

COMENTARIOS SOBRE "BANCA CENTRAL NACIONAL Y ECONOMIA INTERNACIONAL"

GOTTFRIED HABERLER

Harvard

UNA de las tareas más inquietantes de política económica racional y uno de los problemas más intrincados y debatidos de la ciencia económica, es como evitar o eliminar los conflictos entre la prosperidad nacional y el máximo de ganancia derivada del cambio internacional y de la división internacional del trabajo. Del empleo total de los recursos de la nación y de la utilización de todas las oportunidades del cambio internacional depende la posibilidad de llevar al máximo la producción y el ingreso nacional.

Los conflictos entre estos dos factores en la esfera de la política monetaria y fiscal son muy frecuentes, porque las medidas apropiadas para mantener la ocupación plena no siempre conducen a la estabilidad del cambio exterior y del comercio internacional o viceversa. Estos conflictos son muy rara vez irreconciliables, pero no hay una fórmula simple o un fácil expediente automático que permita resolverlos a satisfacción en cada caso aislado.

Se han propuesto innumerables soluciones simples y definitivas, se han hecho complicadas exposiciones de la política que se debe seguir bajo diferentes circunstancias, y se han probado diversos métodos. La investigación teórica ha crecido sin cesar y se ha acumulado una gran cantidad de experiencia práctica. Sin embargo, siempre que se intenta encontrar una solución a este problema, como cuando se estableció el Fondo Monetario Internacional, se requiere un gran esfuerzo para utilizar hasta el máximo las enseñanzas de la experiencia histórica y los últimos progresos del análisis teórico. El trabajo del Dr. Robert Triffin es una de las contribuciones más notables y sugestivas en ambas direcciones.

COMENTARIOS

Patrón oro puro y mixto

J. H. Williams habló una vez de “un conflicto fundamental entre los principios de un sistema bancario central y los principios del patrón oro”.¹

Asimismo, el Dr. Triffin (p. 573) subraya “la antinomia latente entre las prácticas de la banca central y el patrón oro clásico”. Señala que, en su forma más pura, el patrón oro elimina este conflicto suprimiendo uno de sus términos: en un sistema monetario “puramente metálico” no hay sitio para un sistema bancario central nacional. Algunos de los primeros economistas clásicos recomendaron una unidad monetaria puramente metálica, pero nunca se llevó por completo a la práctica. La existencia y el desarrollo del sistema bancario y de crédito (no sólo *central* sino también comercial) impidieron que el patrón oro fuera un sistema monetario puramente metálico. Es cierto que se trató de que el sistema mixto actuase como moneda puramente metálica. Dos de estos intentos fueron la llamada “Ley Palmer” adoptada por el Banco de Inglaterra en 1827 y la famosa Ley Bancaria (Peel) de 1844, pero no se llevaron a la práctica, y el patrón oro del siglo XIX siguió siendo un “sistema mixto”. Es decir, que el medio circulante constaba de dos partes, una base relativamente pequeña de oro o billetes con cobertura oro (dinero internacional) y una gran superestructura de crédito y dinero fiduciario (dinero nacional).

De un modo general podemos decir que el patrón oro, tal como existía en la práctica, era superior a una unidad monetaria puramente metálica en cuanto a sus efectos entre el mantenimiento de la estabilidad interna y el progreso, porque proveía una oferta monetaria flexible. Pero acarreó obstáculos al mantenimiento de la

¹ “Monetary Stability and the Gold Standard”, *American Economic Review*, suplemento, marzo de 1932; reimpresso en *The Postwar Monetary plans* (1944). p. 183.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

estabilidad exterior, que no hubiesen existido o hubiesen sido mucho menos graves bajo un patrón oro puro.

Sólo podemos hacer algunas observaciones sobre el primer aspecto, a saber, la superioridad del sistema mixto, que es flexible, sobre el patrón oro puro, rígido. Por supuesto, no se puede negar que una oferta monetaria y crediticia elástica tiene sus peligros, pues puede abusarse de ella para experimentos inflacionistas indeseables, como muchas veces ha sucedido. Sin embargo, pocos economistas afirmarían que una variación en la oferta monetaria es mala de por sí y debe evitarse. Según estos economistas, una moneda puramente metálica sería superior en ambos aspectos, para mantener la estabilidad exterior así como la interior. A su juicio, las depresiones y el ciclo económico como tal, se deben por completo a una expansión periódica del dinero y del crédito; si la oferta de dinero y crédito fuese rígida, como sucedería en un patrón oro puro, no habría depresiones cíclicas.²

Sin embargo, la gran mayoría de los expertos en economía observa que las cosas no son tan simples; que el ciclo económico tiene raíces más profundas que la expansibilidad del crédito bancario; que habría períodos de expansión y contracción en el desembolso de dinero, en la producción y en la ocupación aun cuando la oferta de dinero y crédito fuese rígida, pues aunque la cantidad de dinero fuese constante, podría haber fluctuaciones en el atesoramiento y el "desatesoramiento", disminuciones y aumentos en la velocidad de circulación y en la demanda de liquidez. En esto hay también diversidad de opiniones. La mayoría opina que la expansibilidad del crédito contribuye a dar amplitud a las fluctuaciones cíclicas, pero muchos insisten en que a la larga tal aumento en la

² Hay diferencias de opinión en este grupo. Algunos son partidarios de un lento aumento secular en la oferta monetaria para compensar ciertos factores en desarrollo y para estabilizar los precios; otros creen que debería permitirse que los precios bajaran lentamente, *pari passu* con el aumento secular de la producción.

COMENTARIOS

amplitud de los movimientos cíclicos acelera el ritmo del progreso económico. Pero no es ésta la ocasión de tratar a fondo estas complicadas cuestiones. Baste decir que son muy pocos los economistas que recomiendan que se le dé a la oferta de dinero un grado de rigidez igual al que tendría en un sistema puramente metálico.

Llegamos ahora al otro punto de vista, según el cual el patrón oro puro es superior al sistema mixto. El Dr. Triffin sigue al profesor Hayek y a otros escritores al atribuir una gran parte de las dificultades que presenta el desequilibrio internacional al carácter mixto de nuestros sistemas monetarios históricos. El establecimiento de una gran superestructura de dinero crediticio (depósitos bancarios) y fiduciario sobre una pequeña base oro significa que siempre que haya un déficit serio en la balanza de pagos (salida de las reservas de oro) se tendrán que tomar medidas drásticas para proteger la oferta de oro y mantener la convertibilidad de la moneda en oro y divisas. Bajo un patrón oro puro, la pérdida de oro (disminución en la reserva internacional) llevaría a una reducción del medio circulante equivalente a la cantidad de oro perdido, pero con una gran superestructura de crédito sería necesario contraer el medio circulante por un múltiplo de la pérdida de oro. Bajo las "reglas del patrón oro" el banco central de un país que perdía metal amarillo tenía que liquidar sus activos interiores (suprimir préstamos o vender valores) al mismo tiempo que perdía sus reservas internacionales, suponiéndose que el banco central del país que ganaba oro adquiría activos interiores al tiempo que aumentaban sus reservas internacionales. Esta política de "expansión y contracción secundarias" acentuó las reacciones del precio con respecto a los movimientos del oro y aumentó, por lo tanto, la inestabilidad económica.

Se pueden hacer dos observaciones acerca de esta crítica convencional del patrón oro del siglo xix. En primer lugar hay que hacer notar que la insignificancia de la reserva de oro en el sistema monetario inglés fué tema de comentarios y críticas a través del siglo.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

El profesor Viner dice: "Desde 1820 hasta fines del siglo XIX, una continua sucesión de escritores subrayaba la insuficiencia de la reserva oro".³ Se dijo que hasta el mismo Peel "sabía que la base metálica de la moneda era extraordinariamente pequeña, pero no creyó que el banco o la gente soportaría de buena gana el costo de su ensanchamiento".⁴ En el primer período, "la práctica de una economía extrema en el mantenimiento de reservas bancarias" (Viner) sin duda se debió al hecho de que una reserva baja significaba grandes ganancias para el Banco. Pero éste evolucionó poco a poco, de un fondo de conversión pasivo que operaba de acuerdo con ciertas reglas e influido todavía por el motivo ganancia, a una política que trataba de ser consciente de sus responsabilidades para la prosperidad nacional y de los posibles conflictos entre el equilibrio interno y el internacional. Esta transición se completó hace tiempo, y cuando por fin el actual gobierno laborista nacionalizó el Banco, la nacionalización se consideró como una pura formalidad. Desde un punto de vista político habría sido imposible hacerlo antes. Pero en cuanto a la política del Banco, no habría importado lo más mínimo que la nacionalización hubiese ocurrido hace muchos años.

La segunda observación referente a la pequeñez de la reserva y al sistema de reserva fraccionaria, es ésta: la expansión y contracción múltiples derivadas de los movimientos del oro fueron sin duda un factor perturbador. Pero es fácil exagerar su importancia, y muy difícil estimar su magnitud correctamente. Es un hecho que en cuanto al dinero del banco central (billetes fuera del banco más depósitos privados en el banco) en el registro estadístico no hay multiplicación visible de los movimientos de oro. El profesor Ragnar Nurkse mostró que durante el período transcurrido entre las dos guerras (1919-1939), y en contra de lo que permitían esperar las reglas del juego, "los activos nacionales e internacionales de los bancos centrales... se movieron mucho más a menudo en direcciones opues-

³ J. Viner, *Studies in the Theory of International Trade*, p. 265.

⁴ *Ibid.*, p. 267.

COMENTARIOS

tas que en la misma dirección".⁵ Es decir, que los bancos centrales, en vez de amplificar, moderaron las expansiones y contracciones provocadas por los movimientos de oro. No se han hecho estudios tan cuidadosos de los períodos de antes de la guerra, pero un examen de las series estadísticas muestra que no hay trazas de ampliación. El volumen de dinero del banco central (billetes y depósitos) y las reservas de oro se mueven al mismo tiempo, pero los cambios del primero son en la mayoría de los casos menores que los de las últimas. Esto es cierto no sólo en Gran Bretaña, sino también en Francia y Alemania. Si hubo ampliación, debió realizarse por completo en el campo de la banca comercial.

En el caso de Gran Bretaña, los datos muestran un aumento en esta esfera. Pero por razones de estadística, no es fácil determinar el promedio de ampliación.⁶ Es más, la interpretación causal

⁵ Sociedad de Naciones, *International Currency Experience* (1944), pp. 68-69.

⁶ Los bancos ingleses no acostumbraban separar las cuentas corrientes de los depósitos de ahorro en sus balances. Es más, sólo se publicaban balances correspondientes a un determinado día del año, con ciertos efectos buscados. No se conoce el *promedio* de depósitos a la vista en el término de un año, ni siquiera de un trimestre. Otra dificultad estadística surge porque muchos bancos reúnen las dos partidas de efectivo, "dinero en caja y en el Banco de Inglaterra" y "dinero a la vista". En la última categoría figura una cantidad considerable de superávit fluctuante de dinero que puede retirarse a los corredores a la vista. Así, el primer efecto de una reducción de la oferta monetaria recae sobre el dinero a la vista, mientras que el "dinero en caja y en el Banco de Inglaterra" *aumenta*. Los datos de los bancos que separaban el "dinero en caja" del "dinero a la vista" pueden servirnos para ejemplificar ese efecto durante la crisis monetaria de 1907:

	31 dic. 1906	31 dic. 1907
Dinero en caja	£ 80.4 millones	£ 85.5 millones
Dinero a la vista . .	£ 72.2 millones	£ 62.0 millones

Durante el mismo período, el "dinero a la vista" se redujo en £ 10.2 millones y el "dinero en caja" *aumentó* en £ 5.1 millones. Edgar Jaffé, *Das englische Bankwesen* (Leipzig, 1910), p. 326 n. Véase también G. Clare, *A Money Market Primer* (Londres, 1907), pp. 143 ss., para una descripción del funcionamiento del mecanismo.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

es un punto muy distinto. Es decir, que dada cierta amplificación, hay que decidir en qué medida se debe a: *a*) cambios en la *oferta* de dinero y oro del banco central y *b*) cambios en la *demand*a de crédito. La crítica de “las reglas del juego” supone que todos los cambios de la oferta monetaria son trascendentales. Pero la moderna teoría cíclica y monetaria tiende definitivamente a dar cada vez más importancia a los factores de la demanda. Este cambio de orientación de los factores de oferta a los factores de demanda se confirma por las recientes experiencias del ciclo económico, esto es, por las pronunciadas fluctuaciones de la producción y el empleo, así como de los precios y los valores monetarios, sin cambios significativos en las condiciones de la oferta de crédito. El receso de 1937 en Estados Unidos es un ejemplo claro.

Cualquiera que sea la última palabra sobre estos puntos, es importante no exagerar las consecuencias de la reserva fraccionaria del patrón oro. Tales exageraciones llevan fácilmente a concluir que la eliminación de ese rasgo censurable del patrón oro es todo lo que se necesita para asegurar el buen funcionamiento del mecanismo monetario internacional. El Dr. Triffin está, por supuesto, lejos de cometer ese error. Da a entender con claridad que un aumento en las reservas internacionales y en la liquidez, como el facilitado por el Fondo Monetario Internacional, aunque útil y necesario, no es de ningún modo suficiente reforma para el sistema existente.

La tasa de redescuento y la balanza de pagos inglesa

En Gran Bretaña el patrón oro actuaba casi exclusivamente por medio de cambios en la tasa de redescuento del Banco de Inglaterra. Cuando había una gran salida de oro, la tasa de redescuento se aumentaba, y viceversa. El Dr. Triffin critica lo que a su juicio es la teoría tradicional de este mecanismo, y dice (p. 587), el mecanismo “parece haber funcionado, en muchos aspectos, de una ma-

COMENTARIOS

nera directamente opuesta a la enunciada por la teoría del patrón oro". De acuerdo con la teoría clásica, dice el Dr. Triffin, un aumento en la tasa de redescuento debía provocar una baja de los precios ingleses y, por tanto, influir favorablemente en la balanza comercial inglesa. En realidad, la influencia de los cambios de la tasa de redescuento se ejerció más bien a través de los movimientos de capital y de sus efectos en el mundo exterior, en especial sobre los países agrícolas y productores de materias primas.

Debe destacarse que estos aspectos del mecanismo fueron conocidos y comentados en todo el siglo xix. Que un aumento en la tasa de redescuento servía para atraer capital era sabido y tenido en mucho no sólo por la escuela bancaria, sobre todo por William Tooke (a quien cita el Dr. Triffin), sino también por el principal contrincante de Tooke, Lord Overstone, y por la escuela monetaria. El profesor Viner, refiriéndose al período 1825-1865, dice: "La mayor parte de las discusiones sobre el papel de la tasa de interés se referían sólo a perturbaciones a corto plazo, que incluían fluctuaciones económicas periódicas o 'ciclos', relacionando los cambios de las tasas de interés con los movimientos de metálico, sobre todo en función de su influencia sobre el movimiento internacional de fondos a corto plazo, y se sostenía que su influencia sobre los precios relativos era demasiado lenta para constituir un factor importante en el restablecimiento del equilibrio internacional. Se le daba más importancia a la movilidad internacional de los fondos."⁷

⁷ *Op. cit.*, p. 278. Véase también Elmer Wood, *English Theories of Central Banking Control, 1819-58* (Harvard University Press, 1939), pp. 150-51. Como ejemplo de un escritor clásico que subraya la influencia de las variaciones de la tasa de redescuento sobre los movimientos de capital, compárese el siguiente párrafo de J. S. Mill, *Principios de Economía política* (Fondo de Cultura Económica, México, 1943), lb. III, cap. VIII, § v, p. 502: "Hoy empieza a reconocerse que el paso de los metales preciosos de un país a otro está determinado, mucho más de lo que antes se suponía, por el estado de los mercados de préstamos en los diferentes países, y mucho menos por la situación de los precios."

EL TRIMESTRE ECONOMICO

También se ha observado que el alza de las tasas de interés en Londres puede afectar los precios de los países extranjeros más rápida y acentuadamente que los precios de Gran Bretaña, y que, por lo tanto, un aumento de la tasa de descuento en Londres puede tender a cambiar la balanza comercial en contra de Inglaterra. R. G. Hawtrey, por ejemplo, dice: "Si este proceso deflacionista [provocado por un aumento de la tasa de redescuento] fué más rápido en nuestro país que en el extranjero, hizo que el cambio exterior fuera favorable [para Gran Bretaña] y ocasionó una entrada de oro. Pero a veces fué más rápido en algunos países extranjeros [particularmente en los que sufrían una crisis financiera] y causó una salida de oro."⁸ Como observa el Dr. Triffin, esta idea no se estudió con sistema.

Todo esto sirve para demostrar que en la literatura antigua se puede aprender más de lo que el Dr. Triffin nos puede hacer creer y que no se pasaba por alto las consecuencias del ciclo económico. Esto no quiere decir que las prácticas del patrón oro en el siglo XIX no estén expuestas a la crítica. Es engañoso, sin embargo, hablar "del" patrón oro del siglo XIX, porque el funcionamiento del patrón oro sufrió una evolución constante. Las autoridades monetarias aprendieron poco a poco muchas lecciones útiles. El que a pesar de todas las mejoras en la dirección monetaria, el ciclo económico no mostrase signos de desaparecer o moderarse, nos debería enseñar a ser más precavidos y a no esperar demasiado de las reformas puramente monetarias.

Desajustes cíclicos y fundamentales de la balanza de pagos

El Dr. Triffin hace una aguda distinción entre "perturbaciones de amplitud mundial en las balanzas de pagos relacionadas con fluctuaciones cíclicas", por un lado, y "desequilibrios fundamentales en la posición internacional de cada país". Pisa terreno seguro

⁸ *A Century of Bank Rate* (Londres, 1938), p. 44.

COMENTARIOS

cuando, siguiendo la teoría moderna del comercio, realza la gran importancia de las fluctuaciones cíclicas y de los cambios del ingreso para el funcionamiento del mecanismo monetario internacional, y especialmente la terrible fuerza desorganizadora de las depresiones mundiales. No es probable que los acuerdos monetarios internacionales y las instituciones, del tipo del Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional, o los acuerdos de política comercial internacional, como la propuesta Convención de Comercio Internacional, puedan soportar el peso de una gran depresión mundial; tampoco es probable que tales acuerdos e instituciones, por sí solos, sin la implantación de políticas internas adecuadas en los grandes países industriales, puedan hacer mucho para prevenir esa tormenta. Tal vez sea también cierto que la comprensión plena de la importancia del ciclo económico internacional y en particular de las depresiones, es de origen bastante reciente, al menos en lo que se refiere al pensamiento sistemático y teórico. Pero hemos visto que no sólo los hombres prácticos, sino también los teóricos, cuando trataban problemas del momento, siempre se enfrentaban con la realidad del ciclo a la que no ignoraban.

Es difícil determinar hasta qué punto le asiste la razón al Dr. Triffin cuando dice que, de acuerdo con la teoría clásica del patrón oro en su forma original, o conforme a su versión moderna de "las reglas del juego", todo desequilibrio, cualquiera que sea su origen, ha de corregirse mediante cambios automáticos o inducidos de los precios en respuesta a la expansión y contracción monetaria interna. Es aún más problemático que el "desequilibrio fundamental" pueda identificarse con el "desequilibrio no cíclico" (es decir, un desequilibrio no provocado por una depresión mundial), y que los cambios de los niveles relativos de precios (a través de la depreciación o de los ajustes de los precios internos), deban suprimirse como remedio a los desajustes que surgen durante las depresiones mundiales.

En cuanto al primer punto, baste mencionar que J. S. Mil-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

y otros autores establecieron una distinción entre dos clases de fugas de oro (término que usaron para los desequilibrios de la balanza de pagos): *a*) fugas que sólo podrían corregirse por medio de variaciones en los precios relativos, o, como decimos ahora, “desequilibrios fundamentales”, y *b*) fugas temporales que no requerían ese tratamiento.⁹ Mill criticó la ley de 1844 diciendo que forzó al Banco de Inglaterra a aplicar el mismo tratamiento a las dos clases de fugas. Admitió más tarde que aun bajo esta ley el Banco podía distinguir entre las diferentes fugas, si guardaba una reserva suficiente en el departamento bancario.¹⁰ Es interesante observar que los escritores contemporáneos criticaron a Mill por exagerar la facilidad con que se podía hacer en la práctica la distinción entre desequilibrios temporales y permanentes. Es cierto que no identificó los desajustes temporales con los cíclicos o nacidos de la depresión. En eso no estaba tan equivocado, aunque en otros aspectos sus análisis no nos parezcan ahora satisfactorios.

Aunque importa reconocer a las fluctuaciones cíclicas del ingreso y de la demanda internacional, en especial la fase de depresión del ciclo, como causas de desajustes en las balanzas de pagos, es imposible considerar los desequilibrios cíclico y fundamental como mutuamente opuestos. Una breve reflexión mostrará que los dos conceptos se sobreponen y que las depresiones a menudo engendran tanto desajustes fundamentales como temporales (reversibles).

El término “desequilibrio fundamental” fué introducido por los acuerdos de Bretton Woods sin dar ninguna definición, dejando a la práctica del Fondo desarrollar un criterio adecuado. Cualquiera que sea el significado y criterio preciso del “desequilibrio”, apenas cabe dudar que por “desequilibrio fundamental” se entiende uno grave y duradero. La gravedad que ha de tener y el tiempo que debe durar para que se le considere “fundamental” no podemos

⁹ Véase Mill, *Principios*, lb. III, cap. xxiv, § v, p. 661, y Viner, *loc. cit.*, pp. 261-64, para otras referencias.

¹⁰ Véase Viner, *ibid.*

COMENTARIOS

ni necesitamos decirlo aquí. La respuesta dependerá en gran parte, como dice el profesor Nurkse, de la magnitud de las reservas internacionales de que dispone el país en cuestión (incluyendo sus créditos con el Fondo).¹¹ Cualquiera que sea la respuesta precisa en cada caso particular, es indudable que toda depresión grave crea desequilibrios fundamentales que sobrevirán a la depresión y que no se invertirán de modo automático tan pronto como ésta acabe. Las depresiones siempre causan o revelan cambios estructurales; algunos tratadistas eminentes del ciclo económico dirían que las depresiones son los vehículos para la asimilación de los cambios estructurales dentro del sistema económico. No necesitamos ir tan lejos para darnos cuenta de que el efecto inicial, así como la incidencia permanente de los cambios revelados u ocasionados por las depresiones, no son iguales en los diferentes países. Es más, tampoco se puede decir que las reacciones de los diferentes países ante las fuerzas depresivas sean las mismas. Algunos países tal vez cedan a las fuerzas deflacionistas y dejen que sus precios bajen, mientras que otros quizá instituyan enérgicas políticas antidepresivas y mantengan sus niveles de precios y costos con éxito variable y en grado diverso. Estas divergencias en los efectos de las depresiones y en las reacciones de los diferentes países dan lugar a desajustes duraderos.

Todo esto nos impide seguir al Dr. Triffin cuando dice que el desequilibrio que resulta de "las fluctuaciones cíclicas en los mercados mundiales más importantes" son "de carácter temporal". No podemos identificar todos los desajustes nacidos de la depresión con el desequilibrio temporal, "reversible" y "no fundamental". No es siempre cierto ni es regla general que los desajustes cíclicos no sean fundamentales; no se puede esperar que se inviertan completa o suficientemente y, por lo tanto, sería peligroso suponer

¹¹ Ver Ragnar Nurkse, *Conditions of International Monetary Equilibrium* (Princeton, 1945). Es el estudio más completo y convincente que conozco sobre el tema.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

que nunca es preciso corregirlos mediante ajuste de los niveles relativos de precios y costos, bien a través de la depreciación monetaria o de la expansión y contracción interna.

Cómo tratar los desajustes de la balanza de pagos en períodos de depresión

¿Qué política debe recomendarse entonces para las perturbaciones de la balanza de pagos en tiempo de depresión? Todos estarán de acuerdo con el Dr. Triffin en cuanto a la responsabilidad que tienen los países más grandes industrializados de mantener sus economías a altos niveles de empleo y producción. Las reducciones pronunciadas de la producción y el grado de ocupación, como la ocurrida en Estados Unidos en 1937-1938 (que por fortuna no duró mucho), serían un factor perturbador para el resto del mundo. Pero el Dr. Triffin es ciertamente realista cuando dice que, a pesar de todas las buenas intenciones, las depresiones y el desequilibrio de la balanza de pagos “continuarán ocurriendo y amenazando la estabilidad interna, sobre todo en los países de economía poco diversificada”. ¿Qué deben hacer estos países cuando se enfrentan a una baja de sus exportaciones debida a una depresión extranjera?

Dice que todos los países deberían esforzarse para, en la mayor medida posible, contrarrestar la baja de las exportaciones con una política interior de compensación. Tal política, si se aplica en todas partes, “ayudará a moderar las depresiones nacionales e internacionales y a preservar el equilibrio internacional fundamental”.

Pero esta política requiere grandes reservas internacionales. Para ello, el Fondo Monetario Internacional será una gran ayuda. Facilita por sí mismo un aumento de las reservas internacionales a través de varios expedientes y puede inducir a los países con déficit a usar sus propias reservas aparte de las del Fondo. Tiene razón el Dr. Triffin al decir que el mayor peligro reside en que muchos países

COMENTARIOS

pueden abusar del crédito del Fondo, que los préstamos pueden asumir un carácter continuo y las deudas al Fondo aumentar rápidamente hasta el total agotamiento de las cuotas de los países. Pero hablar de tal abuso, como hace el Dr. Triffin, sólo cuando el crédito del Fondo se utiliza “para financiar desequilibrios fundamentales, a diferencia de los cíclicos o accidentales, en las cuentas internacionales de un país”, es un criterio demasiado estrecho si se entiende que el “desequilibrio cíclico” incluye todo desequilibrio causado por una depresión en el extranjero.

El Dr. Triffin comprende que con sus recursos presentes el Fondo difícilmente podría financiar todos los déficit que surjan, aun en el curso de una depresión cíclica moderada, sin tomar “resoluciones que lo remedien”. En otras palabras, si el Fondo tratara todos los déficit cíclicos como problemas temporales, perdería sus monedas más importantes (es decir, se volverían “escasas”) y muchos de los países con déficit agotarían sus cuotas antes de que pasara la tormenta, si es que pasaba sin soluciones que la remediaran.

¿Cuales deben ser esas medidas? El remedio del Dr. Triffin es un cierto tipo de control de cambios, pero no acepta la depreciación monetaria (ni la técnica del patrón oro consistente en ajustes interiores de los costos y precios por medio de la expansión y la contracción monetaria, íntimamente relacionada con la primera).

“Control de cambios”

El Dr. Triffin propone un tipo de control de cambios no discriminatorio que sería mejor designar como depreciación monetaria parcial —él espera que temporal— y no como control de cambios propiamente dicho. Habría un tipo de cambio oficial y otro libre, de licitación, de las monedas extranjeras; el primero sería estable y el último oscilaría de acuerdo con las fluctuaciones de la oferta y la demanda. El bajo tipo oficial se aplicaría a “las exportaciones de

EL TRIMESTRE ECONOMICO

fácil control" (que según el autor constituyen con mucho la mayor parte del total de exportaciones), a ciertas clases de importaciones "necesarias o esenciales" y a exportaciones aprobadas de capital; el tipo de licitación, más alto, se aplicaría a las demás importaciones, a "las exportaciones incontrolables y a transacciones sin importancia o prácticamente incontrolables". (El Dr. Triffin cree también que las exportaciones de capital que excedan a las que pueden admitirse en el mercado oficial, podrían venderse sin permiso especial a través del mercado de licitación y sin ninguna repercusión dañina. "Los altos tipos dominantes en el mercado libre durante las crisis tenderían a desalentar la exportación de capital y a animar su importación." Me gustaría decir de paso que esto me parece demasiado optimista. Supone un grado de confianza, por parte de los presuntos exportadores de capital, en el éxito y carácter autoliquidatorio de todo el proyecto apenas justificado por las circunstancias, como demostrará el siguiente análisis).

Es, sin duda, un proyecto ingenioso y merece la pena ensayarlo en gran escala en caso necesario.¹² Es muy superior a todo lo que se presenta hoy en día bajo el título de "control de cambios"; por consiguiente, el Dr. Triffin haría bien en no llamarlo así. Pero tiene muchos puntos débiles y a mi juicio su autor muestra demasiado entusiasmo y optimismo —rasgo comprensible y propio en todo inventor afortunado— cuando espera que su sistema será autoliquidatorio en la mayoría de los casos, descendiendo el alto tipo de licitación hasta el bajo tipo oficial cuando la tormenta se haya disipado por sí sola. Estimo que el resultado opuesto, o alguno intermedio, es más probable, es decir, que tendrá que elevarse el tipo oficial hasta el tipo de licitación o permitirse que los dos se encuen-

¹² Al parecer, se ha puesto en práctica un proyecto semejante en la Argentina. Allí fué su inventor Raúl Prebisch, el antiguo gerente general del Banco Central de la Argentina. En más pequeña escala ha sido aplicado con éxito desde mediados de 1945 en el Paraguay, pero todavía no ha funcionado durante una depresión mundial grave.

COMENTARIOS

tren en un término medio. Si esto es cierto, el sistema no sería una depreciación parcial y temporal, sino un primer paso hacia otra general y permanente.

El plan tiene los siguientes puntos débiles: 1) No se deben despreciar las dificultades administrativas, aun cuando sean más pequeñas que en el caso de control de cambios y en los sistemas de contingentes ordinarios. Los exportadores tendrán un fuerte incentivo para vender el producto de su exportación en el mercado negro al precio de licitación o a uno algo más bajo. En el caso de los países no diversificados con sólo unos cuantos productos de exportación, esta consideración tal vez no sea muy importante, pero es un problema muy grave para casi todos los países europeos.

2) Es ilusorio pensar que el sistema funcione de modo enteramente automático, esto es, que sea posible elaborar listas de importaciones necesarias y urgentes de acuerdo con un criterio objetivo antes de surgir cualquier emergencia, y que entonces, en caso de necesidad, esos proyectos hechos de antemano puedan ponerse en práctica sin necesidad de ninguna decisión adicional. En realidad, sería preciso ampliar o reducir la lista de importaciones esenciales de acuerdo con la gravedad y duración de la crisis y con sus cambiantes circunstancias. Un estudio de la ley monetaria de Guatemala, que incorpora las ideas del Dr. Triffin, muestra el peligro de que en la práctica el grado de automatismo de este sistema sea menor que en el bosquejo teórico del Dr. Triffin recogido en este trabajo. Por ejemplo, el artículo 57 faculta al Consejo Monetario "para ampliar y restringir la lista de mercancías [esto es, 'importaciones esenciales' a las que se aplica el tipo de cambio oficial] de acuerdo con la situación del mercado de cambios". Es más, se prevé para ello la creación de más de dos categorías de mercancías y de más de dos tipos (oficial y de licitación). El Consejo Monetario puede crear cualquier cantidad de grupos de importaciones, "de acuerdo con el grado de esenciabilidad y urgencia de las operaciones y puede distribuir las disponibilidades de divisas entre esos grupos,

EL TRIMESTRE ECONOMICO

con objeto de asegurar una distribución adecuada del cambio disponible de acuerdo con las verdaderas necesidades de la economía". Para cada grupo habrá un tipo (¿de licitación?) diferentes, con el requisito de que "la distribución [del cambio exterior disponible entre los diferentes grupos] se haga de tal manera que evite que los tipos correspondientes a las operaciones más esenciales y urgentes excedan a los que se aplican a las operaciones menos esenciales y urgentes" (artículo 66). Esto dista mucho de la sencillez del proyecto teórico y empieza a cobrar semejanza con un sistema de control de cambios del tipo Schacht. Es más, hay un verdadero peligro de que cuando se haga una prueba efectiva y se pongan en práctica las medidas restrictivas incluídas en la ley guatemalteca, se produzca, bajo la influencia de las presiones y tentaciones de los partidos interesados, una mayor desviación del ideal teórico. Algo así parece haber sucedido en la Argentina.

Si el Fondo Monetario Internacional decide autorizar experimentos con el sistema que nos ocupa —lo cual, en mi opinión, sería una buena idea—, deberá ejercerse una minuciosa vigilancia para conservar en la práctica la sencillez del sistema y su carácter semi-automático, que lo hacen tan atractivo en teoría, y para impedir que degenera en el control de cambios usual, complicado y arbitrario.

3) El gobierno o el banco central obtendrían una buena ganancia vendiendo parte de los fondos extranjeros al tipo de licitación y pagándolos al tipo oficial. De esta forma se crearían intereses fiscales en el sistema. Tal vez esto sea menos grave que los intereses creados de los importadores privados, intereses que crecen bajo el control de cambios y los sistemas de contingentes. Pero la historia de la política monetaria está llena de casos en los que las consideraciones fiscales han conducido al aplazamiento indefinido de reformas deseables. Es más, ¿no sería tentador usar las ganancias que el gobierno obtiene del cambio para subvencionar las exportaciones? Esto nos lleva al próximo punto débil del sistema.

COMENTARIOS

4) Con el plan del Dr. Triffin no se estimulará tanto las importaciones como con la depreciación. Si los grandes países industriales están en depresión y el nivel de precios desciende, o aunque no bajen los precios, si el ingreso se reduce y la demanda de importaciones de esos países disminuye, ¿no sería aconsejable que los países productores de materias primas y alimentos hagan una concesión en los precios o cambien el valor de su moneda en lo que se refiere a las exportaciones? De no hacerlo, ¿no correrían el peligro de perder una parte de su mercado permanente al estimular la producción competitiva en los mismos países industriales y en los de tercer orden?¹³

5) Los precios de las importaciones “esenciales” privilegiadas se mantendrían bajos o descenderían (porque los precios de las exportaciones extranjeras bajan en una depresión) y se le impondría una carga a la competencia de las industrias del país. Por el contrario, se conservarían altos los precios de las importaciones no privilegiadas—que tal vez no sólo incluyan artículos de lujo, pues si el déficit es grande será menester traspasar un número cada vez mayor de mercancías de la clase privilegiada a la no privilegiada— y la producción de artículos de lujo nacionales se estimulará, creando de este modo intereses concretos.

A mi juicio, todo esto da fuerza a la idea de que sólo se debe aplicar el proyecto propuesto por un período de tiempo muy limitado, digamos un año o dos a lo sumo. Si la situación no se corrige en uno o dos años y el plan tiene que seguirse aplicando, tal cosa debe tomarse como una indicación de que hay que ajustar el tipo oficial, es decir, que se requiere una depreciación general. La ela-

¹³ Los teóricos del patrón oro contestarían que los precios y costos de exportación en los países productores de materias primas y alimentos, en función de la moneda local, bajarían o deberían bajar. Esto constituiría el estímulo necesario, aunque no se modificase el tipo de cambio. Muy bien puede suceder así, pero entonces se sustituiría la depreciación por la deflación, y la deflación está hoy universalmente rechazada.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

boración de defensas adecuadas será una importante tarea del Fondo Monetario Internacional. Esas defensas pueden consistir en la revisión periódica de la situación, en exigir un permiso especial para modificar la lista de mercancías esenciales y no esenciales y en medidas similares.

Otra conclusión que se deriva de esta crítica es que la depreciación de la moneda no se debe suprimir categóricamente en una depresión. Se debe evitar, desde luego, una ola de depreciación por competencia, como la registrada a principios de la cuarta década, cuando un país después de otro depreciaron su moneda y cada cual trataba de anticiparse al vecino. No se deben permitir las depreciaciones que no estén justificadas por un déficit grave de la balanza de pagos y que se adopten con la intención de arruinar la competencia de los países vecinos. Sólo debe tolerarse que deprecien su moneda los países deudores, y esto sólo después de que hayan hecho un uso considerable de sus reservas internacionales, incluyendo su cuota en el Fondo, y posiblemente después de ensayar la "depreciación parcial" del Dr. Triffin, o como él lo llama, el proyecto de "control de cambios".

Los argumentos específicos del Dr. Triffin contra el uso de la depreciación en caso de un "desequilibrio cíclico mundial" se aplican sólo a los abusos de esa índole y no son convincentes cuando se dirigen contra la depreciación efectuada por países deudores. Sólo de la depreciación con fines de competencia por parte de los países deudores y acreedores puede decirse "extendería por el mundo cualquier perturbación cíclica originada en un área económica de importancia" (p. 616). El caso de una depreciación selectiva es diferente, pues en él las "principales áreas económicas" en las cuales tiene lugar "la perturbación cíclica" (depresión) son los países acreedores. Si se permite que los países deficitarios (después de las etapas iniciales mencionadas) deprecien su moneda, la depresión no podrá en modo alguno propagarse de las áreas principales

COMENTARIOS

a los países que deprecian. Esta depreciación selectiva es una medida protectora de los países deficitarios.

El Dr. Triffin dice que los esfuerzos para corregir los déficit por depreciación (o deflación) se frustran porque tal acción realizada por cualquier país agrava las dificultades en los mercados de abastecimiento y de exportación así como en los países competidores, y conduce a la adopción de medidas de defensa que se anulan mutuamente (p. 615). ¿Pero este argumento no es consecuencia de un pesimismo y derrotismo excesivos? Supongamos que algunos países tienen un déficit grave, han agotado sus reservas, inclusive su cuota del Fondo, y tal vez han aplicado la medicina del "control de cambios" del Dr. Triffin. Al persistir su déficit comercial y recibir autorización del Fondo para depreciar su moneda, ¿es razonable pensar que el Fondo no podrá impedir que los países acreedores empleen "medidas de defensa que se anulan mutuamente"? ¿Defensa contra qué? No contra una incursión injustificada en sus mercados, sino de una balanza de pagos favorable creada por la depresión, es decir, en defensa de los frutos ilícitos de una política al margen de la ley y tendiente a arruinar a los demás países. ¿Debemos realmente aceptar que la "devaluación se extenderá de país a país"? Si fuera cierto que no es posible esperar que el Fondo impida las devaluaciones competitivas, lo mismo de acreedores que de deudores, creo que igual podríamos perder las esperanzas y desistir de cualquier intento de regulación internacional de estos problemas.

Podemos, sin embargo, mencionar dos argumentos contra el uso de la depreciación sobre los que el Dr. Triffin no hace hincapié (con toda razón), si bien en el fondo de su análisis se oculta uno de ellos al que alude ocasionalmente. El primero es que la expectativa de depreciación y su frecuente uso provocarán movimientos especulativos perturbadores de capital y otras anticipaciones especulativas. Este argumento no debe tomarse a la ligera, aunque está dirigido sobre todo contra el uso frecuente del arma de la deprecia-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

ción, al que no defendemos aquí. (Sin embargo, surge la cuestión de si las fluctuaciones del tipo de licitación propuesto en el plan de control de cambios del Dr. Triffin no conducirán a movimientos de capital perturbadores. En mi opinión no se debe descartar este peligro, especialmente porque el carácter temporal y autoliquidatorio del proyecto a menudo resultará ilusorio en la práctica).

El segundo argumento contra la depreciación es más complicado. Se basa en el supuesto, ahora de moda, de que con frecuencia las elasticidades de la demanda internacional son tales que no siempre puede esperarse que la depreciación mejore la balanza de pagos. No creo que ésta sea una teoría realista, salvo quizás en consideraciones a corto plazo de algunos casos excepcionales, pero debatir el problema en este punto ocuparía mucho espacio. El Dr. Triffin lo alude pero no hace de él la piedra de toque de su exposición.

Desequilibrio fundamental

El Dr. Triffin añade algunos puntos muy interesantes a la discutida cuestión del concepto de desequilibrio fundamental, cuya existencia da derecho a un país, según los acuerdos de Bretton Woods, a obtener autorización para depreciar su moneda.

El Dr. Triffin subraya, a mi juicio con sobrada razón, "que un déficit en la balanza de pagos de un país no es necesariamente" prueba de que existe un desequilibrio fundamental que justifica la depreciación monetaria (p. 609). Pero se resiste a aceptar la regla de que un déficit serio y persistente (ocasionado bien por deflación y depresión en el extranjero o por una política de deflación en el propio país o posiblemente por un cambio pronunciado en la demanda internacional), debe considerarse como tal, aunque hay párrafos que sugieren que esta regla está implícitamente aplicada. Por ejemplo: se arguye que debía juzgarse abiertamente la probabilidad de la existencia de "un desequilibrio duradero", considerando no sólo la balanza de pagos sino también las estadísticas

COMENTARIOS

monetarias y bancarias, datos de precio y producción, etc. Supóngase que en determinado caso se llega a la conclusión de que no existe desequilibrio fundamental y que, por lo tanto, el país en cuestión puede seguir una política de compensación con la ayuda del Fondo durante algún tiempo. "Esta interpretación quedaría confirmada por los hechos si desapareciese el déficit", pero "si el déficit continuase" habría que considerarla refutada por los hechos (p. 610). Esto sugiere que en verdad se acepta el déficit persistente (cuyo supuesto entraña una previsión de acontecimientos futuros) como criterio del desequilibrio fundamental.

El Dr. Triffin cita entonces el famoso caso belga de 1934 en el que se dice que existió un desequilibrio fundamental sin un déficit visible. No es fácil investigar este caso porque no se dispone de datos exactos sobre los movimientos de capital a corto plazo. Es más, las medidas proteccionistas debieron contribuir (en un grado desconocido) a evitar un déficit que de otro modo hubiese aparecido. Pero es claro que no hubo déficit visible, es decir, que no existieron pérdidas de oro, si bien pudo haber un déficit invisible compensado por una entrada de capital a corto plazo.

El Dr. Triffin rebate entonces una propuesta mía al efecto de que un país que sufre una depresión y cree que tiene derecho a depreciar su moneda de acuerdo con la "cláusula del desequilibrio fundamental" de los artículos del Acuerdo, debe antes que nada intentar protegerse con una política interior compensatoria y sólo se le debe permitir depreciar después de que aparezca un déficit en su balanza de pagos. El Dr. Triffin tiene dos argumentos contra esta propuesta. El primero es que este método acarrearía trastornos innecesarios, "puesto que habría que desarraigar y transferir temporalmente a otras actividades el trabajo y otros factores económicos".

¿Pero es cierta esa suposición? En un país industrial con una gran variedad de exportaciones siempre sería posible escoger métodos de compensación que en parte actuarían sobre la exportación

EL TRIMESTRE ECONOMICO

de las mismas industrias deprimidas y en parte sobre las industrias nacionales que lo estén debido a la depresión de las industrias de exportación. En el caso belga pudo hacerse esto sin necesidad de "desarraigar" a nadie ni de transferir temporalmente el trabajo a otras industrias. Habría aparecido un déficit en la balanza de pagos casi inmediatamente después de iniciada la política interior de compensación y de acuerdo con la norma propuesta, se habría podido permitir la depreciación. (Como esto se pudo haber previsto con facilidad en el caso belga, yo no hubiera vacilado en autorizar de antemano una depreciación.) Es más, ha de observarse que fué una depresión cíclica mundial la que causó las dificultades belgas y que, por lo tanto, de acuerdo con las leyes del Dr. Triffin, se debieron contrarrestar "hasta donde se pudiera mediante una política interior de compensación" (p. 594), aun cuando hubiera una fuga de las reservas internacionales del país. Se puede pensar que el hecho de que en la balanza de pagos no existía un déficit visible habría hecho más fácil y apropiada la política de compensación.

El segundo argumento del Dr. Triffin de que en los principales países productores el efecto de una política interior de compensación tal vez sea muy limitado, está bien orientado. Yo mismo he llamado la atención sobre estas limitaciones.¹⁴ Pero el "éxito tan notable", usando las palabras del Dr. Triffin (p. 588), con que el Banco Central de la Argentina neutraliza sus fugas al exterior por medio de métodos de expansión nacionales, muestra que ni siquiera los principales países productores están totalmente imposibilitados. Aunque la Argentina se encuentra, en ese respecto, en una posición más favorable que cualquier otro país latinoamericano.

Un intento de sistematización

Voy a tratar ahora de sistematizar algunas indicaciones de la definición del "desequilibrio fundamental" en función de los dé-

¹⁴ "Some Factors Affecting the Future of International Trade", en *Economic Reconstruction*, editado por S. E. Harris (1945), p. 330.

COMENTARIOS

ficit en la balanza de pagos, y de examinar algunas excepciones manifiestas y auténticas a esta regla.

Creo que lo que se afirma en los párrafos siguientes está de acuerdo con la definición del Dr. Triffin del desequilibrio fundamental como "un desajuste de la economía de un país, tan grave y persistente, que la restauración o mantenimiento de niveles satisfactorios de actividad nacional, ocupación e ingresos resulta incompatible con el equilibrio de la balanza de pagos a menos que se adopten medidas extraordinarias de defensa exterior, tales como la modificación de los tipos de cambio, aumento de los aranceles o control de cambios etc." (p. 612).

Esta definición me parece muy ingeniosa y abarca todos los elementos importantes del problema. El hecho de que escribí estas páginas antes de ver la definición del Dr. Triffin es una grata indicación de que el pensamiento de los economistas sobre estos puntos gravita en la misma dirección.¹⁵

Hablamos de desequilibrio fundamental cuando hay un déficit grave y persistente de la balanza de pagos.¹⁶ Se ha indicado ya que a la pregunta de qué cuantía y persistencia ha de tener un déficit

¹⁵ La definición se incluyó en la última versión de su artículo y las referencias a ella las añadí después a mis comentarios.

¹⁶ Nótese que en la definición del Dr. Triffin, un déficit real o potencial de la balanza de pagos es también una de las características esenciales del desequilibrio fundamental. Es cierto que en su exposición, el Dr. Triffin no define la "gravedad y persistencia" del desajuste según la cuantía y persistencia del déficit de la balanza de pagos. Pero esto no constituye a mi parecer una diferencia seria entre su punto de vista y el mío. Pues, suponiendo que defina la "gravedad y persistencia" en función del volumen de desocupación o de la pérdida en el ingreso nacional, se necesitarían vigorosas medidas antidepresivas que acarrearían un déficit en la balanza de pagos. En cualquier caso, el déficit real y posible de la balanza de pagos, junto con el volumen de la reserva internacional, constituye el factor que limita la política antidepresiva. No hay que decir que distintos países con diversas propensiones marginales a importar perderán sus reservas internacionales a un ritmo diferente ante un aumento dado del ingreso y grado de ocupación. Hay que recordar este factor al calcular el probable déficit futuro.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

para que se le considere como fundamental, hay que responder refiriéndose a la magnitud de la reserva internacional de que dispone un país. Debe comprenderse con claridad que el juicio de que existe un desequilibrio fundamental siempre implica un pronóstico de acontecimientos futuros. El hecho de que haya existido un déficit en el pasado o sea visible en el presente, sin probabilidad de que continúe en el futuro, no debe considerarse como razón suficiente para depreciar la moneda.

Ya que siempre se encuentra presente una previsión de acontecimientos futuros, se desprende que para determinar la existencia de un desequilibrio fundamental, es decir, si se espera un déficit grave en el futuro, es preciso tomar en cuenta otros datos además de las estadísticas de la balanza *actual* de pagos.

Como es natural, en tal estudio figurarán en lugar destacado, aunque no con exclusividad, las comparaciones de precio y costo entre diferentes países. Sin embargo, esto no equivale a adoptar como criterio de equilibrio del cambio el concepto de la paridad del poder adquisitivo o del costo. Toda teoría rígida de la paridad del cambio, bien en función de precios al por mayor, costo de la vida, costos de producción, o salarios, se desmorona siempre que hay una modificación considerable en la demanda internacional, que puede estar provocada por diferentes factores tales como alteraciones en los aranceles, otros impedimentos al comercio, costos de transportes, variaciones técnicas, modificaciones en la demanda del consumidor, y por último, aunque con no menos importancia, por el ciclo económico. Las comparaciones entre el precio y el costo sólo nos pueden servir de guía si van unidas a un juicio sobre estas cosas.

Ahora unas cuantas palabras sobre las posibles excepciones a la regla de que un déficit grave y persistente debe considerarse como el criterio adecuado de un desequilibrio fundamental. Es posible impedir que surja ese déficit o eliminarlo, una vez aparecido, por medio de una contracción del ingreso y el grado de ocupa-

COMENTARIOS

ción o imponiendo nuevas restricciones a la importación, tales como aranceles, contingentes, control de cambios, etc. Esto es lo que debemos evitar. Por lo tanto, debe considerarse como existente todo déficit que se trate de evitar o eliminar por medio de modificaciones *ad hoc* en las restricciones a la importación o por una baja en el ingreso real y en el grado de ocupación.¹⁷ Sin embargo, hay que interpretar esta regla con mucho cuidado. Por un lado no debe considerarse que un país tiene derecho a que se le autorice a depreciar por el solo hecho de que exista una fuerte depresión y una desocupación en masa, aunque se considere que tal depreciación aliviaría la depresión, pues ese alivio no debe lograrse a expensas de otros, ni creando un superávit en la balanza de pagos que significaría un déficit para otros. Los directores del Fondo sólo deben autorizar una depreciación si confían en que ésta puede beneficiar al país que deprecia sin crear un superávit serio y persistente. Si al proyectar una depreciación no existe déficit, se presume que aparecerá un superávit después de depreciar la moneda, porque sólo en casos excepcionales dejará de mediar un lapso considerable entre el aumento de las exportaciones y de las importaciones. Se dice que el caso belga antes citado fué una de esas raras excepciones; admitiendo que lo fué, no habría sido fácil diagnosticarlo como tal por anticipado. Por esta razón, he sugerido la regla de que los países deberían ensayar primero una política de compensación nacional, y solicitar la depreciación sólo después de que surja un déficit de hecho. (Ya hemos dicho que en economías altamente especializadas hay poco campo de acción para una política compensatoria.) Por otra parte, si en ausencia de un déficit en la balanza de pagos se requiere la depreciación basándose en que se está impidiendo la aparición del déficit mediante restricciones artificia-

¹⁷ Nurkse ha sugerido esta regla (*loc. cit.*). También está contenida en la definición del Dr. Triffin, pues habla del mantenimiento de niveles de actividad satisfactorios que son incompatibles con el equilibrio de la balanza de pagos si no van acompañados de medidas proteccionistas.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

les a las importaciones, el permiso para depreciar debe otorgarse a condición de que cesen esas restricciones a la importación, previa o simultáneamente.

Desde luego, en casos extraordinarios se pueden admitir excepciones a la regla de que no se deben permitir las depreciaciones si se espera que den por resultado un superávit de exportación en el país que deprecia. A los pequeños países que se encuentren en una situación especial y difícil se les puede permitir que estimulen sus economías desarrollando un superávit de exportación, aunque sea a costa de otros. Pero precisa comprender que esta política, si se sigue con demasiada frecuencia o por demasiados países, sería perturbadora desde el punto de vista internacional, y si otros toman represalias sería contraproducente; además, desde el punto de vista puramente nacional se pueden hacer también varias objeciones, aunque no haya temor de represalias, porque en el supuesto de que un país logre estimular su economía creando un superávit de exportación (por medio del llamado multiplicador del comercio exterior), no hay que olvidar que al exportar más de lo que se importa, este país da a los extranjeros más mercancías de las que recibe de ellos. Aun desde el punto de vista puramente nacional es preferible una política interior que aumente la producción y el empleo sin crear un superávit de exportación, a menos que por algunas razones especiales (por ejemplo, en una economía poco diversificada) no se pueda seguir con eficacia esa política interior antidepresiva, o que se desee la acumulación de oro o activos extranjeros (la contrapartida del superávit de exportación).

También hay casos en que la creación de un superávit de exportación en un país, con objeto de aliviar su depresión, no sólo será admitida, sino que se la acogerá bien por los países con superávit de importación, sobre todo si se hallan presionados por la inflación. En casos como éste la depreciación aliviará al mismo tiempo la deflación de un país y la inflación de otros.

Hay que mencionar un factor más que afecta y complica todos

COMENTARIOS

los casos examinados aquí. Hasta ahora hemos supuesto que la depreciación siempre tiende a eliminar un déficit o a crear un superávit en la balanza de pagos del país que deprecia. Sin embargo, esto no sucede necesariamente en todos los casos. Admito que a la larga las excepciones son muy raras, pero en un corto plazo pueden ser frecuentes.

Aunque este breve resumen no abarca toda la complejidad del problema, ni pretende hacerlo, éste no es nada sencillo. Además, no debemos permitir que una serie de reglas, aunque parezcan convincentes, oculten el hecho de que todas las etapas de su aplicación, empezando por la sencilla cuestión de decidir si existe un déficit, persistente o no, entrañan difíciles problemas de juicio. Como una vez observó sabiamente el profesor Howard S. Ellis: "Una cosa es definir de modo formal el tipo de equilibrio y otra determinar su nivel o su funcionamiento probable en una situación dada. Esta última tarea, infinitamente más complicada, la deben asumir las autoridades monetarias que han de determinar el alcance de la devaluación."