

# LA ESTABILIZACION MONETARIA

*Los planes de Keynes y White \**

JOHN H. WILLIAMS

**L**A publicación de planes para la estabilización monetaria después de la guerra, que hicieron en el mes de abril las Tesorerías norteamericana y británica, ha suscitado un debate que habrá de continuar hasta que se llegue a una decisión. He aquí un bello ejemplo de procedimiento democrático. Ambas Tesorerías han subrayado el carácter provisional de las proposiciones e invitan, por ello, a que se hagan comentarios. Los planes son obra de expertos. El Dr. Harry D. White, director de la División de Investigación Monetaria del Departamento del Tesoro, es el autor del plan norteamericano, y Lord Keynes, actual Consejero de la Tesorería británica, del plan inglés. Hasta ahora la discusión de ambos entre los dos gobiernos y con los otros países aliados y asociados, ha estado a cargo de sus expertos. Los gobiernos no han contraído compromiso alguno. Aunque el plan norteamericano fué presentado por el secretario Morgenthau a los Comités del Congreso que por sus funciones deben conocerlo, y aunque en el Parlamento Británico ya se han discutido ambos planes, en forma preliminar, no es probable que la fase legislativa del debate se haga formalmente por algún tiempo. Es de creerse que en el momento oportuno nuestros Comités del Congreso procedan a escuchar, en audiencia pública, las opiniones de los sectores interesados.

Todo esto contrasta muy favorablemente con nuestra despreocupación en materia de estabilización monetaria después de la última guerra y nos hace alimentar fundadamente la esperanza de evitar otro prolongado período de desconcierto monetario. Las experiencias mundiales en esta materia durante el período de interguerras

\* Tomado de la revista *Foreign Affairs*, julio de 1943.

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

nos son tan conocidas que sólo haremos un muy breve resumen de ellas. La suspensión en 1919 de las medidas tomadas durante la guerra para “clavar” la libra esterlina y otras monedas, revela con toda claridad el derrumbamiento del talón oro internacional como resultado de la guerra, la cual dejó sentir sus efectos introduciendo un período de grandes perturbaciones monetarias. La depreciación de las monedas europeas, combinada con la política general y la incertidumbre económica, produjo esas estampidas de capital que a través de todo el período de interguerras tuvieron lugar y que quizá fueron el principal obstáculo para establecer la estabilidad monetaria internacional. La perturbación de los primeros años de la tercera década de este siglo se caracterizó especialmente por la gran inflación que terminó en la completa destrucción de la moneda alemana y de la de otros países de la Europa central y oriental, así como por la inflación menos aguda de Francia, Bélgica e Italia.

Después de esta fase inicial que siguió a la última guerra, los principales países adoptaron una política monetaria enderezada hacia un retorno al oro. La Gran Bretaña estabilizó la libra a la paridad oro de anteguerra y el gobierno francés estabilizó el franco a un tipo depreciado. Entre los economistas prevalecía la opinión de que la libra había sido sobrevaluada y el franco subvaluado. El resultado fué que Inglaterra quedó sujeta a una constante pérdida de oro que, hasta la época en que volvió a abandonar el talón oro en 1931, caracterizó tanto su política económica interna como externa. Francia, por otra parte, había continuado por varios años atrayendo persistentemente el oro de otros países al mismo tiempo que ejercía una presión deflacionaria sobre éstos.

El Parlamento de Inglaterra, en particular, dió lugar a un prolongado y a veces muy candente debate acerca de los principales causantes de los desórdenes monetarios en el mundo. Los economistas británicos no sólo reprochaban a los Estados Unidos su política arancelaria —crítica que yo acepto gustoso— sino también su

## ESTABILIZACION MONETARIA

falta de voluntad o de capacidad para elevar sus precios internos con el resultado, como lo dice Keynes, de que el oro estaba siendo enterrado en las bóvedas de Washington. Los americanos, por otra parte, se hallaban más inclinados a criticar la incapacidad inglesa para reducir sus costos que, como lo hicieron ver, era la consecuencia lógica de su decisión, independientemente tomada, de sobrevaluar la libra. Tal como lo vemos ahora y reconociendo que por entonces nos hallábamos en las primeras fases de nuestro gran auge que condujo al *crash* de 1929, el reproche inglés parece injusto. Sin embargo, es muy característico en conflictos de esta clase que las decisiones fundamentales para la estabilización de cambios se toman independientemente y no por mutuo acuerdo.

Las dificultades inglesas y francesas en la década de los veinte y el nuevo colapso general del talón oro durante la gran depresión, condujeron a una insistencia creciente de parte de varios economistas que aseguraban que un sistema de cambios fijos no era posible ni deseable en las condiciones modernas. Tratando de mantener la estabilidad monetaria externa, insistían, se sacrificaba la estabilidad interna; y las naciones se ven obligadas, agregaban, a escoger entre cambios estables y precios internos, ingresos y ocupación estables. Lord Keynes, como se recordará, era uno de los principales críticos de la interferencia tiránica que ejercía el talón oro sobre la política monetaria y económica interna.

Tanto el plan de Keynes como el de White dan pruebas abundantes de que la experiencia del período de interguerras ha sido cuidadosamente ponderada. La conclusión a que llegan es, esencialmente, una transacción entre las viejas ideas, pero que mira principalmente hacia un sistema estable de cambios. Ambos reconocen la necesidad de controlar los movimientos del capital a corto plazo y, en esta medida, abandonan los supuestos de un sistema de libre cambio. Ambos reconocen la necesidad de una cooperación internacional para determinar los tipos de cambio, y ambos también establecen un mecanismo para alterar esos tipos en circuns-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

tancias apropiadas. Ambos reconocen con toda claridad, sin embargo, los efectos destructores que tienen los cambios demasiado flexibles sobre el comercio internacional y las relaciones económicas en general; tienen como propósito principal la creación y mantenimiento de un sistema de tipos de cambio estables. Por muchos años he creído que la solución del problema monetario internacional debe buscarse en una transacción de esta clase,<sup>1</sup> y considero este aspecto de los planes como un paso hacia adelante muy constructivo.

### II

La publicación de los dos planes ha dado lugar, no sin razón, a muchas comparaciones entre uno y otro, y entre ellos y el talón oro. Leyendo los comentarios que se han hecho aquí y en el extranjero me he dado cuenta que se habla mucho de las diferencias y poco de las semejanzas. Quizá se deba a que, poco después de que los planes fueron publicados, algunos funcionarios británicos concedieron una entrevista a la prensa en la que subrayaron que la semejanza general de la naturaleza y propósitos de los dos planes es de más importancia que las diversas diferencias de detalle. Pero a mí me interesa más establecer una comparación entre los dos planes y el talón oro. Algunos entusiastas partidarios del talón oro parecen haber hecho ya a un lado ambos planes por la simple razón, frecuentemente no bien digerida, de que el talón oro es un sistema mejor. Otros parecen inclinarse a rechazar ambos planes por la razón de que van demasiado lejos al establecer una liga entre las monedas nacionales y el oro. Existen algunos, en Estados Unidos, que prefieren el plan White principalmente porque representa un abandono menos radical del talón oro; mientras que en Inglaterra existen otros que prefieren el plan Keynes por hallarse

<sup>1</sup> Véase mi artículo "The Adequacy of Existing Currency Mechanisms under varying Circumstances", en *American Economic Review*, marzo de 1937, Suplemento, pp. 151-168.

## ESTABILIZACION MONETARIA

menos ligado a ese metal. Por lo menos ésta parece haber sido la tendencia de los comentarios en el debate parlamentario que tuvo lugar el 12 de mayo. Algo parecido se ha dicho también en diversos artículos de la prensa financiera inglesa.

En todo esto existe un gran peligro de confusión. Los dos planes son fundamentalmente no sólo semejantes en sus aspectos mecánicos, sino que el mecanismo monetario de ambos es, en esencia, un mecanismo de talón oro. Este es un hecho muy importante que debe ser comprendido desde el principio; pero de ninguna manera depende de las referencias que en ambos planes se hacen al oro.

El plan White se pronuncia por un fondo de estabilización internacional. Los países miembros tienen que depositar su moneda en el fondo,<sup>2</sup> el cual queda obligado a suministrar a los países las monedas que necesiten para liquidar sus cuentas internacionales. El plan Keynes se pronuncia por una unión de compensación internacional, en la que no se necesita hacer ningún depósito. En lugar de esto, los pagos internacionales tendrán que hacerse “cargando” al país que paga y “acreditando” al que recibe, en los libros de la Unión. Ambos planes proponen una nueva unidad monetaria internacional en términos de la cual deben definirse las monedas nacionales de los países miembros. En el plan Keynes la nueva unidad se llama *bancor* y en el de White *unitas*. Estas nuevas unidades monetarias, sin embargo, no tienen ninguna importancia y no responden a otro propósito que el de proporcionar una unidad de cuenta común.

Esta diferencia mecánica entre los dos planes es la que existe entre el principio del depósito bancario, tal como lo conocemos y usamos en Estados Unidos y el principio del sobregiro, tal como se usa en la banca inglesa. Sostengo que en el funcionamiento real de los planes esta diferencia tendrá una considerable impor-

<sup>2</sup> Los depósitos iniciales tienen que hacerse: un 25% en moneda nacional, otro 25% en oro y el resto en valores gubernamentales; sin embargo, estos detalles son secundarios. [Modificado en el nuevo proyecto: ver adelante.]

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

tancia práctica. El uso del método del sobregiro quiere decir que la Unión de Compensación no hará ninguna operación de cambio, sino que se limitará a llevar los libros.<sup>3</sup> Por otra parte, se adapta magníficamente a la función de compensar solamente los saldos netos del comercio total que cada país tenga con los otros en su conjunto, lo cual es un requisito esencial para un mecanismo monetario internacional efectivo. Su misma simplicidad, sin embargo, puede ser una desventaja desde el punto de vista de la magnitud de las nuevas disponibilidades de divisas que podrían crearse con el plan. A muchos de los países miembros esto podría dar la impresión de que obtienen algo sin dar nada en cambio, puesto que nada tiene que entregarse; de donde fácilmente puede desarrollarse un fuerte deseo para obtener cuotas cada vez mayores. Más adelante veremos lo que esto puede representar para el sistema bancario norteamericano, si se tiene en cuenta la posibilidad real de una fuerte demanda de dólares.

Pero por lo que se refiere al talón oro, esta diferencia mecánica entre un fondo de estabilización y una unión de compensación no tiene importancia. Como ya dije antes, ambos son, esencialmente, planes basados en un mecanismo de talón oro, lo que se puede demostrar mediante una comparación minuciosa. El método del talón oro para mantener el equilibrio internacional se descompone en cuatro partes: 1) los tipos de cambio se fijan definiendo cada moneda como un peso de oro; 2) las pequeñas variaciones de los tipos de cambio, suficientes para cubrir el costo de envíos de oro, dan lugar a movimientos de éste entre los diferentes países que hacen operaciones comerciales; 3) los movimientos de oro reducen las reservas bancarias de los países que lo pierden, y aumentan las reservas de los que lo reciben; 4) estas variaciones

<sup>3</sup> El Fondo de Estabilización, al contrario, puede realizar operaciones, pero sólo con los bancos centrales o con otros organismos de los Tesoros.

## ESTABILIZACION MONETARIA

de las reservas bancarias dan lugar a cambios del volumen<sup>4</sup> de dinero y, por tanto, de los precios e ingresos internos de los países, lo cual corrige las perturbaciones originales de la balanza de pagos que dieron lugar al flujo de oro. Esto es, por lo menos, lo que nos enseñaron Ricardo y Mill. Comparándolo con los mecanismos propuestos por Keynes y White en sus respectivos planes, nos daremos cuenta de que las diferencias son de detalle mas no de esencia: 1) en ambos planes las monedas se fijan no en relación al oro, sino en relación recíproca a través de una definición en términos de una unidad de cuenta común, el bancor o la unitas; 2) los movimientos de oro<sup>5</sup> son innecesarios, pero su función se mantiene y realiza por traspasos de monedas en el fondo o por traspasos del debe y haber en los libros de la unión de compensación; 3) estos traspasos en el fondo o en la unión afectan las reservas bancarias precisamente en la misma forma en que las afectan los movimientos de oro dentro del talón oro; 4) se considera que las variaciones de las reservas bancarias tienen los mismos efectos monetarios y de precios que se registran dentro del talón oro, aunque estos efectos pueden modificarse por medio de las facultades de ajuste que se concede en ambos planes al Consejo de Directores del Fondo o de la Unión.

Esta comparación habrá servido su propósito si logra poner en claro que la semejanza de ambos planes con el talón oro depende de sus efectos sobre los depósitos y reservas bancarios más bien que de lo que dice realmente acerca del oro.<sup>6</sup> Nuestro espacio

<sup>4</sup> No quiero elaborar aquí los conocidos efectos primarios y secundarios sobre el volumen de dinero, esto es, el paulatino aumento de los depósitos que acompaña la entrada de oro y la expansión múltiple de esos depósitos a consecuencia del aumento de las reservas. Ambos se hayan presentes también en los planes de Keynes y White.

<sup>5</sup> Pero véase mi siguiente párrafo que discute las disposiciones relativas al oro. Como ya se dijo antes en el texto, mi opinión en este párrafo es la de que los mecanismos de los planes establecerían un talón oro *aun cuando no hubiera disposiciones acerca de este metal.*

<sup>6</sup> En los comentarios de la prensa parece que se ha dado mucha impor-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

es demasiado limitado para discutir con amplitud las prevenciones relativas al oro. Tengo la impresión general de que el plan White trata de mantener, hasta donde es posible, la función tradicional de aquél. Los países miembros están obligados a constituir parte de su depósito en oro al mismo tiempo que el Fondo puede comprarlo, venderlo y poseerlo. El plan aparentemente considera que todas las transacciones en que intervengan países que tengan oro o saldos de divisas, pueden ser realizadas fuera del Fondo, pero a los tipos fijados por el mismo. El plan Keynes también hace una provisión muy generosa para el oro. La Unión de Compensación está facultada para comprarlo y poseerlo y puede, optativamente, distribuirlo entre los países acreedores. Es muy fácil leer entre líneas que estas disposiciones no se deben a ninguna gran preocupación por el oro que pueda sentir Keynes, sino más bien al reconocimiento de los requisitos políticos que es necesario establecer para que su plan sea aceptado. Si se tiene en cuenta que el Imperio Británico es el principal productor de oro y Estados Unidos su principal poseedor, es muy difícil que se acepte un plan que no prevea un mercado y un uso monetario del oro.

Pero el problema que surge en mi mente, y que no he sido capaz de resolver todavía, es el de si en la realidad de la vida diaria no nos llegaremos a encontrar que los planes han dado lugar a que se desarrolle un sistema monetario dual, de tal suerte que algunos

tancia al hecho de que la unitas tiene un valor fijo (diez dólares) en oro, mientras que el valor oro del bancor puede variar. Es evidente que hay la sensación de que este es el medio de que Inglaterra pretende valerse para retener el precio variable del oro que ha tenido desde 1931. Pero esto es, visiblemente, un error. El precio variable del oro lo fijaba Inglaterra en términos de la libra esterlina, lo que daba un medio de variar su tipo de cambio con relación a los países en que el precio del oro era fijo. Dentro de los planes de Keynes y White, sin embargo, todas las monedas tendrán un valor fijo en términos de bancor o de unitas y no puede ser modificado excepto con el consentimiento del Consejo. Un precio variable del oro en términos de bancor no afectaría los tipos de cambio, pero podría ser un medio de controlar el precio y, por tanto, la producción del oro *vis-à-vis* todas las monedas.



## ESTABILIZACION MONETARIA

países operen a través del Fondo o de la Unión, en tanto que otros operen fuera. Creo que no sea fácil resolver si esta circunstancia contribuirá a lograr la estabilización monetaria general o si, por el contrario, habrá de entorpecerla. ¿No será un impedimento para la efectividad del Fondo o de la Unión, dejar que funcionen sólo en aquellas situaciones en las que su intervención sea realmente necesaria, y permitir que se hagan liquidaciones internacionales en aquellos casos en que sea posible a través de los canales acostumbrados? ¿Debemos optar por el punto de vista, que ya un experto ha apuntado refiriéndose al plan White, de que cuanto menor sea el número de negocios que haga el Fondo, más eficiente será su existencia? Keynes ha dicho que "creando un medio automático para liquidar una parte de los saldos favorables de los países acreedores, la producción ordinaria de oro del mundo y el remanente de las reservas de oro que se mantienen fuera de los Estados Unidos (que ascienden, podría yo agregar, a más de once mil millones de dólares) todavía pueden desempeñar un papel útil". Considera, además, que no hay ninguna razón para que el área de la libra esterlina o del dólar dejen de existir. ¿Deben interpretarse estas declaraciones en el sentido de que cuanto menos intervenga la Unión más efectiva habrá de ser?

Uno de los mayores inconvenientes de las organizaciones internacionales, ya sean políticas o económicas, ha sido hasta ahora la de que los países han encontrado no sólo los motivos sino los medios para no usarlas, y eludir así la presión que aquéllas intentan ejercer. El hecho de que las disposiciones acerca del oro en ambos planes hayan dejado abierto o no el camino para escapar a su control, es una cuestión que merece el más cuidadoso examen.

### III

Si, pues, los planes de Keynes y White son, esencialmente, variantes del sistema del talón oro ¿cuáles son los motivos para proponer estas variantes particulares en el momento actual? ¿Exis-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

ten, por otra parte, otras proposiciones que merezcan un examen igualmente cuidadoso antes de que se llegue a una decisión final acerca de la estabilización monetaria de la postguerra? Por lo que se refiere a la primera cuestión, me parece que estas proposiciones particulares, o alguna transacción entre ellas, descansan principalmente en dos razones: 1) la insuficiencia y la mala distribución del volumen actual de oro y de saldos de divisas extranjeras fuera de Estados Unidos; y 2) el proyecto de colaboración y control que se resume en el manejo del Fondo o de la Unión por un organismo internacional. La primera de estas razones tiene una especial relación con el período más inmediato de la postguerra y con los problemas de transición de la guerra a la paz. La segunda se refiere también a la clase de organización monetaria que sería necesario establecer después de un retorno a un mundo más normal.

Respecto a la provisión para una mejor y más amplia distribución de divisas extranjeras, el plan White sólo hace una moderada contribución.<sup>7</sup> El plan requiere la creación de un fondo de cinco mil millones de dólares, de los cuales se espera que Estados Unidos suscriba dos mil millones. Una cuarta parte habrá que entregarla en oro y se considera que al principio sólo se exigirá la mitad de las cuotas nacionales.\* Por lo que hace a los saldos de guerra que podrían ser una fuente particularmente grave de perturbaciones, especialmente para Inglaterra, el plan White prevé una liquidación gradual a lo largo de 23 años. El plan Keynes, por otra parte, propone que las cuotas nacionales iniciales “podrían fijarse proporcionándolas a la suma de las exportaciones e importaciones de cada país en un promedio, digamos, de los tres años anteriores a la guerra, y podría ser, digamos, el 75% de esta cantidad”. Y se ha estimado que los nuevos recursos de divisas extranjeras que pueden ser creados desde luego a través de la Unión de Compensación

<sup>7</sup> Es cierto, sin embargo, que existe una disposición para la expansión, si así se considera deseable, del oro y las divisas del Fondo.

\* [Ver el nuevo proyecto, más adelante.]

## ESTABILIZACION MONETARIA

ascienden a 30,000 millones de dólares, de los cuales 25 serían acreditados a todos los otros países excluyendo a Estados Unidos. A esto habrá que agregar cerca de 11 mil millones de oro que existen fuera de Estados Unidos más mil millones de dólares, aproximadamente, de saldos oficiales que ahora mantienen en el sistema de la Reserva Federal algunos países. Mirando hacia los próximos cinco años, durante los cuales puede terminar la guerra y volverse a la paz, debemos incluir, también, la nueva producción de oro que equivale a más de mil millones por año. Así, pues, dentro del plan Keynes puede llegar a disponerse de un máximo de oro y de divisas fuera de Estados Unidos, de 40 mil millones de dólares.

Si una provisión tan generosa de recursos será una buena o mala política para el período de postguerra, es una cuestión discutible. Keynes insiste en la conveniencia de que las naciones se pongan en marcha al compás de una ola de expansión suficiente para neutralizar cualquier temor que pudiera impedir un comercio y una producción vigorosos. Se puede sentir simpatía por una política semejante, pero al mismo tiempo no es posible dejar de tener dudas acerca de la prudencia de conceder una tan amplia libertad de acción. Por lo que se refiere a Estados Unidos, y particularmente si la expansión toma la forma de una demanda concentrada de dólares, según lo dejan traslucir todos los indicios, debe uno preguntarse si es prudente fomentar semejante expansión de los depósitos y reservas bancarios, después de haber duplicado o, lo que es más probable, triplicado nuestro volumen de dinero como resultado de la financiación de la guerra. Esto sería volver a plantear, con agravantes, nuestro problema de la corriente de oro hacia Estados Unidos, y el de las reservas excesivas de la década pasada.

La único que podemos hacer es especular sobre la realidad que podría tener semejante peligro. Según el plan de Keynes, las sanciones que se imponen a los países deudores principian a operar antes de que rebasen sus cuotas; y existen, naturalmente, disposiciones para corregir la posición de un país acreedor, que él con-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

sidera como un rasgo peculiar de su plan, pero cuya aplicación, en fin de cuentas, deja, hasta donde yo alcanzo a verlo, a la decisión del propio país acreedor. Sin embargo, siempre es más fácil mencionar esos métodos correctivos que decidir en un caso concreto lo que podría o debería hacerse. Una pronunciada expansión monetaria en Estados Unidos no sería, ciertamente, la acción indicada. Es seguro que se plantee el problema de las inversiones en el exterior y probablemente el de la reducción de tarifas, pero ambos necesitan tiempo. El que la apreciación monetaria represente o no una posibilidad, es una cuestión muy difícil de decidir. Sería factible, si acaso, en condiciones de un auge como el que podemos llegar a tener. Pero la cuestión de si nuestro bloque agrícola, por ejemplo, llegará a consentir o no en ello en cualesquiera circunstancias, es problemática. De todos modos parece prudente para Estados Unidos no enfrentarse demasiado pronto con un problema tan grave como éste.

Esto forma parte de un problema más amplio que no sólo interesa a los Estados Unidos. Keynes sólo en una ocasión se refiere a la posibilidad de que el mundo, durante la transición de la guerra a la paz, pueda hallarse frente a un exceso de poder de compra y a una deficiencia de los artículos que se consumen en tiempo de paz. De ahí que, por lo menos durante un período, será más probable que una política de expansión monetaria lleve aparejada una inflación, que un aumento de ingresos reales y de ocupación. Esto, a mi modo de ver, es una posibilidad real que merece algo más que una alusión a la ligera. La mayor parte de los economistas parecen haber convenido ya en ello, debido a que este peligro, que parece ser muchísimo más serio que la amenaza de una inflación durante la guerra misma, será necesario para mantener, y para ablandar gradual y cuidadosamente, la mayor parte de nuestros controles directos internos. Y esta es la política que yo preferiría que se siguiera, asimismo, en el exterior.

Afortunadamente, por lo que se refiere a las perspectivas a largo

## ESTABILIZACION MONETARIA

plazo de la estabilidad monetaria internacional, los países saldrán de esta guerra con sistemas de control de cambios bien desarrollados. El mantenimiento de estos controles y su ablandamiento gradual, combinado con disposiciones específicas para los gastos de socorro y de reconstrucción por medio de la ampliación de los arreglos de préstamo y arrendamiento y con algún plan especial para manejar los saldos bloqueados de guerra, me parecen ser un medio preferible para salvar el período de transición a un mundo más normal. Sobre esta base preferiría que las instituciones que proponen los planes de Keynes y de White, fueran aplazadas. Si tuviera que escoger entre ellos me inclinaría al plan White por lo que a este aspecto del problema se refiere. Si se tiene presente cuál ha sido la experiencia en materia de cooperación internacional, debe ponerse especial atención en los peligros que ofrece formular prematuramente un proyecto demasiado ambicioso en condiciones que pueden desacreditarlo innecesariamente en los primeros años. Ese sería particularmente el caso si, como ya lo he dicho, el problema de transición a condiciones más normales puede ser manejado por otros medios mejores.

### IV

La cuestión más importante, sin embargo, es la de si, a la larga, cuando el período de transición a la paz haya concluído, el tipo general de estabilización monetaria diseñado en los planes de Keynes y White promete la mejor garantía de lograr y mantener la estabilidad monetaria internacional, con todo lo que ella supone para un mundo estable y económicamente ordenado. Esta, también, no es, a mi modo de ver, una cuestión fácil, y mi actitud, por ahora, es la de querer oír y pensar más acerca de ella a medida que el debate se desenvuelve. Uno de los peligros que suponía el método de comparar los dos planes, haciendo que los expertos de los gobiernos aliados y asociados que nos visitan los revisen punto por punto, es el de que ningún otro plan llegue a ser examinado conveniente-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

mente a no ser más tarde, en la etapa legislativa, que quizá no será el mejor método de llegar a conclusiones bien razonadas.

La dificultad, para mí, consiste en que desde hace mucho tiempo tengo la creencia de que existe otra forma de plantear el problema, la cual merece igualmente el nombre de colaboración internacional aunque se halle construída sobre bases menos elaboradas. Es el planteamiento que podría llamarse de los países clave o centrales.<sup>8</sup> Conceptualmente se haya más acerca del talón oro (tal como funcionaba en la práctica alrededor de Inglaterra como país central en el siglo xix), de lo que se hallan los planes de Keynes y White. Tengo la sensación de que estos planes tienen una relación más estrechamente familiar con lo que podría llamarse el talón oro de los libros de texto, el cual supone que la estabilidad monetaria se mantiene por la acción compensatoria de un gran número de países de igual peso económico. Lo que yo llamo el planteamiento del problema de la estabilización monetaria a través de países clave puede ser experimentado con o sin un organismo internacional, aunque creo que esta es la principal diferencia entre los dos medios de acercarse al problema.

La diferencia principal radica en la concepción de cómo se hayan organizado en el mundo el comercio y las finanzas, así como en la de la importancia de estabilizar las monedas verdaderamente internacionales cuyo comportamiento domina y determina la suerte de todas las demás. Aunque la organización del comercio y de las finanzas ha sufrido muchas transformaciones desde el siglo xix, todavía sigue siendo cierto que la estabilización de las principales monedas por lo que se refiere a sus relaciones entre sí, combinadas con la cooperación de los países interesados en asegurar su propia estabilidad interna, son las mejores bases para lograr la estabilidad monetaria y económica a través del mundo.

<sup>8</sup> Véase nuevamente mi artículo "The Adequacy of Existing Currency Mechanisms under Varying Circumstances", en *American Economic Review*, marzo de 1937, Suplemento, pp. 151-168.

## ESTABILIZACION MONETARIA

La importancia de la cooperación sobre la base de una política económica y monetaria tanto interna como externa de los principales países, está de acuerdo con las corrientes del pensamiento de los últimos años que privan entre los economistas. Uno de los puntos más interesantes del Libro Blanco de Keynes es la delicadeza con que se refiere a la política interna de cada país: "Debería haber la menor intervención posible en las políticas nacionales internas; de allí que el proyecto no debería apartarse del terreno internacional. Habrá que tener presentes esas políticas, porque pueden tener repercusiones importantes en las relaciones. Sin embargo, en el campo de la política interna, la autoridad del Consejo Directivo de la Institución que se propone debería limitarse a recomendaciones o, cuando más, a imponer condiciones para disfrutar más ampliamente de los servicios que la institución ofrece". Al leer sus prevenciones acerca de lo que debe exigirse a un país deudor para ajustar su posición tan pronto como su saldo deudor neto ascienda a un 25%, 50%, y a un 75% de su cuota, no me queda el convencimiento de que las facultades de control del Consejo sean lo suficientemente vigorosas. Al exceder un 25% de sus cuotas en el promedio de dos años, el país deudor puede depreciar su moneda hasta un 5%. Al alcanzar la mitad de su cuota se le puede exigir el depósito de una garantía colateral. Como una condición para que pueda exceder la mitad de su cuota pueden exigirse todos o alguno de los siguientes requisitos a discreción del Consejo: reducir el valor de su moneda; controlar los movimientos de capital hacia al exterior; y, o entregar una proporción conveniente de su oro y otras reservas líquidas para reducir su saldo deudor. Es en este punto donde el Consejo puede "recomendar... cualesquiera medidas internas... que parezcan adecuadas". Al exceder el 75% de su cuota el país deudor "el Consejo directivo [podrá], además, pedir a ese país que tome medidas para mejorar su situación y, en caso de que no logre reducir su saldo deudor dentro de un término de

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

dos años" puede ser declarado en falta sin poder girar para lo sucesivo sobre su cuenta.

Todas estas medidas parecen deseables. Desde hace tiempo he creído que los países más jóvenes, cuyas condiciones económicas reflejan en primer término las condiciones existentes en los grandes mercados mundiales y de las cuales sólo son responsables subsidiariamente, deben ser autorizados a hacer variar su moneda. Eso podría ayudarlos algo sin afectar muy seriamente a las grandes potencias. Los países jóvenes casi nunca tienen dificultades derivadas de la salida de capitales; para ellos el problema del cambio generalmente se presenta por la suspensión de la entrada de aquéllos. Cuando esto acontece no ignoran que pueden ser declarados en mora. Las mismas circunstancias que detienen la entrada de capitales restringen el mercado de sus productos y dan lugar a una severa reducción del valor de sus exportaciones de mercancías, de manera que, con frecuencia, estos países se ven en la imposibilidad de seguir pagando intereses y aun de pagar sus importaciones acostumbradas. Los economistas clásicos habrían insistido en la reducción de sus costos internos. En efecto, algunos países como Australia, durante la gran depresión, han demostrado que la reducción de los costos internos es un medio factible y poderoso para ajustar la posición internacional.<sup>9</sup> Pero hablando en términos generales, toda la experiencia del período de interguerras demostró muy a las claras el hecho de que la condición económica y la situación de la balanza de pagos de estos países son fundamentalmente un reflejo de las condiciones de las grandes potencias, y que si aquéllas son bastante malas no puede haber escapatoria, aun cuando los países se vean obligados —como la mayor parte de ellos lo fueron— a recurrir al control de cambios como un desesperado recurso.

La experiencia del período de interguerras siempre me hace volver a la conclusión de que el problema de la estabilidad mone-

<sup>9</sup> También Australia depreció su moneda y adoptó una política fiscal y monetaria expansionistas.



## ESTABILIZACION MONETARIA

taria internacional consiste fundamentalmente en mantener un estado apropiado de salud económica de los principales países; y que es ésta la única respuesta posible al conflicto entre la estabilidad monetaria interna y externa, alrededor del cual giraron por muchos años las discusiones sobre el talón oro.<sup>10</sup> Esto supone la colaboración para mantener un alto nivel de ingresos reales dentro de los principales países y un alto grado de estabilidad de los cambios entre ellos mismos. Si esto pudiera lograrse, el problema de mantener la estabilidad de cambios para otros países, así como un estado razonable de bienestar económico dentro de ellos, quizá no presente mayores dificultades.

Sin embargo, semejante programa implica un grado de cooperación entre las principales potencias que va mucho más allá de la que se bosqueja en los organismos que ofrecen el plan Keynes y el plan White. Dudo mucho acerca de la posibilidad de poder enumerar hoy día sus requisitos y aun decir si es conveniente o no tratar de hacerlo; pero estoy completamente de acuerdo con Herbert Feis cuando dice en su artículo publicado en *Foreign Affairs* correspondiente al mes de abril, que el mejor augurio de éxito reside en la íntima colaboración para resolver numerosos problemas que ya ha comenzado a desplegarse entre Estados Unidos y el Imperio Británico, por lo que se refiere a la conducción de la guerra.

En las dos formas de plantear el problema de la estabilidad monetaria que he discutido, las proposiciones de Keynes y White, por una parte, y la estrecha colaboración de las principales potencias, por otra, no existe un desacuerdo fundamental. Antes de la publicación de los planes inglés y norteamericano, se preparó un plan francés del tipo que acabo de sugerir y el cual fué publicado

<sup>10</sup> Véase mi artículo "The World's Monetary Dilemma: Internal versus External Monetary Stability", *Proceedings of the Academy of Political Science*, abril de 1934, pp. 62-68.

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

en el *New York Times*.<sup>11</sup> Una de las razones aducidas a su favor por sus autores, fué la de que podía ser llevado a la práctica desde luego: a su juicio, "si el sistema monetario internacional es tan ambicioso que no pueda llegar a tener un uso general hasta que los problemas económicos y políticos se hayan resuelto pacíficamente en todo el mundo, sería necesario esperar mucho tiempo". Sería más fácil empezar con un proyecto que comprenda pocos países, que sea menos ambicioso en el sentido de su menor amplitud, pero más por el grado de cooperación que se supone, para después ir ligando a otros países a medida que las condiciones lo permitan. Este fué el método seguido en el pacto tripartito de 1936. No quiero presentar ese acuerdo como un modelo, a menos que, por un lado, pueda ser reforzado considerablemente en cuanto a sus disposiciones relativas a la colaboración externa, y por otro, que se complete con medidas para la colaboración en materia de política interna a la cual no hace referencia. Este procedimiento fragmentario ofrece muchas ventajas. Podríamos empezar, por ejemplo, con un plan para estabilizar el tipo dólar-libra esterlina y dictar medidas para cooperar en materia de política interna; habría que reservar para más tarde los muy diversos y difíciles problemas que ofrece la relación de la libra esterlina y el dólar con las monedas europeas, que no pueden ser resueltos, en mi opinión, hasta después de cierto tiempo de que se haya iniciado la reconstrucción europea.

Como sólo me he referido aquí a las proposiciones para la estabilización monetaria, quisiera yo decir, en conclusión, que la mecánica monetaria es solamente la parte más fácil del problema como lo reconocen plenamente los autores de los planes examinados. El

<sup>11</sup> *The New York Times*, mayo 9 de 1943, s. 5, p. 5. El plan fué preparado por André Istel antiguo consejero financiero del Ministerio Reynaud y uno de los negociadores del acuerdo financiero franco-británico de 1939, y Hervé Alphand antiguo agregado financiero de la Embajada de Washington, y antiguo director de Acuerdos Comerciales del Ministerio de Comercio de Francia. [El texto de este plan se encuentra más adelante.]

## ESTABILIZACION MONETARIA

Libro Blanco de Keynes comienza por sugerir cuatro principales renglones para plantear el problema de cómo lograr un mundo estable y próspero del cual el mecanismo monetario y de cambio es sólo una parte; los otros renglones son la política comercial internacional; la conducción ordenada de la producción, de la distribución y de los precios de los productos primarios; y la ayuda de inversiones tanto a plazo intermedio como a plazo largo para los países cuyo desarrollo económico requiera la ayuda externa. El esfuerzo se haya en marcha siguiendo esta trayectoria, y el éxito de este intento dependerá fundamentalmente del éxito de nuestros esfuerzos, cualquiera que sea el plan, para lograr la estabilidad monetaria internacional. Estados Unidos tiene un interés vital en todas sus fases y tiene una responsabilidad única. Será, además, el principal y probablemente el único país acreedor importante después de la guerra. Si hemos de tener un mundo ordenado y estable, nuestras responsabilidades no deben ser eludidas. Pero siendo nuestro papel el que es y debe ser, estamos obligados con nosotros mismos y con el resto del mundo a meditar hondamente sobre los problemas, con toda nuestra inteligencia, con todo el cuidado y con todo el aliento de que somos capaces.