en el movimiento descendente. En ese momento el banco central se encuentra en posición de hacer el mayor bien, pero también se enfrenta a los mayores riesgos. Si se excede en su acción compensadora, dará lugar a excesivas pérdidas de reservas, inflación y en algunos casos depreciación monetaria. Por lo tanto, el punto hasta donde puede marchar el banco, depende en gran parte de la magnitud de las reservas que haya podido acumular durante el auge y de la medida en que haya podido frenar la expansión interna del crédito durante ese período. El banco central debe presuponer que una gran parte de las adiciones a la oferta monetaria realizadas durante el auge, tenderán a salir del país durante el movimiento descendente. De este modo, durante el movimiento ascendente el banco central se da las cartas que ha de jugar durante la depresión.

En consecuencia, la acción del banco central durante el auge

EL TRIMESTRE ECONOMICO

tiene dos fines: el inmediato de frenar los excesos inflacionarios nocivos, y el de largo plazo consistente en sentar las bases para una firme política antidepresiva. Ambos exigen la esterilización de la mayor parte posible de la afluencia de divisas y la limitación de la creación de nuevos créditos. Ya hemos descrito los instrumentos de que se dispone. El banco probablemente no tendrá más que un éxito mediano en la absorción de la oferta monetaria adicional en poder del público. Le será más fácil frenar la expansión del crédito que los bancos pueden realizar sobre la base del aumento de las reservas. Al mismo tiempo, debe intentar deshacer los resultados de la expansión de crédito que haya emprendido en la depresión anterior. Debe presionar a los bancos para que liquiden los redescuentos, debe hacer todo lo humanamente posible para inducir al gobierno a pagar sus préstamos, y debe vender al público la mayor cantidad que pueda de los valores del Estado que haya comprado durante la depresión.³⁰ Cuanto más pequeña consiga que sea la proporción de la oferta monetaria que no está respaldada por divisas, menor será el peligro de que una subsecuente contracción conduzca al agotamiento de las reservas. Permitir un incremento apreciable de la parte descubierta de la oferta monetaria, a través de la creación interior de crédito, es provocar la depreciación en la siguiente depresión.

Por supuesto, el banco central, mientras lleva a cabo una política general compensadora de contracción, ha de realizar el menor número posible de operaciones de crédito. De preferencia, sólo deberá hacerlo, en todo caso, para empresas que mejoren la balanza de pagos, aumentando las exportaciones o sustituyendo las importaciones con un producto doméstico. Es probable que el banco no pueda abstenerse de realizar ciertas operaciones, si su ejecución cae dentro de su deber como institución tanto de fomento como de regulación.

³⁰ Al principio del movimiento ascendente puede todavía convenir cierta libertad en cuanto al financiamiento del gobierno, para apresurar la recuperación y permitirle acabar las obras públicas que estén empezadas.

EL PROYECTO CUBANO

Aunque en principio los proyectos de fomento deben activarse durante las depresiones y contener durante los auges, esto puede resultar a menudo difícil, porque es contrario a la psicología normal del mundo de los negocios y del gobierno. El entusiasmo por las nuevas empresas brota en los buenos tiempos, pero es difícil de estimular en los malos. También es difícil convencer a los gobiernos —y lo mismo sucede con el público en general— de que el momento de gastar *no* es cuando se dispone de dinero.³¹ Así, tal vez tenga que adulterarse algo el ascetismo de la política fiscal y monetaria pura para hacer frente a las debilidades de la naturaleza humana; y el banco central, en tanto lo practica en algunas direcciones, puede encontrar conveniente pecar un poco en otras.³²

Cuanto más éxito tenga el banco central en absorber la liquidez y frenar el auge, tanto mejor equipado estará para enfrentarse a la depresión. Una vez que ha pasado la cima del auge internacional, el banco encontrará una aguda reversión en la balanza de pagos. Las exportaciones y la nueva inversión extranjera disminuirán, mientras las importaciones continuarán todavía a un nivel elevado, con la posibilidad de que surja una fuga de capital. Entonces el banco central ha de empezar a maniobrar entre el Escila de la deflación y el Caribdis de una pérdida extrema de reservas. Tendrá que apoyar a los bancos para evitar la liquidación de préstamos, deberá sostener el mercado de valores y ayudar al gobierno a financiar obras públicas o incluso a cubrir un fuerte déficit presupuestario, y tal vez tenga que financiar la compra de excedentes de exportación inven-

³¹ El gobierno puede tener muy buenas razones prácticas para no desear posponer el gasto, pues posponiéndolo quizá no haga más que dejar un grueso caudal o grandes reservas en el banco central a la administración siguiente.

³² Sin embargo, aun cuando de estas operaciones resulte cierta expansión neta del crédito del banco central, esto no implica necesariamente que el banco esté intensificando el carácter inestable, ya elevado, del mecanismo monetario cubano. Puede ponerle frenos a este mecanismo en otros puntos, sobre todo elevando los requisitos de reserva de los bancos miembros, con lo que frenará las repercusiones secundarias de la balanza de pagos activa.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

dibles. Si la presión es todo menos ligera o breve, el banco probablemente encontrará que no puede seguir apoyando a la economía sin tomar medidas para controlar en forma directa las repercusiones de su creación de crédito sobre la balanza de pagos. El control de cambios sobre los movimientos de capital será la primera medida encaminada a ese fin, medida que tal vez el banco estime aconsejable tomar en una etapa bastante temprana. La siguiente medida, mucho más grave, consistirá en el control de cambios sobre las transacciones en cuenta corriente, o en restricciones directas a la importación. Esto dará al banco un buen plazo para continuar su política compensatoria. Sin embargo, si la depresión es prolongada y grave —calamidad descrita justa pero no específicamente como “desequilibrio fundamental”— será necesaria la depreciación.

La norma sugerida implícitamente en la secuencia de las medidas defensivas, de que debe intentarse el control de cambios sobre las transacciones en cuenta corriente antes de buscar ayuda en la depreciación, no pretende, por supuesto, ser invariable. La elección depende de las circunstancias del país, la índole de la depresión, las condiciones del mercado mundial y otros factores similares. En algunos países se considera indeseable al control de cambios por razones de índole no económica. Sin embargo, en general, el control de cambios parece preferible a la depreciación, cuando es preciso imponer uno de los dos para conservar los recursos de cambio exterior durante una depresión cíclica.

El argumento más importante en favor del control de cambios es que constituye una medida más inherentemente transitoria que que permite variar gradualmente la intensidad del control, y también la depreciación, debido, en parte, a su flexibilidad administrativa, a la selectividad con que puede aplicarse, que permite reducir a un mínimo las repercusiones más amplias. Aunque es cierto que el control de cambios, que conduce al aislamiento de la estructura doméstica de precios respecto al mercado mundial, tiene una fuerte tendencia a la propia perpetuación, este peligro es mucho menor

EL PROYECTO CUBANO

en una economía de exportación, en la que todo el nivel de precios está engranado estrechamente con los precios mundiales, que en países en los que las importaciones y exportaciones juegan menor papel en sus mercados.

La depreciación de los cambios, por el contrario, es una medida mucho más definitiva y mucho menos apta para invertirse cuando las condiciones vuelven a ser favorables. Esto es evidente tanto por la índole amplia e incisiva de la medida, como por sus grandes repercusiones en la economía. Si la depreciación se empleara como medida normal de defensa cíclica, sería casi seguro que se desarrollaría una tendencia secular descendente del valor de la moneda entre una depresión y la que le siga. Si el tipo existente mantiene la balanza de pagos en equilibrio aproximado, es a todas luces preferible mantener este tipo, si puede lograrse sin sacrificios extremos. Por supuesto, el control de cambios no contribuye en nada a aliviar la presión sobre los precios de costo que la depresión tiende a imponer a los exportadores, ni a aumentar las entradas de cambio exterior. Si la presión es muy intensa, o si las reservas de divisas son muy bajas, la depreciación quizá sea preferible al control de cambios,³³ o tal vez sea preciso recurrir a la vez a ambos.³⁴ No obstante, en vista del peligro de represalias de los competidores y de la inelasticidad de la demanda mundial de materias primas,

³³ En otras palabras, el desequilibrio cíclico puede llegar a ser tan grave que merezca clasificarse como "fundamental" aunque se esté casi seguro de que cambiará de dirección al iniciarse un movimiento ascendente de amplitud mundial.

³⁴ También existe la posibilidad de la depreciación selectiva, a través de un sistema de tipos múltiples. Cuando estos tipos múltiples no se determinan arbitrariamente sino mediante el juego de las fuerzas del mercado que afectan a las distintas clases de divisas, como sucede en los sistemas de control de cambios de Paraguay y Guatemala y hasta cierto punto en el sistema empleado en el pasado por Argentina, resulta una combinación de control de cambios y depreciación selectiva que se elimina por sí sola. La prima sobre ciertos tipos de cambio desaparece en cuanto la escasez que la produjo ha sido vencida.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

generalmente hay tanta incertidumbre acerca de los efectos finales de la depreciación, que ésta se adoptará con grandes vacilaciones. Para un país como Cuba, acostumbrado a una moneda estable y con sus nuevas instituciones monetarias, por así decir, a prueba, la depreciación constituye un paso tan grave, que el banco debe considerar en todo momento si no sería mejor limitar su acción compensatoria con objeto de reducir el peligro de verse obligado a depreciar. Esto nos lleva a la cuestión de qué criterio debe emplear el banco como guía de su política.

3) *Criterio de política.* La ratio ordinaria de las reservas del banco central —es decir, la relación entre sus recursos de cambio exterior y sus responsabilidades a la vista— es, por supuesto, la guía menos útil. Son bien conocidas las razones que han incitado a los países claves a abandonar en gran parte esta ratio como guía de su política. En Cuba, aunque la necesidad de contar con una guía clara y sencilla es relativamente mayor, hay otras consideraciones que disminuyen la utilidad de la ratio ordinaria de reserva para este objeto.

El banco central tendrá que mantener reservas en contra de dos clases de contingencias: 1) un saldo pasivo en las transacciones en cuenta corriente y 2) una salida de capital (en tanto los movimientos de capital no se controlen permanentemente.) La simple ratio de reserva indica fundamentalmente la firmeza de la posición del banco para enfrentarse con la segunda contingencia, puesto que el volumen de las responsabilidades a la vista del banco central puede considerarse como un índice de que se registre una fuga de capital. No indica con claridad en qué medida el banco está preparado para cubrir las necesidades de importación del país en caso de disminuir las divisas procedentes de las exportaciones. Esto será indicado con mayor claridad por una ratio entre las reservas de cambio exterior y los débitos en cuenta corriente de la balanza

EL PROYECTO CUBANO

de pagos. La nueva legislación adoptada en Paraguay y Guatemala incluye una ratio basada en este principio.³⁵

Pero debido a la índole de la norma cíclica cubana, la filosofía tendiente a emplear cualquier clase de ratio de reserva como guía política conduce, en Cuba, a resultados peculiarmente adversos. Es ésta una filosofía que nació de la experiencia de Inglaterra de 1914, y que desde un punto de vista cíclico fué muy lógica en ese país. Como la balanza de pagos británica tendía a empeorar al llegarse al punto más alto del auge,³⁶ la ratio de reserva del banco de Inglaterra tendía también a disminuir en esos momentos.³⁶ La proximidad del nivel de peligro advertía que era preciso detener cualquier expansión ulterior, lo que el Banco de Inglaterra hacía sin gran dificultad. El movimiento descendente del ciclo que seguía a la restricción final del crédito, volvía automáticamente la balanza de pagos en favor de Inglaterra y nutría de nuevo las reservas del banco.³⁷ El restablecimiento de un nivel satisfactorio de reservas

³⁵ La ratio en esta legislación es entre los recursos netos de cambio exterior del banco central y el promedio anual de ventas de divisas del banco central durante los últimos tres años (que comprende virtualmente todas las transacciones en cuenta corriente). Como ambos disponen de un control cuasi-permanente de los movimientos de capital, sólo fué necesario formular la ratio de reserva respecto a los débitos en cuenta corriente, pudiendo prescindirse de las responsabilidades del banco central como índice de la posibilidad de fuga de capital. Para países que no tienen dichos controles puede resultar preferible una combinación de las dos clases de ratio. Véase *Monetary and Banking Reform in Paraguay* y *Monetary and Banking Legislation in Guatemala*.

³⁶ Las afirmaciones en cuanto a la balanza de pagos de Gran Bretaña antes de 1914 son algo aventuradas. El movimiento de las reservas oro del Banco de Inglaterra constituye sólo una prueba presuntiva, puesto que su relación con la balanza de pagos está oscurecida por los movimientos interiores de oro y otros factores.

³⁷ Esto se refiere únicamente a los principales movimientos de la tasa bancaria y del ciclo. Los numerosos ajustes menores realizados por el banco en ciertas ocasiones sólo influyeron en la salida de capital pero no necesariamente en la tendencia cíclica.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

era la señal para suavizar la política restrictiva y ayudar con ello a que se iniciara la recuperación.

Por lo tanto, en el ciclo inglés, la ratio de reserva tendía a dar señales que eran perfectamente lógicas desde el punto de vista cíclico. Por supuesto, pueden citarse muchos casos especiales, tanto en Inglaterra como en Estados Unidos, en los que no sucedió esto porque la dificultad con que tropezaba la balanza de pagos no estaba relacionada a ningún movimiento cíclico. Esta es, en parte, la razón de por qué se ha desacreditado tanto el criterio de la ratio de reserva. No obstante, dada la norma cíclica *típica* de un país clave, su lógica es impecable. Este es el corolario del punto defendido anteriormente que sostiene que en un país clave no existe conflicto cíclico entre estabilidad interior y exterior, y que en dicho país las reglas del juego enunciadas por el patrón oro son perfectamente racionales, dada la norma cíclica típica.

En Cuba, sin embargo, las señales que la ratio de reserva —cualquiera que sea el principio que sirva para calcularla— da a la política bancaria, son a todas luces engañosas. Las reservas de cambio aumentan pronunciadamente durante el movimiento ascendente y lo mismo sucede con la ratio de reserva. Por lo tanto, en el mismo momento en que el banco central debiera desplegar toda clase de esfuerzos para refrenar la expansión del crédito, se hace que aquél parezca y se sienta rico y capaz, de acuerdo con el razonamiento basado en la ratio de reserva, de efectuar una expansión considerable. Si el banco no lo estima así, la Tesorería y los banqueros probablemente lo estimarán. Por otra parte, durante el descenso, cuando está justificada cierta expansión compensatoria, la rápida disminución de las reservas hace que la ratio baje, lo que puede alarmar al banco y hacerle que emprenda una contracción equivocada. Por supuesto, una ratio de reserva muy baja constituye una señal de peligro que el banco no puede ignorar. Pero una política compensatoria razonable que tenga presente la necesidad de man-

EL PROYECTO CUBANO

tener un cierto mínimo de reservas, es algo muy distinto a una política regida en todo momento por el temor de que disminuya la ratio de reserva.

Por eso, aunque la ratio de reserva retiene cierta importancia como un indicador de los límites que la política compensatoria no debe traspasar, como señal de aviso que puede entrar en juego en las últimas etapas de la depresión, la mayor parte del tiempo, durante el movimiento descendente y el ascendente, el banco central debe guiarse por otras normas. Podemos esbozarlas brevemente. Mientras progresa el movimiento ascendente del ciclo, el banco puede adherirse al simple principio de "cuanto menos mejor". Su éxito será tanto mayor cuanto más vigorosamente pueda frenar la expansión del crédito y absorber parte de la liquidez producida por la balanza de pagos y por sus actividades compensatorias durante la depresión anterior. El banco puede observar algunas normas arbitrarias, como la empleada por el Banco de Paraguay y el Banco de Guatemala que tienen que emprender una acción correctiva cuando la oferta monetaria registre un aumento de más del 10 por ciento anual que parezca tener consecuencias inflacionarias.³⁸ Sin embargo, no debe entenderse que esto significa que un aumento anual de menos del 10 por ciento es inofensivo, o peor aún, que el banco puede aumentar la oferta de dinero en esa proporción cuando no actúan factores cíclicos. En ausencia de una tendencia cíclica clara, el banco puede y debe realizar la expansión, pero en una proporción mucho menor, que se aproxime al factor de crecimiento anual del país. Si aprecia la estabilidad de los cambios, el banco debe rehuir toda política de crédito basada en la señal engañosa de una ratio de reserva alta o creciente.

Durante el movimiento descendente la principal guía del banco debe ser la situación doméstica, es decir, la necesidad de evitar una

³⁸ Véase *Monetary and Banking Reform in Paraguay* y *Monetary and Banking Legislation in Guatemala*.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

deflación extrema. Tiene, sin embargo, que calcular los efectos de su política compensatoria sobre las reservas de cambio exterior y evitar su agotamiento total o demasiado rápido. Para esto, puede formular un plan o presupuesto que establezca la ayuda máxima que puede dar, basado en supuestos realistas acerca de las medidas defensivas suplementarias que está en situación de adoptar, tales como el control de los movimientos de capital o el control general de cambios. Debe fijar para sí mismo a qué niveles de sus posiciones de reserva ha de implantar, según su concepto de la situación cíclica, dichas medidas de defensa. Naturalmente, el plan debe ser flexible, en vista de las muchas contingencias del ciclo que no pueden preverse. Sin embargo, el plan capacitará al banco para hacer un uso más eficaz de sus recursos y le protegerá mejor de la posibilidad de pasar los puntos de peligro, que si sólo confiara en la ratio de reserva. El castigo por pasar los puntos de peligro es la sofocación mediante un hermético control de cambios o la depreciación prematura e indeseable.

4) *Conclusiones.* Podemos cerrar estas observaciones sobre política anticíclica con una nota de advertencia. Ni la legislación ni los instrumentos nuevos pueden modificar los hechos básicos, y en Cuba los hechos son marcadamente contrarios al control del ciclo. Es cierto que la política monetaria, considerada en forma abstracta, puede ser muy poderosa, porque la economía cubana continúa siendo altamente sensible a los factores monetarios. Aún no se han desarrollado las condiciones que han entorpecido la política monetaria de Estados Unidos. Pero, por desgracia, junto a esta sensibilidad se encuentra la debilidad de que adolecen los *instrumentos* de política monetaria en el medio cubano y, por consiguiente, la dificultad de moldear los acontecimientos monetarios en la imagen de una política ideal. Esa debilidad es resultado de la insuficiencia del mercado de dinero y de las abrumadoras y fuertes perturbaciones emanadas de la balanza de pagos.

EL PROYECTO CUBANO

Estas conclusiones pesimistas se refieren no sólo a los instrumentos de política monetaria como tales, sino a todo el campo de acción monetaria y fiscal, particularmente durante depresiones. Una economía que vive sobre todo de las exportaciones no se presta a la estimulación interna. Para que las cosas marchen normalmente sería preciso comprar los excedentes de exportación invendibles, con todas las graves dificultades de venta futura y presión del mercado que esto entraña. Las obras públicas y otras actividades interiores encuentran su límite en la falta de movilidad de los factores productivos. Además, la alta propensión a importar hace disminuir rápidamente las reservas de cambio cuando se mantiene el ingreso nacional en un nivel comparativamente elevado respecto al de otros países. Si la salida de reservas se detiene parcialmente con el control de cambios, la demanda se concentra en el mercado doméstico y al encontrar condiciones de oferta inelásticas, hace subir los precios, intensificando así el desequilibrio. Si entonces se busca el ajuste mediante la depreciación, la persistencia de la expansión interna y el efecto de la depreciación sobre los precios, volverán a crear bien pronto el problema. Un país de la estructura de Cuba podrá en el mejor de los casos mitigar, pero jamás contrarrestar, ni siquiera aproximadamente, los efectos de los auges y depresiones importadas.

Por eso, el banco central cubano no puede aspirar a obtener con sus operaciones anticíclicas más que un éxito modesto. Esto presta color a la opinión de que las potencialidades del banco están generalmente en peligro de ser sobreestimadas por un público entusiasta. Los debates surgidos acerca de los diversos proyectos de banco han sido intensos y han elevado hasta un nivel muy alto las esperanzas del público en cuanto a lo que el banco podrá hacer. Si, como no puede menos que esperarse, el banco no logra desterrar toda la pobreza de la isla en unos cuantos años, probablemente lo culparán. Por otra parte, este fuerte y embarazoso interés mostrado por el

EL TRIMESTRE ECONOMICO

público puede tener sus ventajas. La estrecha observación pública constituye una excelente defensa en contra de toda clase de presión sobre la política del banco. De este modo, es posible que el banco encuentre en el público un firme guardián de su integridad e independencia.