RAUL PREBISCH

OBRAS
1919 - 1949

FUNDACION RAUL PREBISCH

Supervisión: Dr. Gregorio Weinberg
Recopilación histórica y bibliográfica: Dr. Manuel Fernández López

© Copyright: Fundación Raúl Prebisch
Pasaje La Piedad 24
1037 Buenos Aires - Argentina

1ª Edición 1993
1.500 ejemplares
ISBN Nº 950-99792

IMPRESO EN LA ARGENTINA

Prebisch, Raúl (1901-1986)

Tomo I : 1919 - 1928 - Artículos y ensayos.
Tomo II : 1929 - 1948 - Política económica argentina e internacional.
Tomo III : 1944 - 1948 - Cursos universitarios e indagaciones teóricas (I).
Tomo IV : 1944 - 1949 - Cursos universitarios e indagaciones teóricas (II).

INDICE

122. La inspección de Bancos y la Oficina de Investigaciones Económicas 1
123. Teoría de los movimientos internacionales de oro 18
124. El funcionamiento monetario internacional entre las dos guerras 54
125. Los planes monetarios internacionales 94
126. La experiencia monetaria argentina desde la crisis mundial y la creación y funcionamiento del Banco Central 113
127. Perspectivas argentinas de postguerra 195
128. Concepto preliminar de la circulación de ingresos 216
129. Panorama general de los problemas de regulación monetaria y crediticia en el continente americano: América Latina 224
130. Responsabilidad de los países de la periferia 232
131. Las tasas de interés en América Latina 234
132. El sistema argentino de control de cambios 235
133. Memorándum sobre el Proyecto de Estadísticas Monetarias y Bancarias 238
134. Palabras en la Sesión de Clausura de la Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano 242
135. El capital y la tasa de interés en la teoría keynesiana 244
136. La conjunción del ahorro y las inversiones en la teoría keynesiana 257
137. La tasa de interés en las doctrinas clásica y keynesiana 271
138. La tasa de interés como reguladora del sistema económico 279
139. Los tres planos independientes de la teoría clásica 317
140. Papel del beneficio en la realidad capitalista 329
141. Cotejo entre el esquema clásico y la realidad cíclica 345
142. Progreso técnico y comercio internacional 362
143. Dictamen del Doctor Raúl Prebisch acerca de los anteproyectos sobre Banco Central y Bancos 375

144. Teoría dinámica de la economía (I) 410
145. Teoría dinámica de la economía (II) 424
146. Teoría dinámica de la economía (III) 435
147. Teoría dinámica de la economía (IV) 445
148. Teoría dinámica de la economía (V) 455
149. Teoría dinámica de la economía (VI) 463
150. Teoría dinámica de la economía (VII) 472
151. Teoría dinámica de la economía (VIII) 481
152. El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas 490

122
LA INSPECCION DE BANCOS Y LA OFICINA DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS*

LAS FUNCIONES DEL BANCO CENTRAL

Como dije en conversaciones anteriores, son tres las funciones fundamentales del Banco Central: regular la moneda y el crédito; actuar como agente financiero del gobierno y, finalmente, asegurar la liquidez y el buen funcionamiento del crédito bancario, según lo expresa la ley. Para el desempeño de esta última se ha dado al Banco Central la función de Superintendente de Bancos.

Es evidente que todas estas funciones son netamente estatales; de ahí que surja la duda de si la ley del Banco Central no ha cometido un error fundamental al haberlo dotado de un directorio en que predominan los bancos privados. No lo creo, sin embargo, por las consideraciones que paso a hacer enseguida. El Banco, en realidad, está en manos de un funcionario que el Poder Ejecutivo nombra con aprobación del Senado: es el Presidente, quien tiene la autoridad ejecutiva plena dentro de la institución. Dura siete años en sus funciones y solamente puede ser removido de acuerdo con la ley o por juicio político; tiene, pues, las mismas condiciones de estabilidad de los miembros de la Suprema Corte y de los Magistrados Judiciales. Es cierto que el Presidente del Banco es elegido por el Poder Ejecutivo de acuerdo con una terna que le somete la Asamblea de Bancos Accionistas, pero en realidad se supone que la Asamblea, antes de formularla, tiene que conversar con el Poder Ejecutivo para ponerse de acuerdo en los nombres que se consideren adecuados para llenar este cargo tan importante. No se concibe que se presente al Poder Ejecutivo una terna compuesta de personas que no pueden asegurar las relaciones de armoniosa colaboración que deben existir entre el Gobierno y el Banco Central. Lo que la ley ha querido no es propiamente imponer nombres al gobierno, sino dar a la Asamblea de Bancos la posibilidad de sugerir

* N. del Ed. *Conversaciones en el Banco de México S.A.* La presente es la última del ciclo, fechada Marzo 7, 1944.

nombres, de influir en el Poder Ejecutivo en su elección, asegurando que recaiga sobre una persona de capacidad, competencia y condiciones adecuadas para desempeñar el cargo en debida forma.

Ese es el funcionario a quien, como he dicho, corresponden las tareas ejecutivas del Banco. No podría ser de otro modo, puesto que la índole y complejidad de esas tareas, el carácter confidencial que tienen la mayor parte de las operaciones de un banco central, la prontitud con que deben tomarse decisiones, la unidad de criterio que la política del Banco ha de tener en todo momento, no podrían ser satisfechas si el Directorio, como ocurre en otras instituciones en nuestro país, fuese el órgano administrativo de la institución. El Directorio es un cuerpo que se reúne dos veces por mes, de acuerdo con la ley, y tiene funciones deliberativas y no administrativas: es el cuerpo al que la ley encomienda la superintendencia general de las operaciones del Banco: el que reglamenta las operaciones y fija las normas generales a que deben ajustarse: fiscaliza su cumplimiento, pero no interviene detalladamente en la marcha de la institución. Se ocupa del régimen interno del Banco en cuanto el Directorio aprueba los nombramientos y promociones propuestos por el Presidente, así como el presupuesto de la institución. Pongamos como caso típico una operación de redescuento: el Directorio se limita a reglamentar estas operaciones, a establecer los límites dentro de los cuales el Presidente ha de actuar, y a fijar una calificación a cada banco: pero ignora cuándo un banco se presenta a hacer uso del redescuento, qué papel lleva, cuál es la magnitud de esa operación. Esas son funciones administrativas o ejecutivas que están a cargo del Presidente de la institución.

Si se ha dado al Banco Central y a su directorio este tipo de organización, se debe exclusivamente al deseo de que su régimen interno así como sus operaciones queden, en lo posible, sustraídos a las influencias políticas: pero esto no quiere decir en ninguna forma que el Banco Central pueda seguir una política monetaria independiente de la orientación del Gobierno Nacional. No se concibe —y no creo que haya un ejemplo de larga duración en el mundo— la existencia de un banco central con una política monetaria propia e independiente de la orientación general, o de la decisión definitiva que tomen los hombres a cuya responsabilidad se ha confiado el gobierno. La experiencia demuestra que cuando un banco central ha querido seguir una política opuesta a la del gobierno, el hilo se ha roto siempre por lo más delgado, y lo más delgado es siempre el Banco Central. Más aún, esa misma experiencia nos demuestra que cuando el Banco Central ha seguido esa actitud, termina fatalmente por romperse la unidad de la política monetaria: el Banco pierde el prestigio, la autoridad y el ascendiente que debe tener no sólo sobre el gobierno, sino sobre el mercado financiero y la organización bancaria en general.

Volvemos aquí a una consideración que ya hice en el curso de conversaciones anteriores, y es la de que el Banco Central sólo puede persuadir al gobierno con su autoridad moral e influir en la elaboración de la política monetaria y financiera más conveniente, en la medida de la objetividad y la calidad de los informes que el Banco presente al gobierno, de la sensatez de sus juicios y de la devoción que en todo momento demuestre hacia los intereses nacionales. Esta compenetración del Banco con el Tesoro requiere un contacto estrecho y armonioso entre las dos entidades, contacto que el Banco Central argentino ha mantenido constantemente. Tanto es así que en las decisiones más importantes de la política monetaria, ya se trate de los cambios o de la regulación interna de los medios de pago, el Banco Central cambia ideas previamente con el Ministerio de Hacienda antes de tomar una decisión y de iniciar la aplicación de una política, procurando que se llegue a un común acuerdo y a una vinculación adecuada entre la política monetaria y la política financiera.

Así, pues, el hecho de que el Directorio tenga una mayoría de representantes de las actividades privadas, no significa en modo alguno que se haya sustraído de la dirección del Estado una función esencialmente estatal, como es la de regular la moneda y el crédito bancario en nuestro país. Más aún, en aquellas funciones en que el Banco actúa como agente financiero del gobierno, ya hemos visto que el Banco prepara planes y sugestiones al Ministerio de Hacienda, quien los aprueba antes de que el Banco Central inicie su ejecución.

Finalmente, en la función de Superintendencia de Bancos, el Directorio del Banco Central tiene una intervención mínima. Por la ley y por los decretos reglamentarios es el Presidente del Banco (elegido por el Poder Ejecutivo), quien desempeña en realidad las funciones de Superintendente de Bancos. El Presidente del Banco Central es tan independiente del Directorio por lo que toca a tales funciones, que la ley lo faculta a presentar los informes de los inspectores relativos a la situación de los bancos de la plaza cuando el Presidente lo juzgue conveniente para ilustrar mejor al Directorio acerca de los problemas que tiene que examinar. En realidad, muy pocas veces se han llevado informes de esta naturaleza. El Directorio se ha limitado a dictar medidas de orden reglamentario, o a tomar alguna decisión en los asuntos que el Presidente somete especialmente a su consideración. Fuera de eso, su intervención en estas materias es muy poco frecuente y es el Presidente quien, en realidad, dirige y toma todas las determinaciones que el cumplimiento de esa función exige. No podría ser de otra manera si se recuerda lo que dije al principio de esta exposición, esto es, que buena parte del Directorio está integrado por representantes de los bancos, a los que no podría dejarse la fiscalización de los propios bancos, por razones obvias.

Esta composición del Directorio habría constituido la única objeción valedera, a mi juicio, para no incorporar la inspección de bancos al Banco Central. La objeción, sin embargo, ha dejado de tener validez desde que por ley el Presidente es el superintendente de los bancos.

LA INSPECCIÓN DE BANCOS EN EL BANCO CENTRAL

La Superintendencia o Inspección de Bancos fue encomendada al Banco Central por diversas razones que pasamos a examinar. Como he dicho, una de las funciones del Banco Central es la de promover la liquidez y el buen funcionamiento del crédito bancario. ¿En qué forma cumple el Banco Central estas funciones? De tres modos distintos: en primer lugar, aplicando las disposiciones legales y reglamentarias concernientes al régimen de los bancos; en segundo, mediante las operaciones de redescuento o de absorción de fondos, con las cuales el Banco influye sobre la política bancaria; y, en tercero, por la influencia moral que tiene sobre ellos y por las recomendaciones que con frecuencia les hace. La ley ha considerado conveniente, por tanto, encomendar a una sola entidad el ejercicio de estas tres atribuciones mediante las cuales se cumple la misma función. La ley no ha querido establecer una inspección independiente de bancos, no sólo por las razones que acabo de indicar, sino también porque cuando hay dos entidades que operan en el mismo terreno con facultades concurrentes, no sólo se quita unidad a la política, sino que se expone a estos organismos a entrar en conflictos de jurisdicciones, que dificultan la solución de los problemas. Otra de las razones que se ha tenido para dar estas funciones al Banco Central, ha sido la consideración de que su influencia sobre los bancos es más intensa y poderosa, si aquél tiene el derecho de conocer a fondo todas sus operaciones. En estas condiciones, puede hacerles observaciones concretas acerca del giro de su política y de las modificaciones o rectificaciones que en ella convenga hacer. Hemos creído que al dar la inspección al Banco Central se reforzaría su influencia sobre los bancos privados. Además, ¿qué entidad está en mejores condiciones que el Banco Central para conocer a fondo los problemas de los bancos? ¿Qué funcionarios pueden estar en mejores condiciones que los del Banco Central, para aplicar las disposiciones de la ley de bancos, si se trata de funcionarios que, por la índole de sus tareas, conocen no solamente el aspecto legal de los problemas, sino que están acostumbrados a resolver problemas reales; que tienen un sentido de la responsabilidad, una experiencia múltiple, una elasticidad de criterio que no siempre tienen los funcionarios dedicados exclusivamente a la tarea de fiscalización?

Por último, otra de las razones que influyeron en los autores del proyecto para dar al Banco Central la inspección de bancos fue, precisamente, su situación de independencia frente a las influencias políticas que podrían haber obrado en una inspección de bancos directamente dependiente del Ministerio de Hacienda.

La inspección comienza, pues, desde los primeros tiempos del Banco Central, a ejercitar las funciones que la ley le confió. Su primera preocupación fue la de completar la vasta tarea de saneamiento que se emprende en 1935 en virtud de la situación tan seria que algunos bancos tenían después del largo período de crisis. Recordarán ustedes que con tal objeto se fundó el Instituto Movilizador que tomó a su cargo la solución de los casos más importantes y más urgentes: pero como dije en aquel entonces, ello no significó la solución de todos los problemas. El Banco Central tuvo que afrontar varios asuntos que el Instituto no había resuelto, y tomó una serie de medidas para que con el andar del tiempo y sin mayores perturbaciones, pudieran resolverse. En efecto, nos encontramos con que había todavía algunos quebrantos fuertes en ciertos bancos: que algunos de ellos, después de la depresión, tenían situaciones poco líquidas, y que la mayor parte se debatía en el serio problema de la falta de capacidad de ganancias para amortizar los quebrantos y para constituir previsoras reservas para el futuro. El Banco Central afronta estos problemas y toma algunas medidas que, en ciertos casos, fueron muy severas. En los primeros tiempos liquidó tres bancos y, en otros casos, recomendó al Poder Ejecutivo no dar la autorización para que algunos bancos siguieran funcionando después de que la inspección descubrió un activo muy perjudicado.

En cuanto a los bancos que se hallaban en situación difícil, las disposiciones de la ley que les obligaban a liquidar los inmuebles por arriba de cierto límite y acciones y obligaciones industriales, se les fueron aplicando gradualmente. También se los indujo a poner en práctica planes de liquidación de activos congelados, ya sea mediante la venta directa de esos activos, o la amortización de parte de los capitales con reservas o ganancias. A este último respecto, y teniendo en cuenta la situación precaria de los bancos, los indujo, por una parte, a establecer un convenio de regulación de los tipos de interés fijando niveles mínimos, para evitar la competencia excesiva, y, por otra, a rebajar los tipos de interés (algunos muy altos), que pagaban por los depósitos a plazo fijo y de ahorro. Estas medidas no tardaron en dar sus frutos, pues la situación de las cuentas de ganancias y pérdidas mejoraron en todos los bancos; y esto permitió al Banco Central insistir constantemente acerca de la conveniencia de destinar esas ganancias a compensar quebrantos, a aliviar los activos y a constituir reservas para el futuro.

Después de estas medidas preliminares, se inició la tarea de inspeccionar

los bancos. Los inspectores del Banco Central, tras estudiar prolijamente su situación, presentan informes que examinados por las autoridades del Banco dan lugar a observaciones que se formulan a los bancos, cuando hay lugar a ello. De manera, pues, que el Banco Central en esos casos se pone directamente en contacto con las autoridades de cada banco para hacer las sugestiones del caso y llevarlos por el camino que se considera más conveniente para el desempeño de sus funciones. Una vez terminada la visita, el inspector que la ha realizado se mantiene en contacto con todas las informaciones que regularmente manda el banco al Central; le hace visitas periódicas, no ya de inspección, sino para estrechar la vinculación con los dirigentes de cada banco, para conocer sus problemas y sus preocupaciones y poder, por lo tanto, actuar como nexo entre el banco particular y el Central.

Cuando el inspector encuentra que algunos créditos no son muy sanos, o están amenazados de algún riesgo extraordinario, lo pone en conocimiento del Banco Central, quien recomienda al banco en cuestión hacer una provisión especial para enfrentarse a ese riesgo. El Banco Central no tiene ninguna facultad legal en esta materia, pero en la práctica ha ido imponiendo esa costumbre que han aceptado los bancos. Ultimamente se presentó un caso de cierta importancia. El Banco Central, para vigilar mejor el funcionamiento de un banco, destacó un inspector permanente, quien asiste todos los días y se entera de las operaciones a fin de poder formular las observaciones que el caso requiera. Estos casos, sin embargo, son completamente extraordinarios aunque se justifican por razones muy especiales. Hoy día se ha logrado que los bancos, al hacer una operación de cierta magnitud y de carácter poco frecuente o extraordinario, consulten previamente al Banco Central. Las consultas no son de todos los días, sino de tarde en tarde, y el Banco Central trata de resolverlas en la mejor forma para acrecentar la confianza de los bancos. Además de toda la valiosa información que el Banco Central recoge en las inspecciones, de acuerdo con las mismas autorizaciones de la ley, ha establecido un régimen de informaciones permanentes que los bancos tienen que suministrar. Para obtener esas informaciones, el Banco Central estudió prolijamente un formulario de balance y de cuentas de ganancias y pérdidas que consultó con los principales bancos de la plaza, escuchó sus opiniones, aceptó muchas de ellas, y se llegó así a un formulario que refleja en forma muy satisfactoria la situación mensual de cada uno de los bancos del país. Sobre la base de esos formularios, la inspección de bancos elabora una minuciosa estadística que en sus renglones generales se publica mensualmente por el Banco Central. Además, la inspección de bancos, para facilitar la elaboración de estas informaciones, ha llegado en ciertos casos a estudiar conjuntamente con los bancos los sistemas de contabilidad. En materia de cambios, por ejemplo, nos

encontramos con que había una gran anarquía de procedimientos que impedía tener una idea clara de la situación de los cambios, de las disponibilidades y compromisos. Con ese objeto el Banco estudió un sistema, lo discutió a fondo con los bancos; tras sugerirlo, fue adoptado por todos.

Asimismo, el Banco Central, por intermedio de otro departamento, el de Crédito, compila una estadística trimestral de los créditos usados por las principales firmas del país o sea las que operan en cantidades superiores a 50.000 pesos. Este servicio no sólo lo aprovecha el Banco Central, sino todos los bancos, porque cada trimestre se les manda una planilla con el detalle de toda su clientela, la mención de lo que cada uno de esos nombres de la lista adeuda en el conjunto de los otros bancos y en el banco en cuestión. Esa información ha demostrado ser muy valiosa para los bancos de la plaza, no obstante que en los primeros tiempos se resistieron a su implantación.

Finalmente, la inspección de bancos fue tomando algunas medidas que ya no tenían el propósito de corregir situaciones existentes sino de prever y hacer frente a eventualidades futuras. Con ese objeto se recomendó a algunos bancos que tenían una proporción indebidamente baja con respecto a sus depósitos y demás obligaciones, aumentar su capital y reservas hasta lograr un mínimo de 10%. En algunos bancos en que esta proporción era muy baja, se logró el aumento de capital. En otros, se consiguió que una parte importante de las utilidades anuales se destinaran a constituir reservas. Por lo general, los bancos no distribuyen dividendos superiores a 5 por ciento: todos los remanentes de sus utilidades, que en los últimos tiempos han sido cuantiosos, los acumulan en cuentas de reserva. El único caso que había quedado por resolver últimamente, era el de ciertos bancos extranjeros, que como no distribuyen dividendos locales, habían tenido libertad de mandarlos todos al exterior. El Banco Central había preparado una circular momentos antes de mi salida (ignoro si ha sido enviada), en la cual se recomendaba a los bancos que no tuviesen una proporción equivalente al 10%, destinar todo excedente de ganancias arriba del 5% a aumentar sus reservas. Si la proporción era superior al 10%, pero inferior al 12 1/2 %, si mal no recuerdo, todas sus ganancias superiores al 7% debían ser dedicadas a reservas. Así fue como se estableció una escala progresiva para obligar a los bancos a destinar mayores cantidades para consolidar su situación, a medida que mayores fueran sus ganancias.

El Banco Central propuso también distintas medidas para que los bancos que solían tener una parte exagerada de su activo en el exterior, la radicasen en el país. Lo mismo se hizo en relación con firmas de importancia que gozando de créditos muy altos en el país, con la garantía de sus casas matrices en el exterior, redujeran el monto de sus créditos, ya sea directamente o en relación a un capital que debían aumentar.

Debo manifestar, que en la adopción de estas medidas los bancos del país y extranjeros demostraron un gran espíritu de colaboración, sobre todo con el andar del tiempo, pues al principio no dejó de haber algunos recelos, alguna manifestación de desconfianza, que poco a poco fueron desapareciendo, porque el Banco Central, desde el primer momento adoptó esta actitud: tratar ante todo de persuadir, de convencer y de recomendar. A la ley sólo se acudía en último caso. Este procedimiento fue disipando el recelo de algunos bancos que se acostumbraron a ver en el Banco Central, no un organismo fiscal rígido e inflexible, sino un organismo que inspirado en un sentido de colaboración, trataba de resolver conjuntamente los problemas que se le planteaban. Hoy puedo decir que la vinculación del Banco Central, o más bien dicho, el servicio de inspección con los bancos de la plaza, es muy cordial y que funciona en una forma muy armoniosa.

La ley de bancos, por otro lado, es una ley que se limita a establecer disposiciones muy generales; el mismo mensaje del Poder Ejecutivo manifiesta que se ha sustraído a la tentación de establecer disposiciones minuciosas, por cuanto la realidad monetaria y bancaria es compleja y cambiante. En lugar de dictar disposiciones rígidas detalladas que en la práctica tienen que ser violadas ante el dictado de situaciones nuevas, se ha preferido que el Banco Central vaya desarrollando esa influencia sobre los bancos.

La inspección de bancos cuenta para sus investigaciones con dos fuentes de información: una está representada por los inspectores y otra a través de las estadísticas que los bancos deben presentar periódicamente a la Inspección de Bancos. Con ese objeto la Inspección, después de estudiar prolijamente el problema y de consultar activamente con los bancos, ha llegado a elaborar un Formulario de Balances muy completo y ajustado a la realidad bancaria del país. Sobre la base de este formulario, que los bancos llenan con todo detalle, la Inspección de Bancos elabora la estadística bancaria mensual. Por otra parte, los inspectores recogen una gran cantidad de informaciones a fin de su inspección. Hay, por lo tanto, una sección estadística que tiene a su cargo la tarea de elaboración de los datos y de su interpretación. La Inspección de Bancos es responsable de esta tarea y debe mantener bien informado al Banco del curso del mercado, coordinando, desde luego, esta tarea con la que hacen otros Departamentos y la Oficina de Investigaciones Económicas. Además, se ha tratado de readaptar la estadística que venía compilándose anteriormente y que no era ni tan exacta ni tan completa como la actual y en la cual se podrán comparar con homogeneidad las cifras. En esta forma disponemos de una estadística bancaria bastante aceptable, desde el año 1926. Para la interpretación de estas estadísticas son de gran valor las informaciones que recogen los inspectores directamente en los mismos bancos.

Antes de tener esta estadística, en los primeros tiempos del Banco, estaba radicada en la Oficina de Investigaciones y de ahí pasó a la de Inspección, para descargar a aquélla de trabajo. En el Departamento de Crédito también se elaboran estadísticas muy interesantes, pues interviene en las solicitudes de redescuento que presentan los bancos. Como el Banco Central ha redescontado muy poco, su tarea activa es relativamente limitada, pero en cambio, aprovecha su personal y su tiempo en examinar a fondo todos los deudores bancarios del país con deudas superiores a 50.000 pesos. En la experiencia anterior de la banca argentina se había observado con frecuencia que muchos de los malos créditos de los bancos obedecían a la falta de información que un banco tenía con respecto a las operaciones que los otros habían hecho. Y por razones naturales de competencia no se suministraban entre ellos las informaciones necesarias, especialmente en los períodos de abundancia de fondos en que cada uno tendía a hacer el máximo de operaciones.

Al considerar este problema, se nos ocurrió la idea de concentrar en el Banco Central una información periódica sobre los créditos que los distintos bancos habían concedido. Esta idea, al principio, fue acogida no sólo con indiferencia, sino hasta con resistencia de algunos bancos y por los representantes de estos bancos en nuestro Directorio. De manera, pues, que para no darles mucho trabajo y para no provocar ninguna reacción violenta, el Banco Central comenzó a pedir informaciones de los deudores que debían más de un millón de pesos. Este es un número relativamente pequeño de deudores en el conjunto, pero con un monto de crédito bastante importante. Elaboramos esta estadística y mandamos a cada uno de los bancos la nómina de sus deudores superiores a un millón de pesos, de lo que el banco había prestado y de lo que el resto de los bancos había prestado a cada uno. Cuando los bancos recibieron esta información, empezaron a darse cuenta de la utilidad de esa información. Poco a poco el límite se fue bajando con la más activa colaboración de los bancos. Hoy día cada tres meses se manda a los bancos o al Departamento de Crédito una lista de todos los deudores superiores a 50.000 pesos con el detalle de sus cuentas.

Además, el Departamento de Crédito, colabora o se vale de los inspectores de la Inspección de Bancos y las visitas a los bancos se aprovechan para recoger en sus archivos una información minuciosa sobre cada deudor la cual se archiva y estudia en forma sistemática en el departamento. Este dispone, pues, de una información muy buena que le permite en el momento en que a un banco se presentan redescuentos, dar una opinión sobre la calidad del papel en muy poco tiempo, teniendo en sus archivos la información necesaria para determinar el valor y el grado de sanidad de una cartera.

Finalmente, la contaduría del Banco que a la vez desempeña tareas de Departamento de control de todas las operaciones, elabora sus estadísticas relativas al movimiento interno del banco, que son aprovechadas por la Inspección de Bancos y por el Departamento de Investigaciones Económicas en la elaboración de los informes sobre la evolución del Banco.

Pueden ustedes observar, por lo tanto, cómo una parte importante de las estadísticas que elabora nuestro Banco Central en la Oficina de Investigaciones Económicas se halla descentralizada, es decir, no radicada en la Oficina y en los primeros tiempos la misma gerencia ha intervenido en forma muy activa e insistente para lograr la más perfecta coordinación. De lo contrario, la Oficina, que hoy tiene alrededor de 120 empleados, habría adquirido proporciones demasiado grandes, magnitud de todo punto de vista inconveniente comenzando porque esto habría puesto sobre el director de la Oficina una tarea demasiado pesada. Lo que nosotros pedimos al Director de la Oficina es que dedique más bien una parte importante de su tiempo a la tarea de coordinación e interpretación, a la visión de conjunto de todo lo que va pasando en los distintos sectores de la economía, y eso sería incompatible con la responsabilidad de intervenir muy de cerca en todas las estadísticas, es decir, no habría ventaja práctica de ninguna naturaleza, y sí grandes inconvenientes.

Podríamos ahora ver cómo estaba organizada la Oficina de Investigaciones Económicas. Desgraciadamente no tengo acá, por las razones que ustedes conocen, la información detallada que había traído para poder indicarles cómo está organizada la Oficina con todo detalle, de manera que me voy a limitar a hacer un esbozo general. La Oficina tiene un jefe y un segundo jefe, y está dividida en dos grandes divisiones: la división de Industrias y la división de Economía. El jefe en estos momentos tiene la supervisión general de las tareas de la Oficina y además están directamente a su cargo las tareas de política económica en que la Oficina debe intervenir para colaborar con los funcionarios del gobierno dentro de la Comisión Económica de política interministerial, a que me he referido en una conversación anterior; tiene por lo tanto, el jefe bajo su dependencia inmediata una sección que estudia todo lo relativo a los convenios comerciales y principalmente los convenios de pagos con otros países y su repercusión en la economía argentina. Ahí se está haciendo una tarea muy útil, tanto por la colaboración que se presta al gobierno como por la información que se va suministrando a sus representantes sobre distintos aspectos de la política económica exterior del país.

El segundo jefe en estos momentos no se ocupa directamente de las tareas de supervisión de la Oficina, colaborando con el primero, sino que se le han encargado asuntos especiales. Subrayo esto porque hemos visto la conveniencia de dejar alternativamente a uno de ellos la libertad de acción

necesaria para ocuparse de problemas en los cuales deba concentrar toda su atención y no verse recargado con las tareas administrativas que la oficina necesariamente le impone. A veces el segundo se hace cargo de la oficina y deja libre al primero para ocuparse de problemas especiales, luego el primero vuelve a tomar la oficina a su cargo y deja al segundo ocupándose de problemas especiales. El segundo jefe en este momento está terminando el estudio de los réditos nacionales. Asimismo, ha colaborado en forma muy estrecha con el gobierno en planes de vivienda popular que se están tratando en estos momentos en nuestro país.

Ya hemos señalado en conversaciones anteriores qué es lo que hace la división de Industrias. Además de recoger informes por medio de visitas y estudiar los censos y estadísticas industriales, la división de Industrias ha tenido que intervenir en problemas de orden práctico. Cuando en virtud de las restricciones de cambio fue necesario, a partir del año 1939, aplicar limitaciones muy severas a ciertas importaciones, comenzaron a plantearse diversos problemas que la Oficina de Control de Cambio no podía resolver por falta del personal versado en estos estudios. Fue entonces cuando se pidió colaboración a la División de Industrias, que tuvo que abandonar momentáneamente sus planes de descripción general de la industria para entrar al examen de estos problemas concretos que debían ser resueltos en un plazo breve.

Esto vino a desbaratar nuestro programa primitivo, pero en cambio dio al personal de informantes la oportunidad de conocer de cerca los problemas de la industria, de conocer las cosas y los hombres. Posteriormente, las restricciones de cambios se aliviaron y hasta desaparecieron, pero la situación de guerra vino a transformar las tareas anteriores de la Oficina de Control de Cambios en nuevas tareas similares, ya no relativas a la escasez de cambio argentino, sino a las restricciones que Estados Unidos había puesto a la exportación de productos, y la División Industrial debió seguir colaborando en forma muy intensa en los estudios que debieron hacerse acerca de las necesidades nacionales de ciertos productos básicos sometidos a restricción, lo que dio nuevas oportunidades al personal de la Oficina para conocer la realidad de la industria. En esta forma la división de Industrias elaboró una serie de informes sumamente interesantes sobre las necesidades de materias primas y materiales básicos de nuestra industria.

La otra división económica encierra varias secciones, una tiene a su cargo la elaboración e interpretación de los distintos índices de la situación económica, que se presentan mensualmente en el suplemento estadístico. Buena parte de estos índices se elaboran en la misma oficina, otros se toman de las estadísticas oficiales del país. Entre esos índices están los del nivel general de precios, y los del costo de vida, a que me he referido anteriormente.

Otra sección tiene a su cargo el estudio del comercio exterior, el examen de las estadísticas de exportación e importación, que prepara la Dirección General de Estadística. Uno de los puntos más importantes que preocupa a esta sección en estos momentos es el siguiente: estudiar a fondo las importaciones argentinas, para poder elaborar un plan acerca de lo que tendrá que hacerse con ellas en la posguerra. Para ello ha principiado a clasificar las importaciones de acuerdo con su índole, el grado de la duración de los artículos, la finalidad a que esos artículos corresponden. Por otra parte está analizando las importaciones de las principales firmas del país, a fin de tener el material necesario para poder aplicar las medidas restrictivas, si la situación de la posguerra así lo aconseja. La experiencia nos ha indicado en esta materia que es indispensable preparar con tiempo la base estadística e informativa para no tener que improvisar después, e incurrir en una complicación desastrosa tanto para el Gobierno como para los intereses particulares.

Esta sección colabora en la actualidad con las autoridades en la reforma de la tarifa aduanera, tarea que ha emprendido el Gobierno y que demorará sin duda un tiempo considerable por su magnitud. Las informaciones recogidas por la División Industrial y por la Sección de Comercio Exterior serán de gran importancia para el Gobierno, que no tiene otras fuentes de información acerca de esta materia, y permitirán cotejar y controlar los informes de los representantes de la industria y el comercio y que, por supuesto, tienen cierto grado de parcialidad.

En la Dirección Económica, también existe una sección agropecuaria. En realidad, dada la fisonomía económica de nuestro país, esta sección agropecuaria debiera constituir una división; pero no ha podido hacerse esta separación todavía porque no se ha formado el personal necesario para darle esta jerarquía; pero con el andar del tiempo, la división económica será dividida seguramente de la división agropecuaria. Esta sección se encomendó recientemente a uno de los empleados que el Banco mandó a la Universidad de Harvard a estudiar economía agraria; tiene que observar sistemáticamente la evolución de los mercados agrícolas nacionales e internacionales, en la medida que interesan a la Argentina, hacer estudios de distintos problemas que se plantean en materia de economía agraria en el país, e informar al Banco y al Ministerio de Hacienda acerca de estos proyectos. Sigue esta sección muy de cerca, la evolución de la Junta de Granos, organismo que en nuestro país tiene a su cargo las compras de los sobrantes de granos, que componen la exportación. Esto plantea problemas de financiación, que, en ciertos momentos han llegado a ser muy serios; esta sección ha tenido muy de cerca su problema e informa al Banco, acerca de las probables necesidades de fondos que requerirá el movimiento de las cosechas, para que el Banco pueda elaborar sus

planes y someterlos al Gobierno, con una recomendación acerca de la mejor forma de financiar estas operaciones.

En cuanto a los estudios teóricos debo confesar una falta. No se les ha dado en la oficina el tiempo justo que requieren por su importancia y por su indudable utilidad; y ello no porque se desconozca su importancia sino porque, en todo el período inicial de organización, han tenido que resolverse problemas apremiantes, que no han dejado tiempo a las tareas de carácter teórico. Para subsanar esa falla, desde hace cuatro años el Banco decidió mandar todos los años dos o tres de sus empleados de más provecho, a estudiar a las Universidades de Norteamérica. Se ha iniciado esta práctica con la Universidad de Harvard, con vistas a extenderla después de la guerra, a otras universidades de importancia en el mundo. En este momento hay cinco estudiantes del Banco Central en la Universidad de Harvard. Para designarlos, se hace un concurso, entre todos los empleados que son estudiantes de la Facultad o tienen ya algún título, se les somete a un examen y luego, de acuerdo con las calificaciones se determina cuáles y cuántos.

Ya han regresado tres de ellos, y los tres con excelente preparación; son hombres que, gracias a esa oportunidad, podrán ser muy útiles al Banco, si es que el Gobierno no los toca, como parece ser el caso. Precisamente antes de partir tuve noticias de que el que había estudiado economía agraria, iba a ser tomado por nuestro Ministerio de Agricultura. Por un lado eso representa una pérdida para el Banco pero, por otro, es la comprobación de que la práctica que se ha iniciado es de gran provecho para el Banco, y espero que el hecho que señalo no será motivo para que se suspenda sino para que se le dé mayor amplitud todavía.

En esta forma, y cuando el asentamiento de la organización del Banco permita a otros funcionarios dedicarse con mayor intensidad a complementar sus tareas de antiguos servicios, será posible pensar en formar dentro del mismo Banco nuestro propio personal. Se tuvo una idea similar a la del licenciado, esto es, organizar una Escuela de Economía dentro de la Universidad. Nuestra Facultad de Ciencias Económicas tiene muy malos programas y muy malos maestros; si a ello se agrega el hecho de que buena parte de sus alumnos tienen que trabajar para ganarse su subsistencia, se verá que los resultados que puedan esperarse de la Facultad son muy exiguos; en cambio hemos pensado organizar una pequeña escuela para el personal del Banco Central, y posiblemente, del Ministerio de Hacienda; los planes podrían formarse con mayor seriedad. Con el tiempo, un requisito indispensable para ser promovido más allá de cierto grado de la jerarquía del Banco, sería el de haber pasado por ciertos cursos. No me refiero desde luego al personal que tiene a su cargo el control de tesoros o tareas de esta índole que no ofrecen por

otro lado posibilidad de progreso dentro del Banco; un hombre que atienda esos problemas tiene su carrera necesariamente limitada y, por tanto, también su ascenso. Para el desempeño de las posiciones directivas, bancarias y económicas del Banco Central, hemos llegado, sin embargo, a la conclusión de que con el tiempo será necesario exigir calificaciones especiales, y que estas calificaciones especiales tendrán que referirse a la experiencia que el personal haya podido recoger en las rotaciones y en los estudios hechos por el personal en la Escuela de Economía. Esta es una idea a la cual le hemos asignado una gran importancia, convencidos como estamos de que no debe hacerse en el Banco Central, por lo que respecta a su personal superior, una división entre las tareas técnicas y administrativas. Son dos aspectos del mismo problema que el Banco Central tiene que abordar.

Tenía marcado este tema: utilidad de la oficina; no creo que sea necesario abordarlo en forma muy extensa después de las explicaciones anteriores. Después de nueve años de experiencia hemos podido ver la enorme importancia que la oficina ha adquirido dentro del Banco por la participación activa que le ha correspondido en el planteo y solución de los problemas. No hay medida de importancia dictada por el Banco Central en la que no se haya dado oportunidad a la Oficina de Investigaciones Económicas, no sólo de colaborar en el estudio del problema, sino también de discutir su solución. Y a medida que el personal de la Oficina se ha ido formando, su participación ha sido cada vez más intensa. La Oficina constituye no un cuerpo académico, sino un organismo muy activo dentro de la vida económica, con responsabilidades muy bien marcadas.

En cuanto a la utilidad de la Oficina para el gobierno, por medio de la Secretaría de Hacienda, ha sido también muy grande. Puede decirse que desde que existe el Banco Central no ha habido problemas económicos de importancia en el país en los que en una u otra forma no se haya pedido la colaboración de la Oficina de Investigaciones Económicas; colaboración como he dicho, silenciosa, pero no por ello menos importante. Aun se le ha encomendado a veces estudios de carácter impositivo, no de técnica impositiva, sino sugestiones acerca de lo que en un determinado momento sería conveniente hacer. Cuando comenzó el proceso inflacionista, el Ministerio de Hacienda pidió la colaboración del Banco en el estudio de los tributos de emergencia que a nuestro juicio debían establecerse para contrarrestar su influencia. Como he dicho anteriormente esta colaboración de la Oficina con el gobierno a veces se expresa en forma directa con el Ministerio, y otras a través de la dirección del Banco según el carácter del asunto; pero siempre, como he manifestado en otra oportunidad, con la advertencia bien reconocida ya por todos de que las opiniones de la Oficina no comprometen en forma alguna al Banco. Esta

colaboración ha tenido sus grandes ventajas y sus grandes errores. Sus grandes ventajas, porque ha puesto al personal de la Oficina frente a los problemas concretos, y esto le ha dado una experiencia que difícilmente puede obtenerse con la lectura de documentos, sin tener que actuar en la realidad, ver los distintos aspectos de un problema, no solamente los aspectos visibles sino los aspectos humanos, el conflicto de intereses, de pasiones, que ha sido para la Oficina de un gran valor, porque le ha permitido ver aspectos de la realidad que de otro modo no habría visto. Pero en cambio, y a pesar de que siempre esa colaboración ha sido de carácter silencioso y personal, muchas veces ha transferido y se ha mezclado a la Oficina en conflictos del gobierno, especialmente en el caso de los impuestos. La Oficina dio su opinión favorable en el año 40 al establecimiento de impuestos y a la modificación de los tipos de cambio en tal forma que, buena parte del incremento de precios de las carnes que se exportaban del país fuese tomada para ir repatriando la deuda exterior y permitiéndonos aliviar el problema de las libras bloqueadas.

Como se ha desprendido de mis conversaciones anteriores, la tarea de selección del personal de la Oficina de Investigaciones Económicas ha sido muy severa. Hemos recurrido desde luego a estudiantes salidos de las facultades; sin embargo el título o la calificación formal de los estudiantes no han sido suficientes para determinar su inmediata aceptación como miembros del personal. A todos ellos los hemos sometido a un examen. Sean doctores en ciencias económicas o contadores públicos o peritos mercantiles o estudiantes. Y el examen ha versado o ha sido más o menos importante o complicado según las calificaciones que traía el candidato y la función o jerarquía que iba a desempeñar en el Banco. Estos exámenes no solamente se han referido a la Oficina de Investigaciones Económicas, sino a todo el Banco; pero los que se hacían a los aspirantes a la oficina han sido distintas, no han sido exámenes académicos, propiamente dichos, sino que se ha elegido una serie de temas concretos para que el candidato los desarrolle. Así, por ejemplo, se les ha planteado el siguiente problema: hay una gran cosecha de maíz que no puede venderse en el exterior, su volumen es de tanto, el gobierno decide adquirir esa cosecha y debe financiarla. La situación bancaria es ésta: qué cree usted que puede hacerse y qué consecuencias va a tener la forma de financiación elegida sobre la situación monetaria; qué consecuencias va a tener si es que se financia por la emisión de títulos al público, o por expansión de crédito bancario. Este es un tema de finanzas. Otro tema: ¿cómo interpreta usted los siguientes balances de pagos? Otro tipo de pregunta es ésta: presentar una serie de datos sobre precios, sobre estadística bancaria, o títulos y pedir al candidato una sugestión sobre la forma de combinar o interpretar los datos. También se hacen algunas preguntas, pero ya de menor importancia, de carácter teórico: por

ejemplo, ¿cree usted que la teoría cuantitativa de la moneda tiene alguna validez en la Argentina? ¿Recuerda usted alguna experiencia en que se haya comprobado la teoría? ¿Cree usted que en un régimen de patrón oro se comprueba la teoría cuantitativa de la moneda argentina? Este es el tipo de preguntas que, más que dirigidas a poner de manifiesto la preparación teórica, permiten saber si se ha interesado por estos problemas y si tiene aptitud individual para pensar, para juzgar con su propia cabeza.

En esta forma, se ha hecho una selección bastante rigurosa de nuestro personal y aún cuando en el examen de los candidatos se descubran aptitudes teóricas, no se le pone de inmediato a resolver los problemas que todo candidato cree que va a tener que resolver cuando entra a un Banco Central, sino que se le somete a un período de aprendizaje, de disciplina, se le hace trabajar en planillas, en cálculos simples, en promedios, en la elaboración de cifras primarias y, a medida que se disciplina, pasa a otra tarea, pero no antes de dos años, salvo que tenga condiciones muy excepcionales, pasa a tareas serias de interpretación. Pero ahí no termina la tarea de las comisiones examinadoras en el Banco. Todos los años se hace un estudio del conjunto del personal del Banco, mediante comisiones de personal superior que se dividen la tarea, según la índole de la cuestión. Así, hay una comisión que estudia al personal dedicado a las tareas de estadística, de información económica y de interpretación de crédito. Tanto en la Oficina de Investigaciones Económicas como en los otros departamentos del Banco en las tareas que tienen encomendadas, y estas comisiones clasifican al personal, lo interrogan, siguen durante todo el año sus tareas; cuando hace el personal algún informe o concluye algún trabajo, siempre se envía a un miembro de la comisión para que pueda observarle a fin de que, los que estén en condiciones de ascender, de tener ascensos extraordinarios, puedan tenerlos. Este régimen ha dado muy buenos resultados y ha permitido descubrir a muchas gentes. El personal del Banco Central pasa ahora de mil personas, de manera pues que es muy difícil que los jefes conozcan directamente al personal. Hemos tenido que recurrir a un sistema así, no solamente para calificarlos sino para descubrir si un hombre está o no bien utilizado. Con frecuencia hemos encontrado que un hombre estaba en una tarea rutinaria o una tarea administrativa cuando podía servir para la investigación o que un hombre que estaba haciendo una tarea de investigaciones o de interpretación podía servir más bien para una tarea administrativa.

Ya he dicho también que se tiene el propósito de editar nuevamente la Revista Económica, siguiendo en parte la tradición anterior; en parte, porque la revista iniciará sus tareas con el examen de la situación económica del país desde un punto de vista de conjunto, y luego con estudios especiales sobre la

industria, sobre la economía agraria, etc. etc. Además se ha pensado en la conveniencia de tener también una sección para emprender la difusión teórica de asuntos económicos, investigaciones que se hagan sobre el ciclo económico o sobre los efectos de una expansión de créditos, sobre los precios y la actividad económica argentina; permitir que el personal del banco pueda escribir acerca de este tema en la misma revista, y, finalmente, se había pensado en una tercera sección de explicaciones y comentarios; tratar de llegar a la opinión pública, que muchas veces ha demostrado estar muy extraviada, ya sea en forma espontánea o por la acción de ciertos periódicos acerca de las funciones del Banco Central y de la política bancaria. No se trataría de hacer polémicas sino de recoger los argumentos, examinarlos objetivamente y explicar en qué consiste la política de los bancos. Es una tarea de divulgación, de conocimiento del Banco Central que mucha falta hace en nuestro país.

La Biblioteca Económica y Financiera que se había comenzado a formar en la antigua Oficina de Investigaciones Económicas, también fue transferida al Banco Central que le ha dado mucha importancia y todos los medios necesarios para mantenerse al día en materia de libros y de revistas. Libros y revistas que son clasificados y fichados por un personal que en estos momentos ha de ser de unas 6 ó 7 personas que están constantemente en esta tarea y a veces traduciendo o haciendo síntesis de artículos interesantes. El crecimiento de la Oficina ha sido tal, que para darle toda la comodidad necesaria se ha destinado a ella un edificio especial que se está reparando y reconstruyendo en este momento, en donde se instalará exclusivamente la Oficina de Investigaciones Económicas con todos sus servicios. No sé si en esta exposición hay claros que llenar o preguntas que ustedes deseen formular.

123
TEORIA DE LOS MOVIMIENTOS INTERNACIONALES DE ORO*

Vamos a entrar al estudio de otro aspecto sumamente interesante de la teoría monetaria, y acaso menos explorado que el que hemos considerado hasta ahora. Me refiero a la teoría monetaria del oro desde el punto de vista internacional.

En nuestras clases anteriores hemos observado la importancia que tenía el oro, traído por las exportaciones o por la inversión de capitales, en el desarrollo del proceso cíclico y en el crecimiento a largo término del país. Durante la segunda mitad del siglo XIX principalmente y las primeras décadas de este siglo, nuestro país ha crecido en virtud de ese desarrollo persistente de las exportaciones e inversiones de capitales. El oro en que se traducían esas exportaciones e inversiones salía de dos fuentes distintas: 1) las minas, que arrojan constantemente de año en año nuevas cantidades de oro; y 2) los bancos centrales donde va a parar buena parte del oro que producen las minas para alojarse allí con mayor o menor intensidad, según obren los factores que vamos a ver en el desarrollo de nuestro estudio.

¿Cuáles son los factores que determinan los movimientos de oro; que inducen a ciertos bancos centrales a absorber intensamente el nuevo metálico que se produce o el que está en otros bancos centrales, o a expelerlo a la circulación? Determinarlos y conocerlos tiene una importancia fundamental no solamente desde el punto de vista estrictamente monetario, sino desde el punto de vista económico general.

1. La teoría clásica del patrón oro no es universal

La teoría clásica del patrón oro nos explica algunos de los factores que promueven los movimientos del metálico. Pero hablar de un sistema de patrón oro desde un punto de vista internacional, en abstracto —como suele hacer-

* N. del Ed.: *La Moneda y los Ciclos Económicos en la Argentina* (v. N. del Ed. al cap. 108). Fascículo Nº 12, págs. 170-201. Impreso el 5 de diciembre de 1944.

se— carece, a mi juicio, de sentido y puede llevarnos a conclusiones extraviadas por la sencilla razón de que sólo conocemos un sistema internacional de patrón oro que ha funcionado regularmente por un tiempo relativamente largo. Fue el sistema de patrón oro en manos británicas, cuyo centro era Londres. Cuando Londres perdió su hegemonía y pasó el centro monetario a Nueva York, hemos visto otro sistema de patrón oro que ha funcionado en un ambiente histórico, político, social y económico totalmente diferente y con resultados fundamentalmente distintos a los que habían caracterizado el desarrollo del patrón oro en Gran Bretaña.

No hay en la historia otros sistemas monetarios internacionales análogos de los que se puedan extraer conclusiones de carácter general que nos permitan descubrir un sistema abstracto o ideal. La experiencia es relativamente corta y se ha circunscripto a la Gran Bretaña y a los Estados Unidos. No ha existido en el mundo una serie de sistemas de patrón oro ligados entre sí en donde cada país, en forma autónoma, guiaba sus movimientos de manera que la entrada de oro en cantidad excesiva había subir los precios; en donde se tendía al equilibrio dentro de un sistema de vasos comunicantes. Esa descripción del patrón oro clásico no representa bien la realidad porque nos da la idea de una serie de mecanismos ligados entre sí pero con relativa independencia, ya que ninguno de los elementos tiene una influencia considerable sobre los otros.

Así no funcionó el patrón oro en la realidad. Funcionó como un sistema fuertemente concentrado en la Gran Bretaña, que era un centro sumamente activo y poderoso de donde se irradiaban los movimientos de todo el sistema. No quiero decir que el resto de los países no tuviera influencia directa o indirecta sobre el centro motor. La tenían, pero el centro era el que dominaba, el que impartía los movimientos fundamentales a todo el sistema. Veremos cómo al lado de ese centro existían muchos países importantes, también industriales y acreedores como la Gran Bretaña que eran poderosamente influidos por el mercado de Londres; y otros países menos importantes, los países de la periferia, que estaban expuestos constantemente a la influencia del país central, reforzada por la acción de aquellos países industriales y acreedores.

La teoría del patrón oro que conocemos representa, a mi juicio, la experiencia del centro, de los países industriales y acreedores, pero no la experiencia de los países de la periferia. Por tal razón, esa teoría es incompleta y en puntos fundamentales incorrecta porque no podía haberse teorizado acerca de una parte del sistema descartando la otra parte fundamental. De ahí que crea que la teoría internacional del patrón oro tiene que ser revisada para darle un carácter general, que abarque el centro, los países cercanos al centro, y los países de la periferia. El comportamiento de los países de la periferia tiene una importancia muy grande, especialmente desde el punto de vista cíclico.

En verdad, el análisis del funcionamiento del patrón oro internacional es aún muy confuso y complejo. La experiencia reciente del patrón oro en Estados Unidos está todavía siendo objeto de grandes controversias. Yo creo que para guiarnos a través de esa controversia podríamos ir de lo simple a lo complejo, comenzando con la discusión de casos sencillos y luego complicando nuestra discusión con casos sencillos hasta estar en condiciones de abarcar esa realidad compleja que de otro modo nos sería prácticamente inaccesible.

Voy a presentar así algunos casos que, si bien son abstractos, se basan en elementos extraídos de la realidad y sobre los cuales voy a razonar teóricamente llegando a ciertas conclusiones que luego trataremos de verificar en el curso de los hechos. Por lo tanto, este desvío que hago será transitorio en busca de un instrumento para interrogar la realidad.

2. EL ORO SE DISTRIBUYE EN PROPORCIÓN A LOS RÉDITOS DE LOS DISTINTOS PAÍSES

Se recordará que en una de nuestras primeras clases expusimos una demostración, por otro lado muy sencilla, según la cual el incremento de oro que las minas van arrojando anualmente tendía a distribuirse entre los distintos países del mundo en proporción de sus respectivos réditos. A mayor rédito, mayor cantidad de oro. La atracción de oro era proporcional a la masa de réditos.[1] En síntesis, la demostración se basaba en que el oro iría de los países productores a los otros países —o en nuestro ejemplo, de un país B que era productor de oro a un país A— en tal forma que la circulación de oro del país A llegara a ser de tal magnitud que produjese en el país A la misma cantidad de importaciones que en el país B. Fundamentalmente, el punto de equilibrio se alcanzaba cuando la circulación en el país que recibía el oro le permitía importar del otro país lo mismo que la circulación del oro remanente en ese otro país permitía importar del primero, restableciéndose así el equilibrio del comercio entre los dos países. Al llegar a ese punto, el oro se distribuía proporcionalmente a los réditos.

Al explicar tal proceso, hice presente que era el resultado de una hipótesis y que esa afirmación estaba sometida a la crítica de los que escuchaban. Ahora voy a dar por sentado que el oro tiende a distribuirse de acuerdo con los réditos de los distintos países, y tomaré ello como punto de partida.

En aquel momento no podíamos haber hablado de la masa de dinero que en cada país se construye sobre el oro a través del conocido mecanismo del

[1] El profesor Prebisch recomienda releer las páginas 28 a 38 de estos apuntes, donde se inserta esta demostración. (N. del Ed.: Véase cap. 108 del volumen III de esta obra).

crédito, porque no estábamos en condiciones de hacerlo. Nuestra primera complicación será, pues, introducir el dinero creado sobre el oro por la expansión del crédito, y veremos qué sucede en la distribución mundial del oro cuando hay creación adicional de dinero. Este punto tiene capital importancia para comprender el funcionamiento del mecanismo monetario internacional, y nos ayudará a ver lo que ha ocurrido hasta antes de la guerra y a juzgar el valor de los planes monetarios internacionales.

3. La influencia de la política monetaria interna de los distintos países en el proceso de distribución internacional del metálico

Vamos a suponer, para no entrar en razonamientos muy complejos, que hay dos países o grupos de países: un país grande que actuará como centro del sistema monetario, y el resto de los países agrupados en una sola unidad. Por el momento supongamos que el país grande, A, tiene la misma magnitud de réditos que el resto de los otros países. Supongamos, por ejemplo (cuadro Nº 27) un país A cuyos réditos sean 500.000 y el resto de países B con 500.000 de réditos. Las importaciones del país A provenientes del grupo B suman 100.000 y las del grupo B, procedentes de A, también 100.000, para suponer en equilibrio el sistema. El coeficiente de importaciones es 20%.[2]

Cuadro Nº 27

	I		II	
	País A	**País B**	**País A**	**País B**
Réditos totales	500.000	500.000	550.000	550.000
Importaciones	100.000	100.000	110.000	110.000
Coeficiente de importación	20%	20%	20%	20%
Oro	125.000	125.000	137.500	137.500
Dinero	250.000	250.000	275.000	275.000
Relación $\frac{\text{Dinero}}{\text{oro}}$	50%	50%	50%	50%

[2] Al considerar a B como grupo de países solamente nos referimos al comercio que tiene con A, a las importaciones de A y a las exportaciones de A hacia B, pero no al comercio que realizan entre sí todos los países que componen el grupo B, que está de acuerdo con los réditos de cada país.

Supongamos que la cantidad de dinero sea igual en cada país: 250.000, lo que quiere decir que la velocidad de circulación en término de réditos es 2. Y supongamos que hay una cantidad de oro de 125.000 en cada país, o sea que sobre una unidad de oro se han construido dos unidades de dinero; hay, por lo tanto, una relación de 50% entre el oro y el dinero.

Vamos a ver ahora qué sucede cuando en estos dos países —llamamos así para simplificar— se reparte el oro. La producción del grupo de países B —donde están los países productores de metálico— se supone que representa un 10% de incremento en el total de oro del mundo (250.000 unidades entre los dos grupos de países) o sea 25.000. Si recordamos el principio recién mencionado, como estos dos países son de igual magnitud, los 25.000 de oro nuevo se distribuirán proporcionalmente por mitades: 12.500 unidades a cada uno.

Ahora viene el fenómeno interesante: supongamos que, conforme entran las 25.000 unidades de oro, se empieza a dilatar el crédito, de suerte que *en cada país* tiende a crearse 25.000 de dinero. Vamos a suponer también, en forma muy simple, que en los dos países el proceso se realiza sincrónicamente, ninguno va más rápidamente que el otro, o sea dilatan el crédito paralelamente, lo cual no sucede en la realidad. Cuando A dilata el crédito —o sea cuando aumenta la cantidad de dinero en A— tiende a aumentar el volumen de réditos y por lo tanto el volumen de importaciones procedentes de B. Como el comercio internacional estaba en equilibrio, al aumentar la importación que hace el país A de productos de B, A tendrá que desprenderse de una cantidad equivalente de oro para pagarla. Sobre este oro que B recibe también dilata el crédito, es decir, aumenta sus réditos y aumentará la importación de productos de A. Si los dos países dilatan el crédito simultáneamente, A tiene que pagar a B lo mismo que B tiene que pagar a A y ambas cantidades se compensan.

¿Qué habrá ocurrido? Cada país tendrá en lugar de 125.000 de oro, 137.500 y tendrá 25.000 más de billetes y 50.000 más de réditos, por cuanto esos 25.000 adicionales circulan dos veces en el año y la cantidad de importaciones pasa a 110.000, si se mantiene el coeficiente de importaciones. El oro que había aumentado 10% con relación a las tenencias de ambos países, ha hecho posible un crecimiento del 10% en los réditos y en el comercio de ambos grupos. Ha sido el incremento de oro, no la causa del desarrollo económico de estos países sino el factor que les ha permitido acrecentar su actividad económica interna y su comercio sin la baja de precios que de otro modo hubiera ocurrido, puesto que al desarrollarse la actividad económica sin el aumento de la cantidad de dinero habría sobrevenido la baja de precios y habría frenado el proceso.

4. UNA POLÍTICA MONETARIA INTERNA EXPANSIVA GENERALIZADA TIENDE A FACILITAR EL DESARROLLO PAREJO DE LAS ECONOMÍAS DE LOS DISTINTOS PAÍSES

Vamos a pasar a otro caso que nos lleva un poco más cerca de la realidad. Supongamos un país cuya magnitud de réditos y proporción de oro con respecto al dinero no es igual al grupo de países B (Cuadro Nº 28). Supondremos que A tiene una proporción de 50%, mayor que la de B que es sólo 20%. Veremos cómo se distribuye el oro en este primer caso y en seguida vamos a analizar la hipótesis que, mientras el país B aumenta la emisión de billetes a medida que entra el oro a fin de mantener la proporción del metálico con respecto al dinero, el país A no lo haga, es decir, que el país A adquiera el oro y no emita billetes, en la misma proporción que lo hace B.

Supongamos también que en el grupo de países B se producen 4.000 unidades de oro nuevo por año, de manera que en cuatro años se habrá producido la cantidad de 16.000 unidades de oro, o sea el 10% de las tenencias del conjunto de países A y B.

Cuadro Nº 28

	Situación inicial		Primer Caso		Segundo Caso		Tercer Caso	
			No hay expansión		Ambos expanden		Sólo B expande	
	A	B	A	B	A	B	A	B
			a) Incrementos ocurridos luego de 4 años					
Ingresos	400.000	600.000	12.800	19.200	40.000	60.000	25.600	37.000
Importaciones	40.000	40.000	1.280	1.280	4.000	4.000	2.560	2.560
Dinero	200.000	300.000	6.400	9.600	20.000	30.000	12.300	18.500
Oro	100.000	60.000	6.400	9.600	10.000	6.000	12.300	3.700
% de oro c/resp. al dinero	50%	20%	100%	100%	50%	20%	100%	20%
Coeficiente de importaciones	10%	6,66%	10%	6,66%	10%	6,66%	10%	6,92%
Velocidad de circulación	2	2	2	2	2	2	2	2
			b) El comercio exterior en el 4º año					
Exportaciones	40.000	40.000	42.880	41.280	46.500	44.000	45.635	42.560
Importaciones	40.000	40.000	41.280	42.880	44.000	46.500	42.560	45.635
Saldos (mov. de oro)	0	0	1.600	1.600	2.500	2.500	3.075	3.075

Esos 16.000 se habrían distribuido entre esos países en la proporción de 1 a 1,5 que guardan entre sí sus réditos. Al país A le corresponderá 6.400 y a B 9.600 de oro, o sea, el 40% y el 60% respectivamente. Supondremos que no hay dilatación de crédito en este momento (primer caso, cuadro Nº 28) y que cada país guarda para cada incremento de dinero una garantía de 100% de oro. ¿En qué medida habrán crecido los réditos, las importaciones y la cantidad de dinero? Si la proporción es de 100%, el incremento de dinero será igual al aumento de oro: los ingresos habrán llegado al doble del dinero, o sea 12.800 y 19.200, por cuanto la velocidad de circulación del dinero en términos de réditos es 2: y las importaciones representarán el 10% de réditos en A, y el 6,66% en B, o sea 1.280 en ambos.

El oro se ha distribuido de manera que los 6.400 producen en A la misma cantidad de importaciones que los 9.600 que le tocaron a B.

Ahora vamos a suponer que en los dos países se aumenta la cantidad de billetes con respecto al metálico (segundo caso, cuadro Nº 27), pero en forma tal que las autoridades monetarias tratan en cada uno de ellos de mantener la antigua proporción de 50% y 20%. No pasará, desde luego, lo mismo que en el caso en que el aumento de las importaciones de un país se compensaba con el aumento equivalente del otro, puesto que el país B tiene menos oro y una proporción menor de éste con respecto al dinero, por lo que tratará de expandir más intensamente que el país A, como es lógico. ¿Hasta dónde podrá expandir el país A y cuál será la situación de equilibrio a que se llega mediante el proceso de expansión en ambos países? ¿En qué diferirá ese proceso del que hemos visto en el caso del cuadro Nº 27 donde consideramos países de igual magnitud? Aquí no tendremos más que repetir el razonamiento que hemos hecho para la distribución del oro.

A medida que en el país B se va dilatando el crédito y con ello creando cantidades nuevas de dinero, tenderá a aumentar la importación en B de productos de A, que tendrá que pagarse en oro. A medida que vaya saliendo ese oro para A, dicho país recibe y reacciona en la misma forma con respecto a B. A la larga saldrá de B más oro que de A por efectos de su mayor fuerza expansiva.

¿Dónde se establecerá el punto de equilibrio entre los dos países? Desde luego, no podría haber equilibrio mientras B no llegue a importar de A lo mismo que éste de B, o sea, mientras no se llegue a la nivelación del comercio exterior de ambos países, para lo cual será necesario que B envíe más oro a A, que el que recibe de éste. Pero ello no es suficiente. Además será necesario que la cantidad de dinero en el país B le permita realizar de A importaciones por igual cantidad que la que puede exportar, a su vez, a A, como consecuencia del aumento de dinero en ese último país.

Esa posición de equilibrio es la siguiente: en A habría 10.000 de oro y en B el remanente, o sea 6.000. Observen cómo se ha trastornado la relación primitiva. Mientras antes el metálico se había distribuido de acuerdo con la magnitud de réditos, tenemos ahora otra distribución distinta. Si en cada país se ha creado la misma proporción de dinero que en la situación inicial, en el país A esta cantidad será de 20.000, o sea que la proporción vuelve a ser de 50% y en el país B será de 30.000, o sea vuelve a ser de 10%. ¿Cuál habrá sido el incremento de ingresos en uno y otro país? Habrá sido mucho mayor que el producido por el oro: tendremos 40.000 en A y 60.000 en B, es decir dos veces la cantidad de dinero, mientras las importaciones serán de 4.000 en cada país.

De manera que el proceso expansivo del crédito para llegar a la situación de equilibrio en que las importaciones sean iguales en los dos países y de retorno a la antigua proporción del circulante, tendrá que ser tal que la cantidad de dinero que se alcance en A haga posible importar 4.000 de B y la cantidad de dinero que se alcance en B permita importar 4.000 de A. La fórmula simple que usamos para hacer este cálculo es la siguiente y, desde luego, no tiene sino el valor de un simple suplemento de trabajo:

$$(O_B - X)\ 5 = (O_A + X)\ 2\ .\ 1{,}5$$

En esta fórmula, 5 y 2 indican la relación entre el dinero y el oro en A y B respectivamente, y 1,5 la relación de réditos entre ambos países. Para encontrar el punto de equilibrio razonamos: el oro que tenía el país B, o sea 9.600 menos el oro que se ha ido al país A (que llamaremos "X") nos dará el oro que ha quedado en el país B, el cual, multiplicando por 5 desde el momento que la garantía es del 20% nos dará la cantidad de dinero que queda en B.

Esa cantidad "X" ha ido al país A en donde había 6.400; por lo tanto la sumaremos a esta última cifra y al resultado lo multiplicaremos por 2 para determinar la cantidad de dinero que tendrá que expandirse en el país A. Para que en A y B se produzcan las mismas importaciones es necesario que, dados los coeficientes de importación, la masa de dinero en B sea 1,5 veces más que en el país A a fin de que se mantenga la misma relación de réditos, o sea, establecemos la igualdad multiplicando por 1,5. Sacando el valor de "X" he calculado la cifra de dinero nuevo.

Observen ustedes el efecto que ha tenido en el segundo caso la expansión del crédito y compáreselo con el primero. En éste los réditos de los dos países conjuntamente han crecido en 32.000, o sea que mientras el oro ha crecido en 10%, los réditos solamente han crecido en 3,2%. En cambio, en el segundo caso, al expandirse el crédito en forma que el oro siga teniendo con respecto al dinero la antigua proporción que tenía en la situación inicial, el

incremento de dinero en ambos países ha permitido a los réditos crecer en 100.000, o sea en 10%.

Vamos a ver un tercer caso en el cual, mientras el país B al recibir el oro nuevo expande su crédito para mantener la antigua proporción o volverla a recuperar, el país A no expandió el crédito, caso que, como verán ustedes, ha tenido en la historia monetaria reciente una enorme importancia.

Para encontrar el valor de "X" en este caso suprimiremos el coeficiente 2 por cuanto el dinero que va a agregarse a las reservas de A no da lugar a un crecimiento mayor de billetes sino que queda tal cual, sin duplicarse. En esta forma y haciendo el mismo cálculo llegaremos a las correspondientes cifras. B ha expelido buena parte de su oro con la expansión del crédito y A, al no expandir el crédito, no ha enviado oro a B. Por lo tanto, nos encontramos con que si en el ejemplo anterior B había mandado tal cantidad de oro a A que altera las antiguas proporciones, ahora en el nuevo ejemplo, esa alteración será más intensa a tal punto que B queda con 3.700 de oro mientras que A recibe 12.300. Este último país, que no ha expandido el crédito, tiene la misma cantidad de dinero que de oro: 12.300; en cambio, B, ha podido expandir 5 veces, o sea hasta 18.500, con lo cual la proporción del dinero con respecto al oro es de 100% en A y de 20% en B.

Como B ha expandido el crédito mientras que A no lo ha hecho, este país ha acrecentado considerablemente las reservas de oro. Lo importante no es la existencia de una cantidad tan desigual de reservas metálicas, sino la incidencia de esta desigual política monetaria entre A, país centro del sistema, y el resto de los países B. En virtud de esa desigual política monetaria, el incremento de réditos en el mundo, o sea 62.600, es inferior que lo que fue cuando, como en el primer caso, los dos países dilataban el crédito con la misma intensidad. O sea que en este ejemplo el incremento de réditos habrá sido apenas de 6,2% mientras que cuando ambos países siguen una política monetaria similar ese porciento fue de 10% en esos 4 años a que se refiere este ejemplo.

5. EL PAPEL DEL ORO COMO ESTÍMULO DEL CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

De lo que expusimos en los puntos anteriores se va desprendiendo el papel que ha desempeñado el oro como elemento dinámico del proceso de crecimiento de la economía mundial y dentro de un sistema de patrón oro dirigido por manos británicas, tal cual funcionó hasta la primera guerra mundial.

Deseo advertir que cuando me refiero a este papel del oro *no le atribuyo en forma alguna el carácter de causa del crecimiento de la economía mundial,*

sino de factor coadyuvante, de estímulo indispensable, a mi juicio, para que el crecimiento de la economía mundial haya podido hacerse intensamente sin una baja general de precios que hubiera frenado el proceso de desarrollo.

Es posible comprender fácilmente tal razonamiento si imaginamos al mundo como un sistema económico cerrado, del mismo modo que hemos imaginado la economía cerrada de un país en los ejemplos tantas veces dados. Consideremos, en efecto, el caso de un país de economía completamente cerrada que no tiene comercio exterior. Para que esa economía crezca, se desarrolle, se agrande, para que la actividad económica aumente perceptiblemente de acuerdo con el aumento de la población, de las aptitudes productivas, de las mejoras de la técnica, etc., es indispensable que haya un estímulo exterior al sistema, porque de lo contrario no podría crecer la economía sin la baja de precios.

Supongamos un país con un volumen de réditos de 10.000 millones y 5.000 millones de dinero en circulación, o sea que la velocidad de circulación en términos de réditos es de 2. Supongamos que la población de ese país crece constantemente; a mayor población mayor demanda, pero esa demanda para hacerse efectiva necesita el estímulo de una cantidad adicional de dinero. ¿Qué sucederá si no ocurre ese incremento de dinero y no se modifica la velocidad de circulación y la población tiende a expandir la actividad económica? Pues sencillamente que bajarán los precios, lo que permitirá realizar un mayor volumen de transacciones con la misma cantidad de dinero. Pero la baja de los precios frenará el proceso de crecimiento si es que los costos no bajan paralelamente a los precios. El desarrollo económico bajo el impulso del crecimiento de la población, solamente podrá hacerse, pues, siempre que los costos de producción bajen con más rapidez que los precios. Si ello no sucede, los beneficios de los empresarios disminuirán y tenderán a contrarrestar la tendencia expansiva.

No se concibe, sobre todo en la economía moderna, un proceso de desarrollo con una baja persistente de precios; lo único que en ese sistema económico cerrado podría permitir que las fuerzas reales se desarrollen y produzcan la expansión de las actividades económicas, es el aumento persistente de la cantidad de dinero. Solamente en virtud de ese aumento persistente podría la economía desarrollarse sin la baja sistemática de los precios.

Pasemos ahora de este caso abstracto al caso concreto del mundo, que es la suma de todas las economías, y observamos que el oro ha desempeñado precisamente ese papel. Crece la población mundial, crece la productividad del trabajo de la población en virtud de las innovaciones de la técnica y de la mejor organización de los precios. Ello pone una mayor cantidad de artículos y servicios a disposición de la población creciente y si no hubiera ese estímulo

persistente de la demanda engendrada por el oro y los medios de pago que se construyen sobre el oro, el proceso se vería desalentado por la baja de los precios.

6. DIFERENCIA ENTRE NUESTRAS IDEAS Y LA TEORÍA DE CASELL

Esto no quiere decir en modo alguno que haya una relación estricta entre el oro, el desarrollo económico mundial y los precios. Muchos economistas, y entre ellos el profesor Casell, han atribuido al oro un papel de causa exclusiva de los movimientos de precios en el mundo. Para ellos el aumento en la producción de oro tiende a hacer elevar los precios, pero como al mismo tiempo hay un ritmo persistente de crecimiento de la economía mundial, una parte del aumento del oro se absorbe por el crecimiento de las transacciones y el resto obra sobre los precios. Así el profesor Casell y otros que lo siguen han tratado de explicar el movimiento de precios en el mundo.

Esta teoría es, a mi juicio, muy simplista por varias razones: en primer lugar, porque hemos visto que el oro no actúa directamente sino a través de los medios de pago, a través del dinero que se construye sobre el oro. De ahí la importancia de que varía en la realidad. Por otro lado, también hay que considerar la velocidad de circulación de la moneda que es variable. Esos dos factores, principalmente el primero, pueden tener una influencia considerable sobre el nivel de precios, como ha ocurrido en la realidad.

Finalmente, el hecho de que haya un incremento en la producción de oro y un incremento paralelo en la cantidad de dinero y que crezca en la misma proporción el monto de los réditos mundiales, no quiere decir que haya habido un equilibrio entre el crecimiento del oro y el crecimiento de las transacciones. Podría suceder perfectamente en ese caso que el crecimiento de la economía mundial se haya hecho en la medida en que crece el dinero en el mundo, pero ello no quiere decir que si el dinero no hubiese aumentado en mayor cantidad, el crecimiento económico mundial no hubiera podido ser más amplio que lo que en realidad fue. El mismo estímulo efectivo de la demanda mundial, engendrada por el oro y el dinero que se construye sobre el oro, puede tener una influencia directa no solamente sobre los precios sino sobre el volumen de las transacciones mundiales. Ello dependerá de un sinnúmero de circunstancias.

Es perfectamente posible que un aumento en la cantidad de oro en el mundo, que provoque una dilatación paralela del dinero, obre algunas veces llevando los precios hacia arriba y otras veces estimulando un crecimiento considerable del volumen de transacciones o una combinación de ambos factores; pero no puede decirse que el aumento de oro va a producir un

aumento proporcional en los precios, tanto por lo que concierne al volumen de transacciones cuanto por lo que concierne a la preparación de oro con respecto al dinero y a la velocidad de circulación.

7. LOS LÍMITES DENTRO DE LOS CUALES FUE POSIBLE PARA INGLATERRA EXPANDIR SU CIRCULACIÓN MONETARIA ERAN ESTRECHOS

Por otro lado, insisto sobre este otro aspecto del problema que consideramos: sostengo que el oro y el dinero que se crea sobre el oro han actuado como factores persistentes de estímulo en el desarrollo de la economía mundial, pero ello no quiere decir que la economía mundial pueda seguir desarrollándose en un tiempo largo con el oro existente sin necesidad de que se agregue todos los años una cantidad adicional de dinero, punto que vamos a ver al considerar más adelante la posición de Estados Unidos frente a este problema.

Ese desarrollo pudo ocurrir dentro de ciertos límites cuando la Gran Bretaña tenía en sus manos el manejo internacional del patrón oro, aun cuando Inglaterra lo administró con una cantidad insignificante de oro. Había refinado tanto el manejo, había construido un mecanismo tan eficiente desde su punto de vista, que podía actuar con una proporción de oro muy inferior a la que le correspondía en el reparto teórico del metálico de acuerdo con los réditos, según el principio que hemos anotado en clases anteriores. Pero la Gran Bretaña no estaba en condiciones de reducir mediante una expansión fuerte su proporción de oro en forma muy intensa, porque el oro que en esa forma salía de Inglaterra tardaba también en regresar y podía provocar graves fenómenos monetarios y exigir la intervención del Banco de Inglaterra, como veremos dentro de un momento.

Para comprender este fenómeno recuérdese el proceso de circulación del dinero. Supongamos que la Gran Bretaña de antes de la guerra mundial, cuando era el centro monetario del sistema del patrón oro, se encontrase en un período de depresión, con grandes reservas metálicas y gran afluencia del oro nuevo que viene de las minas y que comenzara a prestar dinero al exterior y a expandir el crédito. La expansión del crédito, de acuerdo con el proceso circulatorio que conocemos, va en cada etapa o período circulatorio acrecentando las importaciones. El acrecentamiento de las importaciones y los préstamos al exterior tienden a expeler el oro principalmente hacia los países de la periferia. Recuérdese lo que ocurre en los países de la periferia: el oro entra, provoca un incremento del dinero en circulación y se realiza un proceso circulatorio que requiere tiempo; de ahí que el oro permanece un tiempo más o menos largo en los países de la periferia; recuérdese la curva de exportacio-

nes y de importaciones en que ésta marcha con más lentitud. Por lo tanto, mientras Inglaterra expande, presta y expele el oro, éste va a los países de la periferia y tarda un cierto tiempo en producir sus efectos.

Reflexiónese en este hecho: como Inglaterra tenía una cantidad limitada de oro podía llegar perfectamente el momento en que la expansión del crédito y los préstamos la dejaran con una cantidad de oro muy pequeña que hiciera peligrar la estabilidad del crédito.

¿Qué hacía Inglaterra? Subía la tasa de descuento, detenía la exportación de nuevos capitales y recogía el oro que había ido a los otros países.

De ahí que al tener una proporción relativamente baja del oro, el proceso expansivo, con el que el centro monetario actuaba, tenía límites muy cercanos; por lo tanto, en el supuesto de que en virtud de una producción declinante de oro, Inglaterra hubiese querido expandir el crédito para dar al mundo un estímulo que sustituyese al que el mundo estaba acostumbrado a tener por el proceso gradual de crecimiento del oro, se hubiese encontrado a breve plazo con un límite, con que ese proceso expansivo tendía a debilitar considerablemente sus reservas monetarias. No tenía, pues, tiempo de esperar el retorno del oro de los países de la periferia.

Como dije en alguna otra clase, a mi juicio —y esta es una hipótesis que habría que comprobar— la índole de este proceso circulatorio de los ingresos en el centro monetario de y a los países de la periferia explicaría por sí, sin necesidad de otros motivos, la generación del proceso cíclico mundial, lo que no quiere decir que no hayan otros motivos muy importantes. Aun desde el punto de vista monetario se concibe el desarrollo del ciclo por el tiempo que transcurre entre la salida del oro del centro monetario y su vuelta de los países de la periferia hacia el centro monetario.

De ahí que Inglaterra no podía apartarse considerablemente de un determinado nivel de sus reservas metálicas porque de hacerlo corría el peligro de quedarse sin ellas, peligro que el Banco de Inglaterra trataba de prevenir prudentemente cuando las reservas llegaban a un nivel que juzgaba demasiado bajo.

Reflexionen ustedes en la posición diametralmente distinta en que se encontraba Londres, como centro del sistema y un país de la periferia. Londres estaba en condiciones de expandir y prestar, y recoger cuando veía un momento de peligro. Pero los países de la periferia recibían el oro y cuando Londres daba la señal de regreso no lo podían detener sino a costa de una considerable contracción del crédito. La tasa de descuento no desempeñaba, para los países de la periferia, papel importante alguno en ese proceso.

Para nosotros, para los países de este continente, excepto desde luego Estados Unidos, la tasa de descuento no tenía ninguna eficacia bancaria, no

obstante lo cual en casi todos los planes de bancos centrales que hicieron expertos extranjeros para estos países se atribuyó a la tasa de descuento el mismo efecto que pudo tener en Estados Unidos o en Inglaterra —países a los que pertenecían esos expertos— con excepción de un buen proyecto reciente que se acaba de hacer para el Paraguay en donde se abandonan esos instrumentos ortodoxos.

8. EVOLUCIÓN GRADUAL DEL SISTEMA MONETARIO INGLÉS TENDIENTE A AMPLIAR LOS LÍMITES DENTRO DE LOS CUALES ES POSIBLE SEGUIR UNA POLÍTICA EXPANSIVA

He dicho que Inglaterra no podía alejarse en forma muy marcada de cierto nivel de reservas de oro, con respecto al total de dinero. Sin embargo, durante todo el siglo XIX y los primeros años del presente hasta la primera guerra mundial, si bien no se notó un desvío muy pronunciado se advirtió una declinación gradual de la proporción de oro con respecto al dinero en la Gran Bretaña. Ello es explicable por la razón de que antes de la primera guerra mundial, gran parte de la circulación en manos del público se hacía en Europa e Inglaterra mediante pagos de oro; pero al mismo tiempo durante el siglo XIX fue desarrollándose el sistema de cheques girados contra depósitos bancarios y la proporción de pagos realizados en esta última forma fue creciendo. Ahora bien, los depósitos bancarios tenían una proporción de oro muy pequeña porque reposan sobre un efectivo relativamente pequeño que en la Gran Bretaña oscilaba alrededor del 10%, y ese efectivo reposaba sobre otro, de manera que a medida que el depósito tomaba una proporción creciente de los pagos, la cantidad de dinero efectivo en Inglaterra tenía una proporción decreciente de oro.

¿Qué es lo que esto significa desde el punto de vista del crecimiento del dinero? Que Inglaterra, mediante esa declinación sistemática de la proporción de oro con respecto al dinero, no retenía en el Banco de Inglaterra la proporción de oro que le había tocado en el reparto mundial, de acuerdo con el principio que ya conocemos, sino que expelía ese oro al bajar la proporción con respecto al dinero. Y eso permitía, a mi modo de ver, neutralizar el fenómeno de acumulación de oro en otros países que, como Francia —por una determinada política de crédito— y el Oriente por un hábito inveterado, absorbían una proporción mayor que la que les hubiera tocado en el reparto mundial del oro.

Fue un fenómeno dinámico que tenía sus límites, puesto que Inglaterra no podía seguir persistentemente disminuyendo esa proporción. El límite está

en el peligro cíclico, en el peligro en que llegado el Banco de Inglaterra a un punto muy bajo de sus tenencias de oro con respecto al dinero, tuviera que verse forzado a esperar demasiado tiempo el retorno del oro y mientras tanto cayera en una situación sumamente crítica.

Este es precisamente el punto más débil del funcionamiento del patrón oro antes de la guerra. Destaco dos aspectos en este problema: el oro, como elemento dinámico en el proceso de crecimiento mundial en manos inglesas, cumplía el papel que los hechos le habían atribuido, y el oro y el crecimiento mundial durante el siglo XIX fue intensísimo; pero el oro, como instrumento de desarrollo estable de la actividad económica, no cumplía ese papel precisamente porque Inglaterra no estaba en condiciones de seguir expandiendo libremente el crédito cuando sobrevivía un momento de depresión, porque sus reservas metálicas no se lo permitían.

Y ahí empieza una evolución muy interesante tendiente, a mi juicio, a ir perfeccionando el mecanismo del patrón oro en el mundo, evolución que la guerra y el traspaso del centro a Estados Unidos interrumpió. ¿En qué consistía? Pues, simplemente, en ir trayendo hacia Londres una parte creciente del oro y del cambio extranjero de los otros países.

Sin una idea preconcebida, por el sólo desarrollo de los hechos, vimos cómo Londres fue acumulando una parte cada vez mayor de los fondos internacionales. Un banco central, en lugar de tener todas sus reservas metálicas en oro, depositadas en su propio territorio, tendía a tener parte de esas reservas en Inglaterra en libras convertibles en oro. Esto daba mayor elasticidad al Banco de Inglaterra, puesto que todo el oro expelido por la contracción del crédito y de los préstamos exteriores iba a los países de la periferia: iba, sí, pero estos países volvían a depositar una parte en Inglaterra. En esa forma, Londres tendía a actuar como un gran banco mundial en donde en esta zona podría producirse una gran dilatación que llevase el dinero a otra zona, sin producir trastornos, porque todo el efectivo se concentraba en un solo centro.

9. EL GOLD EXCHANGE STANDARD Y EL AUMENTO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN LONDRES

Ese proceso trató de acentuarse deliberadamente después de la primera guerra mundial con la idea del Gold Exchange Standard, el patrón cambio oro, o sea con la divulgación de la práctica que se había ido desarrollando anteriormente, de depositar una parte de las reservas en Londres. Pero no tuvo mayor desarrollo esa práctica —como quizás la hubiera tenido de no haber producido tan grave perturbación— porque la primera guerra mundial ya

marca la terminación de la hegemonía de Londres en el manejo del patrón oro. Pero como suele suceder con las ideas inglesas, ese principio que fue desarrollándose en los hechos hoy lo vemos aparecer nuevamente en el plan de Keynes. Uno de los puntos más interesantes del plan monetario internacional de Keynes consiste precisamente en esta idea simple, pero también peligrosa, como veremos después. Consiste en formar —y estoy dando mi propia interpretación— un centro monetario mundial en donde todos los países que tienen en su balance de pagos un saldo positivo lo dejen depositado allí, o sea, la idea que empezó a dibujarse en Londres, donde, como he dicho, los países depositaban todos sus saldos.

Supongamos el caso de la República Argentina y de países de la periferia. Cuando en la fase ascendente del ciclo económico mundial los países del centro —ya no se puede hablar de un solo centro— tienden a expeler el oro por préstamos y por importaciones a los países de la periferia, éstos dejarán el oro que reciben depositado en ese centro internacional. En esa forma, en el supuesto de que en el proceso cíclico la expansión de los países del centro fuera demasiado lejos, ya no sobrevendría el peligro que sistemáticamente había frenado la expansión del patrón oro en Inglaterra. La idea es precisamente de que esos saldos positivos de ciertos países puedan ser utilizados en los momentos de necesidad por otros países que tienen saldos negativos. Los países de saldo positivo depositan ese oro y los de saldo negativo que lo necesitan para cubrir sus balances de pagos, acuden a él en la misma forma en que Inglaterra empezó a acudir al oro y divisas de los otros países para conservar sus reservas metálicas.

Se ha mencionado siempre, al discutir los planes monetarios, que esta idea de concentrar los saldos que tienen ciertos países para ponerlos a disposición de los que los necesiten, beneficiaría principalmente a los países de la periferia, a los países deudores, que son esencialmente países de la periferia. Eso es exacto en ciertos momentos, pero también beneficiaría a los países del centro, permitiéndoles llevar el proceso expansivo en la medida en que el centro monetario lo crea necesario para obrar sobre la economía mundial. En un caso de escasez de oro o de contracción pronunciada del crédito de ciertos sectores de la economía mundial, daría al sistema monetario internacional una elasticidad que es lo que faltaba al oro, precisamente, por el tiempo que transcurría entre la salida del oro y la vuelta al centro.

En este caso se descarta esa falla del tiempo al poner todo en un solo centro. Es como si en una determinada zona del país, digamos, el Banco de la Nación expandiese considerablemente la cantidad de dinero. ¿Qué pasaría? Esa zona compraría más a Buenos Aires y enviaría buena parte o todo el dinero así logrado en pago a Buenos Aires, y los bancos de esa zona sufrirían un fuerte

drenaje de su efectivo. Pero como el Banco de la Nación es uno solo y tiene un solo efectivo, está en condiciones de sacarlo nuevamente de Buenos Aires y mandarlo al interior, o simplemente, de acreditarles a los bancos del interior nuevo efectivo por préstamos de la casa central, y hacerlo figurar como efectivo de los bancos del interior. Si hay bancos que no tienen conexión alguna con el Banco de la Nación, el drenaje de efectivo puede provocar, en primer lugar, la terminación del proceso, y si este proceso no se limita, la caída de esos bancos. En cambio, con un sistema de un centro con sucursales cuyos efectivos se reúnen en una sola unidad, ese problema no existe. Es un mero problema administrativo de un banco, que no tiene ninguna importancia.

10. EL PLAN KEYNES Y EL AUMENTO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL CENTRO MONETARIO

En el fondo, lo que requiere el patrón oro en manos inglesas es ir por evolución gradual hacia un sistema semejante, que le permita al país central disponer de los saldos de los otros países en un momento determinado. Disto mucho por cierto de creer que esta idea del plan de Keynes, del cual me ocuparé más adelante, podía haberse aplicado así, tal cual la he explicado, a la situación actual. Porque en la situación actual, el país del centro, que es Estados Unidos, tiene una masa considerable de oro que durante muchísimo tiempo le permitiría seguir una política expansiva, sin peligro alguno para su estabilidad. Pero podría ocurrir en el curso del tiempo que esa política expansiva debilite las reservas y coloque al nuevo centro monetario en la situación precaria en que se encontraba Londres antes de la guerra mundial. Por eso, a mi juicio, la idea de Keynes tiene cierta vitalidad que la hará sobrevivir si es que Estados Unidos sigue una política de crédito tendiente a expandir la actividad económica del país y la mundial.

Por otro lado, como veremos más adelante, y deseo señalar simplemente esta idea, se justifica plenamente el temor expansionista que Estados Unidos ha tenido frente a la idea de Keynes, porque así como yo estoy persuadido de la conveniencia de una política expansiva en Estados Unidos, que lleve a ese país a la plena ocupación y permita a todos los demás países expandir su economía, creo que una política de esa naturaleza tiene que ser seriamente controlada y dirigida por las propias autoridades monetarias. En cambio, el plan de Keynes podría haber llevado a Estados Unidos a verse forzado a seguir una política expansiva y seguirla más allá de los límites prudentes, por los préstamos que la Unión Internacional de Compensaciones, como se llamó al organismo propuesto por Keynes, hubiera podido dar a los otros países.

Supóngase que Estados Unidos, debido a su propia política bancaria, llega en un momento dado a la plena ocupación o a un punto muy cercano a ella y que ese fondo monetario, que tiene recursos infinitos, continúa alentando compras adicionales en Estados Unidos. ¿Qué pasaría? Que tendría una presión inflacionista que llevaría los precios mundiales rápidamente hacia arriba.

Quería, finalmente, recalcar que en los ejemplos anteriores se ha podido advertir la importancia que ha tenido la política de crédito del centro monetario sobre el desarrollo de la economía mundial. Si el centro monetario —en ese caso era el país A— en lugar de expandir el crédito con el oro que va recibiendo, no lo expande o lo expande con menor intensidad que el país B; o sea, si el país A tiende a aumentar su coeficiente de oro con respecto al dinero, influye con ello considerablemente sobre el nivel del comercio mundial, y sobre el nivel de la actividad económica de los países del resto del mundo. Esto tiene una gran importancia para interpretar el desarrollo monetario antes de la primera guerra mundial y después de ella.

En forma muy general podría hacer esta afirmación: Inglaterra se ha caracterizado por bajar sistemáticamente la proporción de oro y hacer crecer intensamente la cantidad de dinero; en cambio, el patrón oro en Estados Unidos no ha funcionado en esta forma. Durante las dos guerras podemos observar que Estados Unidos, al recibir no sólo el oro nuevo de las minas, sino el oro de las reservas de otros países, no siempre expandió el crédito en la misma proporción. Tuvo razones muy fundadas para hacerlo. Señalo simplemente que el manejo del patrón oro por Estados Unidos, desde éste y otros puntos de vista, fue totalmente distinto al de Inglaterra, y sus consecuencias sobre el ritmo de crecimiento de la economía mundial fueron profundamente distintas de las que vimos cuando el centro del sistema internacional del patrón oro estaba en Londres.

11. SÍNTESIS EXPLICATIVA DEL DESARROLLO DE NUESTRA TEORÍA SOBRE LOS MOVIMIENTOS INTERNACIONALES DEL ORO

Vamos a interrumpir nuestra explicación haciendo una breve síntesis. Con ello aclararemos cualquier mala interpretación acerca del alcance que atribuyo al oro dentro del crecimiento de la economía mundial.

En el proceso dinámico de la economía dijimos que han obrado dos clases de factores: por un lado los de carácter monetario y por otro los que contribuyen al crecimiento físico de la producción y del intercambio en el comercio mundial.

Desde el punto de vista monetario hemos anotado el incremento anual de oro de la producción de las minas, la proporción de dinero que se crea contra ese incremento de oro y la velocidad de circulación del dinero. Entre los segundos mencionamos el crecimiento de la población, la utilización eficiente de sus fuerzas productivas, y luego, las mejoras o innovaciones de la técnica y la organización comercial, industrial, de los transportes, etc. Agregaremos el crecimiento del ahorro, que es indispensable para permitir que las innovaciones de la técnica puedan ser puestas en práctica por la fabricación de bienes instrumentales necesarios para realizar esas inversiones.

Ahí tenemos los factores que explican, por un lado, el ritmo de crecimiento de la economía mundial, y por otro, el nivel de precios a que se realiza ese crecimiento. Si el crecimiento de la población y del ahorro y el ritmo con que se aplican las innovaciones es más intenso que el crecimiento del stock mundial de oro y de los medios de pago construidos sobre el mismo, el desarrollo económico no podrá realizarse sino a expensas de una baja de precios, que actúa como freno del proceso de expansión. Si por otro lado, el oro o el dinero que se crea contra el incremento de oro se desarrolla más rápidamente que la producción en el mundo, los precios tienden a subir. Ese desarrollo más rápido de la cantidad de dinero hace elevar el nivel de precios.

Vuelvo a insistir que explicados los fenómenos en esta forma, no cabría en manera alguna decir que el incremento del stock mundial de oro es la causa del crecimiento económico mundial: simplemente es el factor que a través del dinero que sobre el mismo se crea facilita el desarrollo de la economía mundial, a tal punto que cuando el crecimiento del dinero no se opera paralelamente, sobreviene el fenómeno de la baja de precios.

Esto tampoco quiere decir que sea indispensable que el oro crezca con igual ritmo que la producción o el volumen de los negocios en el mundo. Es perfectamente concebible que vaya descendiendo la proporción de oro con respecto al dinero en los principales países del mundo o en todo el mundo, y por lo tanto que sea posible crear una mayor cantidad de dinero con un menor incremento de oro y acompañar así un mayor crecimiento del volumen físico en los negocios del mundo sin ocasionar una baja de precios. Y esto es lo que ha sucedido durante el período en que Inglaterra manejó el patrón oro.

Según vimos, Inglaterra fue rebajando progresivamente la proporción de oro con respecto a la cantidad de dinero y neutralizando así los factores de absorción excesiva de oro que existían en otros países o que el proteccionismo iba creando en buena parte del mundo.

Tampoco hay que deducir de mi explicación que el mero hecho de incrementar la cantidad de oro va a provocar un estímulo en el crecimiento económico mundial, puesto que ese estímulo depende de los factores objetivos

mencionados hace un momento, y al mismo tiempo, de la deliberación humana de utilizar esos factores. Se concibe perfectamente que haya largos períodos en que, ya sea por razones inherentes a la política monetaria de los grandes países o al temperamento de los hombres de negocios que llevan la iniciativa en las nuevas producciones, la cantidad de oro crezca, y sin embargo, no crezca paralelamente la cantidad de dinero. Esto puede deberse a una política determinada, o a que los bancos, no obstante estar dispuestos a prestar más, no expanden el crédito porque los empresarios no se encuentran dispuestos a expandir la producción o a aplicar mejores técnicas o innovaciones.

La característica del funcionamiento del patrón oro cuando Inglaterra constituía el centro monetario, fue precisamente la de estimular persistentemente el crecimiento de la economía mundial, no solamente porque el sistema tendía a dilatar constantemente el crédito y a crear cantidades crecientes de dinero a medida que aumentaba la cantidad de oro, sino también porque fueron épocas caracterizadas por un desenvolvimiento considerable del espíritu de empresa y de la iniciativa individual que permitió llevar el crecimiento económico a las regiones más alejadas del mundo.

Recordemos también que la característica del funcionamiento del patrón oro después de la primera guerra mundial presentaba diferencias fundamentales con las que se observan en el curso del primer período, o sea, del patrón oro con centro en Londres.

12. ESTRECHA VINCULACIÓN ENTRE EL GRADO DE EXPANSIÓN MONETARIA INTERNA Y EL DESARROLLO ECONÓMICO INTERNACIONAL

Para comprender esas diferencias es que vamos haciendo esta serie de análisis. Volvamos al cuadro Nº 28. Allí hemos supuesto varios casos: en el primero, ni el país A, al cual suponemos el centro del sistema, ni el grupo de países comprendidos en B, dilataban el crédito contra el incremento de oro que se había distribuido en el mundo a raíz de la nueva producción de las minas. Tanto es así que de los 16.000 de oro, fueron 6.400 al país A y 9.600 al país B en proporción a la cantidad de réditos de cada país, y ninguno de ellos expande el crédito. Este es el caso extremo cuando no se crea ninguna cantidad adicional de dinero fuera de la que engendra directamente la incorporación del oro.

El segundo caso es aquel en que los dos países expanden el crédito a medida que entra el oro y restablecen la antigua proporción que tenía el metálico con respecto al dinero.

Obsérvense los resultados que registran uno y otro caso. En el primero, el crecimiento de la economía o de la actividad económica de ambos países es

muy inferior al del segundo. En este último el crecimiento es de 10%: en el primero era 3,2%.

Veamos ahora el tercer caso, o sea aquel en que el grupo de países B expande el crédito, cosa que no ocurre en A. Al expandir el crédito, B lleva nuevamente su proporción de oro a 20%; en cambio, el país A la mantiene en 100%; es decir, que entra el oro y se crea una cantidad equivalente de dinero y nada más. En cambio, en B se crea 5 veces más dinero sobre cada unidad de oro. Hemos visto, y no necesitamos volver a explicarlo, que ello tiende a expeler de B hacia A una mayor cantidad de oro con este resultado: que el crecimiento de la actividad económica es algo mayor que en el primer caso, en que no se creaba dinero adicional, o inferior al segundo.

Reflexiónese sobre estos ejemplos para darse cuenta de la enorme importancia que tiene la política del centro monetario y financiero para el crecimiento de la economía mundial.

Cuando el centro monetario recibe el oro y dilata la cantidad de dinero, los efectos del incremento de oro sobre la actividad económica mundial son mucho más marcados que cuando el centro monetario recibe el oro y no crea cantidades adicionales de dinero. No solamente el ritmo de producción de oro en el mundo, sino también la política monetaria del centro tienen una enorme importancia sobre el comercio mundial y sobre el ritmo de crecimiento de todos los países del mundo, fenómeno que, desde luego, concierne a nuestro país en sumo grado, puesto que históricamente ha crecido a favor del incremento continuo de su intercambio.

13. LA ESTERILIZACIÓN MONETARIA EN LOS PAÍSES DEL CENTRO Y SU INFLUENCIA EN EL CAMPO INTERNACIONAL

Supongamos ahora un caso extremo para facilitar nuestro razonamiento. Supongamos que el centro monetario, país A, no solamente no crea cantidades adicionales de dinero sobre el oro que va entrando, sino que lo esteriliza, o sea, que la autoridad monetaria, el Banco Central, a medida que entra el oro y va aumentando paralelamente en la misma cantidad el monto de dinero, lo absorbe para evitar que circule dentro de la economía.[3]

¿Qué va a suceder? Pues que contrariamente a lo que ocurre cuando el oro que ingresa a un país circula y provoca la salida de una parte del mismo, desde el momento en que el dinero se esteriliza por completo en el país A no

[3] Una de las formas de absorber el dinero por los bancos centrales es vender títulos en el público.

hay crecimiento de importaciones ni salida de oro. Por lo tanto, en este período de cuatro años en que hemos supuesto que aumenta la cantidad de oro a razón de 4.000 por año, B habrá ido dilatando su crédito a medida que la producción de oro aumente. Y ese oro habrá ido a engrosar las reservas de A, sin provocar incremento alguno del comercio mundial ni de la actividad económica de los dos países.[4]

El ritmo de crecimiento de la economía mundial será, así, inferior a lo que pudo haber sido. Y si mientras se ha ido restando a la economía mundial ese estímulo la población ha seguido creciendo debido a fuerzas de mayor gravitación, las nuevas generaciones de hombres en edad productiva que se incorporen a la sociedad provocarán un fenómeno de desocupación.

Dentro de los supuestos clásicos, ello provocaría una baja de salario que estimularía el aumento de la producción. Pero la realidad demuestra que tal proceso de ajuste hacia abajo es sumamente penoso y que trae consecuencias sociales y políticas de extrema gravedad, a tal punto que ha sido posible observar sistemáticamente en algunos países la existencia de hombres desocupados sin que ello haya provocado una baja de salarios capaz de absorber el exceso de brazos libres.

Planteado el problema en estos términos, sólo quedan estas soluciones: a) dejar que la actividad económica no crezca, o que lo haga con un ritmo muy bajo; b) optar por que cada país crezca independientemente, lo cual lleva a reforzar las tendencias autárquicas; o c) que los países que forman el grupo B crezcan entre sí, independientemente del país A, ya que éste no sigue una política de persistente crecimiento. No hay otra solución.

La peor de ellas, desde luego, es no hacer nada. La segunda, en orden de seriedad, es la de crecer, aun cuando sea antieconómico, dentro de los muros del país. La tercera implica crecer dentro de un grupo importante de países; la cuarta —la mejor— crecer dentro de todo el grupo mundial.

Por ahora simplemente menciono este problema; lo consideraremos en detalle al estudiar el fenómeno de persistente contracción del país A. Este es el caso en que no solamente no imparte estímulo de crecimiento al resto del mundo sino que contrae su propia actividad económica. Tal es lo que ocurrió

[4] El fenomeno de esterilización no siempre se debe a la deliberación de las autoridades monetarias. Muchas veces es el resultado de fuerzas de otra índole que actúan en la economía y evitan que se dilate el crédito por falta de demanda. Otras veces la política monetaria del centro está influida por consideraciones de orden local que son importantes: evitar una expansión excesiva o un crecimiento especulativo de la economía. El hecho de que la esterilización sea inconveniente no quiere decir que hubiera sido posible hacer otra cosa; no sentamos juicio sobre la calidad de la política monetaria que puede seguir un país sino sobre sus resultados.

durante la crisis mundial y forzó a buena parte de los países del mundo —entre otros al nuestro— a buscar formas de crecer hacia adentro. Antes había crecido a merced del impulso del comercio exterior; pero paralizado éste, fue buscando por distintos tanteos la forma de continuar su expansión económica. Y la forma de hacerlo se halló en la reducción del coeficiente de importaciones, expediente al que también acudió Inglaterra, país éste que había pasado a la periferia, donde nos hallamos nosotros.

14. EXPLICACIÓN DEL DESARROLLO DEL PROCESO MONETARIO PROVOCADO POR LOS MOVIMIENTOS DE ORO. DISTINTOS CASOS CORRESPONDIENTES A DISTINTAS "REACCIONES MONETARIAS"

Vamos a ver cómo se realiza el fenómeno de expansión y contracción interna año por año. Para simplificar nuestro ejemplo consideraremos que los efectos del incremento de oro y del dinero que sobre él se crea se producen dentro del mismo año. Esta hipótesis está alejada de la realidad por cuanto la circulación del dinero y el estímulo que esa circulación produce en el comercio mundial tarda un tiempo. Pero no cometeremos con este supuesto ningún error de lógica si consideramos incrementos constantes como los del cuadro Nº 29 que sigue. Supongamos que en el primer año se aumente en 400 la circulación. De esta suma, supondremos que sólo 300 quedan hasta el año siguiente ya que 100 se habrán empleado en importaciones. A esos 300 se sumarán los 400 del nuevo incremento del segundo año y para el tercer año sólo quedarán 200 y 300

Cuadro Nº 29

Año	Incrementos parciales						Incrementos Totales
1	400						400
2	300	400					700
3	200	300	400				900
4	100	200	300	400			1.000
5		100	200	300	400		1.000
6			100	200	300	400	1.000

respectivamente, a lo que sumarán los 400 del tercer año, y así sucesivamente hasta que a partir del cuarto año, si continúa regularmente el estímulo de 400, tendremos un aumento continuo de 1.000. Bien podemos suponer, pues, que un incremento de 400 de oro en un año quinto o sexto produce una expansión monetaria interna de 1.000, dentro del mismo año.

Analicemos ahora lo que ocurre con el balance de pagos de dos países, A y B, si ambos dilatan el crédito en la medida necesaria para mantener la antigua proporción entre el oro y el dinero en circulación.

Supongamos que en la posición de equilibrio las exportaciones de cada país sumen 40.000 y otro tanto las importaciones. Para simplificar los cálculos vamos a suponer que de la producción de oro —que se dijo era de 4.000 por año— 1.500 se dirigen hacia A en proporción a sus réditos y que B conserva 2.500 por año del oro que se produce. Vamos a seguir el proceso que se desarrolla a raíz de dicho movimiento de oro.

Los 2.500 que A recibe producen 5.000 de dinero (la relación oro-dinero es de 50%) y 10.000 de réditos (la velocidad de circulación es dos). Ello le permitirá importar 1.000 más de B, o sea 41.000 en total. Las exportaciones de A hacia B sumarán hasta ahora 42.500: esos 2.500 de exportaciones nuevas corresponden a los 2.500 de oro que recibió, parte de la producción anual de metálico y que pagó en mercaderías. Decimos hasta ahora por cuanto esa cifra tendrá que modificarse cuando se computen las importaciones de B (exportaciones de A) provocadas por los 1.500 que recibió B.

Los 1.500 de oro que recibió B dan lugar a que se creen 7.500 de dinero (la relación oro-divisas es de 20%) y 15.000 de réditos, lo cual le permitirá importar 1.000 de A, ya que su coeficiente de importaciones de de 6,66%. Estos 1.000 de importaciones de B procedentes de A unidas a las importaciones por 2.500 que corresponden al movimiento original de oro suman en total 3.500 contra 1.000 a que ascienden las importaciones de A procedentes de B.

Si al año siguiente se produjese un nuevo incremento de 4.000 en la producción mundial de oro, estas cifras se repetirían. Sólo habría un aumento en el ritmo de crecimiento en el caso de que la producción de oro —en nuestro ejemplo— aumentase. En cambio, si se abandonase por completo la producción de metálico, las importaciones y exportaciones de A y B sólo sumarían 41.000, por cuanto el metálico ya incorporado a la circulación seguiría manteniendo el mismo nivel de actividad económica alcanzado.

La repetición sucesiva, año tras año, de la producción de oro de 4.000 tampoco modificaría en absoluto la proporción para el "reparto" del oro. Podríamos seguir nuestro ejemplo sobre la base de incrementos sucesivos de metálico y veríamos que la exportación de A siempre excederá a la importación en 2 1/2.

No parece necesario repetir este desarrollo sencillo y esquemático para comprender el significado de las cifras de la segunda parte del cuadro Nº 28. Obsérvese que las cifras del saldo positivo de A que figuran en el primer caso de dicho cuadro —o sea el excedente de exportaciones de A con respecto a B que se cubre con oro— no tienen un significado decisivo si lo consideramos independientemente de los restantes conceptos del cuadro. En efecto, dicho saldo de 1.600 corresponde a un crecimiento de 3,2% de los réditos de los dos países tomados conjuntamente, mientras que en el segundo caso el saldo del intercambio, con ser de 4.000, es decir, mayor que en el primero, corresponde a una situación enteramente estática, esto es, sin crecimiento de réditos.

Podría, sin embargo, argüirse que en dicho segundo caso ha habido un crecimiento de réditos por cuanto A tiene ahora 4.000 más de exportaciones, que sumados a las 40.000 de réditos le significan 44.000 de valor total de sus ingresos. Pero como los 4.000 de exportaciones se han pagado en oro y tal oro no se consume, no puede decirse que haya habido un incremento real de artículos y servicios a disposición de la colectividad. Si este proceso continúa de año en año y si A sistemáticamente absorbe oro a cambio de mercaderías que exporta, no crecerá la economía del resto del mundo ni tampoco el comercio mundial salvo que se modifique el coeficiente de importaciones, caso éste que veremos más adelante.

Por supuesto que además del caso extremo de esterilización que acabamos de considerar, y que conduce a la estabilización del volumen de réditos de los países A y B, hay otros casos intermedios en los que el crecimiento económico de A y B es máximo y equivale al aumento que habían experimentado las reservas de oro. Ello se debe, en nuestros ejemplos, a que sobre ese nuevo oro se ha construido una masa de dinero que guarda con respecto al metálico la misma proporción que guardaba el dinero ya existente con respecto a las reservas metálicas ya existentes.

Obsérvese ahora este otro interesante fenómeno: la "reacción monetaria" —no la política monetaria, por cuando aquélla puede no ser el resultado de una acción deliberada— del país A frente al ingreso de oro tiene una gran significación e importancia no sólo para el propio país sino también para el país B. Si aquél esteriliza oro, detiene no sólo su propio crecimiento sino también el crecimiento de B; si dilata su crédito, hace crecer su propio sistema y también el sistema económico de B.

Pero conviene notar que la reacción depresiva de la política de A sobre B es posible siempre que este último país no reduzca su coeficiente de importaciones. A esta importantísima condición de nuestro razonamiento añadiremos otras dos: siempre que B no modifique sus gastos, es decir, que sin modificar deliberadamente su coeficiente de importaciones, cambie la composición y

origen de las mismas, y siempre que B no se abstraiga del grupo de países que comercian o tienen contacto con A.

Un ejemplo de este último supuesto está dado por el caso de Rusia, que durante el período que corre entre las dos guerras se aisló de la economía mundial y sólo tuvo con ésta contactos esporádicos.

Resumiendo, podemos decir que los efectos depresivos de la reacción monetaria de un país sobre los demás se alterará en la medida en que aquéllos se sustraigan a la economía mundial, o modifiquen su coeficiente de importaciones o experimenten un cambio en la demanda de productos extranjeros. Es entonces posible que el crecimiento en el grupo de países B sea distinto de país a país, según los factores que hayan influido en cada uno de ellos. Con esto queda también aclarado que al hablar de un "crecimiento parejo" nos hemos referido en términos muy generales a la situación de todos los países en conjunto, sin hacer intervenir en este ejemplo abstracto otro género de modificaciones que hubiesen complicado el razonamiento.

Antes de entrar a considerar otro punto, reflexiónese sobre la situación paradojal que se presenta a un país que para evitar los posibles efectos expansionistas que tendría sobre su sistema económico y sobre sus precios la entrada de oro, esteriliza el metálico, y cuando más esteriliza más atrae.

En efecto, cuando el país B dilata su crédito y crea dinero sobre el metálico, sus exportaciones anuales de oro suman 2.500 y en 4 años sumarán 10.000.

Y si el país A en lugar de dilatar su circulación neutraliza la fuerza expansiva del oro por los medios conocidos, no sólo continuará atrayendo la misma cantidad de oro que antes sino también absorberá todo el oro de la producción mundial. Ello, como hemos dicho siempre que las importaciones del resto del mundo procedentes de A no se reduzcan por alguna de las razones expuestas, en cuyo caso la absorción de A irá poco a poco decayendo.

15. LOS EMPRÉSTITOS INTERNACIONALES NO SIEMPRE SON UN CORRECTIVO. EN ALGUNOS CASOS CONTRIBUYEN A AGRAVAR EL PROBLEMA

Supongamos que el país A presta al conjunto de países B todo el oro que va recibiendo en cualquiera de los casos del cuadro Nº 28. Voy a tratar de demostrar que ese hecho no modifica absolutamente en nada ni el ritmo de crecimiento de los demás países ni la desviación que se produce en dichos casos en lo que llamaremos "la distribución normal del oro" dentro del mundo.

Para que A efectúe préstamos a B, suponemos que este país coloca títulos en A y que el dinero que así obtiene se transforma en metálico e ingresa a B.

Si todo el oro que entró en A sale luego de haber servido de base para la creación de dinero, el país A queda en la misma situación de antes. Ese oro ingresará en B y producirá la misma expansión que hubiese provocado el oro extraído de las minas, o sea, creará dinero e impulsará al oro a salir y repartirse de acuerdo con la distribución llamada "normal".

Pero mientras tanto, B habrá podido aumentar sus importaciones de A, a quien habrá pagado con el oro que recibió del mismo. O sea, que el proceso de préstamos no sólo no corregirá la distribución sino que acentuará su desequilibrio, pues en A la entrada y salida de oro obrará igual que si éste hubiese esterilizado el metálico, mientras que B seguirá recibiendo dicho metálico, expandirá sobre el mismo su circulación y luego lo enviará hacia A en pago del saldo desfavorable para B en su balance de pagos.

Podríamos modificar nuestro razonamiento suponiendo que A, al mismo tiempo que presta abundantemente a B, sigue una política monetaria expansiva que permite a B aumentar sus exportaciones. En este caso, más favorable para el deudor, podría estar esquemáticamente representada la experiencia de Inglaterra como país acreedor en el siglo XIX y hasta la primera guerra mundial.

La Gran Bretaña prestó y al mismo tiempo expandió su cantidad de dinero con respecto al oro y así hizo crecer el comercio mundial. Más aún: generalmente la mayor parte de los préstamos ingleses se hicieron a países de grandes posibilidades de desarrollo enderezados al aumento de exportaciones. Eran países que producían bienes que se exportaban. Y los préstamos formaban parte de un sistema que tenía como mira fundamental el crecimiento hacia afuera de todos los países con el máximo de división del trabajo internacional: eran préstamos de desarrollo de la producción exportable.

Supongamos otro caso extremo, el de un país que presta pero no sigue una política expansiva y no permite que las exportaciones de B hacia A crezcan. Todos los años se van acumulando préstamos de A hacia B pero las exportaciones de B hacia A no aumentan, porque A no sigue una política expansiva que haga crecer la economía mundial. Si el grupo de países B ha utilizado esos préstamos en la misma forma que en el caso anterior, o sea en contribuir al desarrollo económico del país con vistas a la exportación, esos incrementos en la producción exportable no podrán colocarse en los mercados mundiales, no por falta de capacidad potencial del mercado mundial sino porque se ha paralizado el desarrollo del comercio mundial, de acuerdo con este ejemplo.

¿Cuál será la única aplicación productiva de los préstamos en este caso, ya que no considero que B toma prestado para no consumir? Supondremos que el dinero prestado que recibe lo aplica a otras actividades productivas. ¿A qué actividades productivas podría dedicar B ese dinero? La única salida que tiene

es usarlo para importar maquinarias, bienes instrumentales, y desarrollar una producción interna que le permita crecer hacia adentro.

Véase entonces la trascendencia que tienen los préstamos internacionales y la política monetaria mundial. Cuando los préstamos van acompañados de una política monetaria expansiva en el centro monetario internacional, contribuyen al crecimiento de las exportaciones de los países deudores y no originan preocupaciones. Pero cuando los préstamos no van acompañados de una política expansiva empujan a los países que los reciben hacia formas autárquicas de desarrollo. Veremos —y adelanto simplemente una idea personal— que entre las muchas contradicciones de la política económica de los Estados Unidos entre las dos guerras —contradicciones que no veo extirpadas totalmente— están por un lado, la política monetaria que siguieron y por otro, la política comercial que recomiendan al mundo. Si se quiere que el mundo no vaya hacia formas de autarquía, ya sea por derechos aduaneros o por control de cambios, hay que seguir una política monetaria de crecimiento de la actividad mundial.

Estados Unidos sustituyó después de la guerra mundial a Inglaterra como gran país acreedor, según ya hemos visto. Luego, antes de la crisis mundial paralizó sus préstamos al exterior y reabsorbió dinero prestado por el curso de las amortizaciones normales y extraordinarias que hicieron los países deudores. El fenómeno fundamental de esa época fue la contracción del crédito y el descenso del coeficiente de importaciones de Estados Unidos.

Hasta ahora he pretendido demostrar cómo la distribución del oro en el mundo influye sobre el coeficiente del comercio exterior y de los ingresos del mundo: hace un momento he pretendido demostrar que los préstamos internacionales no alteran esa situación. En el próximo punto me propongo demostrar un fenómeno que tiene y ha tenido una gran importancia: cómo la conducta del centro monetario del país A, no solamente puede ser tal que atraiga buena parte o todo el oro que se produce en el mundo, sino que también puede desarrollar una política que absorba el oro del país B sin que haya hecho absolutamente nada para expeler el oro de su organización monetaria. Vamos a suponer a B sin ninguna perturbación, pero a A con una determinada política monetaria, y veremos cómo la conducta de A puede dislocar a B hasta hacerle abandonar el patrón oro sin que B haya expandido su crédito.

Consideraremos para ello dos casos típicos con otros sub-casos: primero, cómo en una situación de equilibrio entre A y B, A decide subir sus derechos de aduana y bajar el coeficiente de importaciones; basta eso para provocar trastornos monetarios enormes en B y atraer de B, no sólo el oro nuevo, sino también el oro que ya estaba en sus arcas. Segundo caso: cómo esa absorción de oro es mucho mayor todavía si A no sólo baja su coeficiente de

importaciones, sino que al mismo tiempo contrae sus créditos y entonces saca más oro todavía de B y puede llevarlo al abandono del patrón oro. Es uno de los aspectos más importantes de la crisis mundial. El instrumento que estamos tratando de formar nos permitirá ver con claridad la importancia del proceso.

16. EFECTOS DE LA MODIFICACIÓN DEL COEFICIENTE DE IMPORTACIONES DEL PAÍS A SOBRE EL GRUPO DE PAÍSES B Y VICEVERSA

Vamos a examinar el efecto que tendría la modificación del coeficiente de importaciones del centro monetario —que en nuestros ejemplos era A— sobre el resto de los países (grupo B). Supondremos que por un aumento de derechos aduaneros se baja el coeficiente de importaciones. Luego consideraremos el caso de la contracción del crédito en el país A, combinada con el descenso de sus importaciones y veremos cómo en los dos casos, no obstante que el grupo de países B no modifica su política monetaria, está expuesto en forma muy intensa a la política económica y monetaria del país A, en tal forma que es concebible que tenga que abandonar el patrón oro si la presión de A es muy intensa, como veremos en un caso extremo.

Supongamos en la situación inicial el país A con las cifras ya conocidas: 400 de ingresos; 40 de importaciones, o sea un coeficiente de 10%; 200 de dinero o sea una velocidad de circulación del dinero en términos de ingresos de 2; y oro 100, o sea 50% de oro con respecto al dinero.

En el país B vamos a suponer 600 de ingresos; 40 de importaciones procedentes de A; 300 de dinero y 60 de oro. He achicado la cantidad de oro que consideré en los otros ejemplos, para presentar mejor el caso del abandono del patrón oro por parte del grupo B, como veremos enseguida.

Vamos a suponer ahora que el país A, que tiene hasta este momento un coeficiente de importaciones de 10%, resuelve bajarlo a 8,6% (veremos, luego, por qué pongo esa cifra), y que la producción mundial de oro en un determinado período equivale al 10% de los recursos metálicos de los dos países, como supusimos en los casos anteriores. El 10% de incremento en las reservas conjuntas de ambos grupos de países sería 16. Cuando el coeficiente de importaciones era 10% y el dinero circulaba 2 veces en el año, en A se producía un total de ingresos de 400 de los cuales 40 constituyen importaciones.[5]

Estos 400 ó 200 en cada etapa pasan de manos nuevamente y producen otra importación, y si en lugar del 10% tenemos solamente 8,6% estos 200 no

[5] 20 en cada etapa circulatoria.

tienen por qué alterarse en ese momento, y si siguen circulando; pero en lugar de producir en cada etapa 20 de importaciones va a producir una cantidad inferior, van a producir el 8,6% o sea 17,2 en cada etapa.

Veremos qué efectos va a producir esa reducción de las importaciones de A sobre el país B. ¿Tiene alguna razón el país B, mientras se desarrolla la etapa inicial en el país A, para disminuir sus importaciones de A? No hay ninguna razón. En B seguirán circulando los 300 con el mismo coeficiente de importaciones y velocidad de antes.

Estudiaremos ahora qué ocurrirá si A reduce su importación de B y este país momentáneamente no las reduce. Tenderá a salir oro de B hacia A sin que A haya tenido ninguna perturbación en su política monetaria. Por el mero hecho de la disminución del coeficiente de A, ese país empezará a absorber oro de B. Pero por otro lado, se está desarrollando el proceso de reparto de las 17,2 unidades del incremento de oro.

Veremos ahora qué sucederá conforme el oro nuevo vaya llegando a A. El nuevo coeficiente va a originar un incremento de importaciones. Y mientras que por un lado tienden a disminuir las importaciones de A, por otro lado, el aumento del oro nuevo provocará un aumento de importaciones que neutralizará la disminución anterior.

¿Cuál será el resultado final y en qué momento y en qué situación se llegará a un perfecto equilibrio entre ambos grupos de países?

Sostengo que A en virtud de la modificación del coeficiente de importaciones que baja de 10% a 8,6%, absorberá todo el oro de B; es decir, que el oro nuevo va a A y lo compensa de la disminución de importaciones que había experimentado antes. Vamos a trabajar con las cifras.

La situación de equilibrio nos llevará a estas cifras: 464 de ingresos en A: 40 de importaciones, o sea, que no obstante haber disminuido su coeficiente y por lo tanto la importación producida por el dinero viejo al circular, el dinero nuevo produce importaciones que compensar.

El dinero en A será de 232, o sea los 16 de oro multiplicado por 2[6]. Estos 32 de incremento de dinero producen 64 de incremento de réditos puesto que ese incremento circula 2 veces: 464 de ingresos totales y 40 de importaciones, o sea, la misma cantidad (464 multiplicado por el nuevo coeficiente de 8,6% es igual a 40).

Vamos a ver ahora el caso B, cuyas cifras son exactamente las mismas: 600 de ingresos, 40 de importaciones, 300 de dinero y 60 de oro. Es decir, que esta modificación del coeficiente de importación ha permitido llevar a A toda la producción de oro del mundo sin haber tomado medida alguna de esterili-

[6] Puesto que el coeficiente de expansión del dinero es 2.

zación del dinero, pues, como se observa, se mantiene la proporción de oro con respecto al total de dinero.

En síntesis, ¿el proceso en qué consiste? Mientras por un lado el dinero viejo al circular va produciendo menos importaciones, por otro lado el dinero proveniente de las importaciones de oro produce más importaciones y he calculado el coeficiente en tal forma que se mantenga la misma cantidad absoluta de importaciones para hacer ver con claridad el problema.

En el segundo caso vamos a suponer que la producción mundial de oro es la misma y que A, en lugar de disminuir su coeficiente a 8,6% lo rebaja más todavía, o sea, que eleva con mayor intensidad sus derechos aduaneros en tal forma que su coeficiente se reduce a 6,85%.

En este caso voy a tratar de demostrar que A no solamente absorbe, como en el caso anterior, todo el incremento de oro que se produce en el mundo sino que absorbe también una parte del oro de B. Para evitar el cálculo de toda la serie de etapas, como lo hicimos en las primeras clases de este curso, he llegado a una fórmula muy sencilla que es la siguiente:

$$(300 - X)\ 2 \quad 6{,}666 = (100\ X)\ 2 \quad 2 \quad 6{,}85$$

Su desarrollo equivale a formularse esta pregunta: ¿en qué medida tendría que salir dinero de B para que la cantidad que queda en B, multiplicada por su coeficiente de importación, que no varía, nos dé una cantidad de dinero en A que multiplicada por el nuevo coeficiente produzca la misma importación, o sea, el estado de equilibrio entre los dos mercados?

Algo similar hemos dicho cuando tratamos el equilibrio en la proporción de oro de los dos países. El segundo término de la ecuación nos tiene que dar una cantidad igual a 100, que es el oro de A, más X, que es el oro que recibe, multiplicada por 2, que es el coeficiente de oro con respecto al dinero y multiplicado por 2 nuevamente, que es la velocidad de circulación y multiplicada por el nuevo coeficiente de 6,85%, que suponemos que es el nuevo coeficiente de importaciones.

Eso da los siguientes valores[7]. Vamos a comenzar por el oro. De B han salido 20 unidades de oro, que agregadas a las 16 de incremento de la producción mundial nos dan 36. El oro crece entonces a 136; el dinero a 272 (o 1 doble), los ingresos el doble del dinero: 544. Las importaciones multiplicadas por el nuevo coeficiente (6,85%): 37,3.

En B tenemos entonces 40 de oro y 280 de dinero; de ingresos el doble: 560 y de importación el 6,66 = 37,3. Suponemos que B no toma ninguna

[7] Ver cuadro Nº 30.

medida de política monetaria. Veremos ahora qué sucede si B, en vista de la salida de oro resuelve comprimir, restringir el crédito para restablecer su inicua proporción de oro. Habría un nuevo punto de equilibrio con importaciones y réditos más bajos en cada uno de los 2 países. Se supone que conforme entra oro en A se dilata la circulación para mantener la antigua circulación de dinero. Podríamos suponer que A, en lugar de expandir su circulación de dinero llevándola a 232 no la expande. En ese caso se elevarían los ingresos; y si se esteriliza oro, habría disminución de importaciones en A y mayor drenaje de oro en B.

Observen y reflexionen acerca de lo que este ejemplo sugiere, podríamos suponer que el coeficiente baja más o menos de lo que hemos supuesto, y que la velocidad de circulación en A o B no se mantenga.

Podría ocurrir también que mientras en A se elevan los derechos aduaneros, descienda el coeficiente de importaciones y atraiga el oro de la producción mundial; su velocidad de circulación aumente por una razón cualquiera. Ello podría contrarrestar el fenómeno anterior. En cambio, si simultáneamente disminuye la velocidad de circulación, se acentuará la atracción de oro de B hacia A.

En este tipo de ejemplos, o en el que hemos considerado anteriormente, podríamos introducir todo género de modificaciones y ver cómo cambian los resultados. Hay modificaciones que acentúan el proceso y otras que disminuyen su amplitud o que la neutralizan. Vamos a ver oportunamente que durante la crisis mundial ha ocurrido en Estados Unidos un fenómeno muy parecido, y que lejos de haber actuado factores que neutralicen el proceso, hubo factores que lo acentuaron y le dieron mayor amplitud.

El solo hecho de que B esté ligado por su comercio exterior con A le ha sometido a todos los cambios económicos y monetarios que en A han influido sobre el monto de réditos y el comercio exterior. No ha habido cambio alguno en la política monetaria de A, que tuvo la misma cantidad de dinero y de oro y, sin embargo, no recibió una sola unidad del incremento de oro del mundo.

En el segundo caso los bancos de A no tomaron ninguna medida de contracción del crédito y mucho menos de dilatación. Simplemente, por el solo hecho de que A redujese su coeficiente, necesitó más dinero para mover su volumen creciente de ingresos. B perdió oro y comprimió su volumen de ingresos.

Vamos a complicar un poco más nuestro caso suponiendo que al tiempo que se elevan los derechos aduaneros en A, ocurre una contracción del crédito. Supondremos dos ejemplos: una contracción relativamente suave, y una contracción más fuerte del crédito. Haremos que el coeficiente baje a 6,85% contra 10% que era antes. En A disminuye la cantidad de dinero de 272 a 242,4,

lo cual puede deberse a la política monetaria del país, que por una razón cualquiera el banco central ha llevado al sistema a restringir el sistema de crédito. Puede deberse también a razones no monetarias, a perturbaciones de carácter económico que llevan al mundo de los negocios a ir pagando sus créditos en los bancos conforme liquidan sus existencias de mercaderías, por las distintas razones que pueden influir en esa actitud en la actividad económica. No hablo en este caso de una política deliberada de restricción del crédito, sino de un resultado; el crédito disminuye, se contrae.

Antes había en A una cantidad de dinero equivalente al doble del oro. Ahora suponemos que A reduce la cantidad de dinero al 1,46%, es decir que ya no multiplicaremos el oro por 2 sino por 1,46.

Trabajando con una fórmula análoga a la que ya hemos visto, se llegaría a estos resultados: 280 de dinero en B, menos X y por 2 por las razones de antes y por 6,6 tendría que darnos en A: 136 más X (el oro que entra), multiplicado por 1,46 en virtud de la contracción y lo demás por 2 y por 6,85 como antes.

Los nuevos resultados serán: oro en A: 166, en B: 10; dinero en A: 266, multiplicado por 1,46 = 242,4. Los réditos serán el doble porque suponemos

Cuadro Nº 30

Etapas	País A				País B			
	Ingresos	Import.	Dinero	Oro	Ingresos	Import.	Dinero	Oro
S. I.	400,0	40,0	200,0	100	600	40,0	300	60
I.	464,0	40,0	232,0	116	600	40,0	300	60
II.	544,0	37,3	272,0	136	560	37,3	280	40
III.	434,8	33,3	242,4	166	500	33,3	250	10
IV.	332,0	22,7	166,0	166	500	33,3	250	10

que se ha multiplicado la velocidad de circulación, o sea 484,8 y las importaciones calculadas de acuerdo con el coeficiente de 6,85 serán 33,3. ¿Cuál será la cantidad de dinero en B? Antes era 280 y han salido 30, quedan 250. Suponemos que B no toma ninguna medida; los réditos en B serán 500, y las importaciones 33,3.

Obsérvese cómo el país B puede perder su oro sin ninguna acción por su parte, por el solo hecho de las medidas que toma el país A. En el primer caso

lo ha perdido por el descenso del coeficiente de importaciones de 10% a 8,6% y en el segundo por un nuevo descenso del coeficiente de 8,6% a 6,5%. En el tercero lo ha perdido porque al descenso del coeficiente se agrega una contracción del crédito en A sin que B tome ninguna medida; B permanece en una posición pasiva. Si quisiera evitar las consecuencias de ese fenómeno tendría que contraer a su vez la circulación y si B trata de restablecer su antigua proporción de dinero, tendrá que contraer violentamente su crédito, disminuir las importaciones de A, obligar a A a disminuir más aún sus importaciones y llegar a un nuevo punto de equilibrio que complicaría mucho a los que todavía piensan en una forma ortodoxa en materia monetaria y que provocará en los dos países una crisis muy violenta.

Vamos a suponer el último caso: adrede he reducido la cantidad de oro en B para demostrar con más facilidad el carácter de este último caso.

Véase que B ha reducido su proporción de oro de 20% a 4% y está en una situación sumamente peligrosa, porque cualquier ulterior disminución puede dejarlo sin oro. Ya ven ustedes cómo un país puede perder su oro sin haber dilatado el crédito, sin haber inflado la circulación.

Vamos a suponer ahora que A lleva más lejos su contracción del crédito y reduzca la cantidad de dinero a 100%, o sea a 166; los países A deciden abandonar el patrón. Por lo pronto si B no manda más oro, A tendrá la misma cantidad: 166. ¿Cuál será el monto de réditos, de ingresos en B? 332 y las importaciones 22,7.

Si A no ha podido cambiar la cantidad de oro ni tampoco ha comprimido la cantidad de dinero, tampoco se habrá alterado la cantidad de réditos si no se modifica el coeficiente de importaciones.

La razón es la medida de la depreciación monetaria que ocurre en B.

Los 22,7 de importaciones que B realiza de A en la antigua moneda equivalen a 33,3 en la nueva moneda. La relación entre 22,7 y 33,3 nos dará la medida de la depreciación monetaria en B.

Es esta una conclusión lógica; desde luego, que suponemos haber llegado a un punto de perfecto equilibrio en que los precios internos han subido paralelamente a los precios exteriores. Obsérvese que en este país se ha depreciado la moneda sin haber aumentado su cantidad. Lejos de ello, antes había 300 de dinero y ahora hay 250.

A su vez los exportadores tienen una menor exportación física pero reciben la misma cantidad de 33,3, o sea, que habrá un sobrante de productos en el grupo B, que quedará allá acumulado o se llegará a una restricción de la producción y ocupación en la rama de la industria y actividades que trabajan para la exportación.

La exportación de B había descendido bruscamente pero se había

disimulado por la depreciación de la moneda, que lentamente ha ido elevando los precios. El grupo B antes importaba 33,3, ahora apenas 22,7: pero esto nos da una idea del volumen físico de la importación. Quiere decir entonces que este país exporta menor o importa menos; si ello es así veremos cuál será el valor de la moneda. Veremos si la masa de 250 millones multiplicada por 2 comprará la misma cantidad que antes de artículos y servicios dentro del grupo B. No puede comprar la misma cantidad si ha disminuido el volumen físico de la exportación.

Recuérdese que hay el mismo valor de importación que antes y el volumen físico es menor y los precios han subido; pero la industria será acicateada a raíz del alza de precios.

Supongamos por un lado que los productos de B tienden a bajar en virtud de que mantienen los mismos precios en moneda de papel, diremos para vender el excedente que han ido acumulando: harían subir el mercado mundial bajando los precios y si se quiere produciendo más.

A va a aumentar el monto de sus importaciones en volumen físico pero en valor no, salvo que cambien los costos en A y se acentúe la preferencia por algunos artículos que antes venían de B, o sea que para que esa maniobra de B dé resultados económicos o sea que le permita aumentar el volumen de sus importaciones con sus exportaciones, tendría que ocurrir simultáneamente un ascenso en el coeficiente de importaciones de A. Un ascenso que permita elevar por encima de 22,7, y si A no modifica su coeficiente de importaciones (ya sea bajando tarifas o modificando sus costos) todos los esfuerzos de B están destinados a fracasar, a traducirse en una baja cada vez mayor de precios, tanto más fuerte cuanto más presione con su oferta. En cambio, podría tener resultados positivos en cuanto a la importación, porque como hemos dicho, en la industria de B, en virtud de la menor exportación de cantidades, sobreviene un aumento de desocupación. Si en B el alza de precios de ciertas importaciones estimula el desarrollo de la producción local podrá irse absorbiendo la desocupación y entonces sí podrá darse el caso de que A disponga de una cantidad de artículos y servicios aproximada a la que antes tenía. Es necesario averiguar ahora si esa evolución podrá realizarse en B con la misma cantidad de dinero que antes.

Es posible, si se aumenta la velocidad de circulación, porque en el nuevo punto de equilibrio los 250 millones bastan para este volumen de productos y si el volumen de productos quiere subir y no aumenta la velocidad de circulación será necesario seguir una política expansiva; pero esa política expansiva no puede mantenerse por mucho tiempo sin desmedro del balance de pagos, si no se modifica su coeficiente de importaciones. Ya hemos visto al tratar la inflación que es transitorio el estímulo de la depreciación de la

moneda sobre la economía interna: dura hasta que los salarios y demás elementos del costo suben y ese estímulo durará mientras no se establezca un nuevo punto de equilibrio entre costos y precios. Establecido ese punto de equilibrio los países A y B tendrán que subir su coeficiente de importaciones. No he considerado para nada este fenómeno: en los casos II y III es muy probable que al limitar A sus importaciones de B provoque una baja de precios, principalmente en el tercer caso cuando A contrae el crédito y la contracción del crédito no sólo lo lleva a disminuir la cantidad de sus importaciones.

Antes de concluir estas explicaciones acerca de los efectos depresivos que sobre la actividad económica del resto del mundo ejerce la contracción del crédito en el centro monetario, acompañada por una reducción en el coeficiente de importaciones de este último, deseo hacer brevemente una última consideración relativa a los precios, que es de gran importancia.

El nivel de precios tenderá a bajar por efectos de la contracción en el país central, y esa reducción se propagará directa o indirectamente a los demás países del mundo.

124

EL FUNCIONAMIENTO MONETARIO INTERNACIONAL ENTRE LAS DOS GUERRAS*

Vamos a pasar ahora al estudio del funcionamiento monetario internacional entre las dos guerras, problemas que tantas veces hemos tocado y que no habíamos tenido oportunidad de considerar resueltamente.

Al hacer el esbozo de estos asuntos, pondremos de manifiesto las diferencias fundamentales que —según ya anticipé— se presentan entre el funcionamiento del patrón oro bajo la dirección de Estados Unidos y tal cual lo hemos visto cuando Gran Bretaña constituía el centro monetario internacional.

El estudio de este punto reviste una gran importancia no solamente para la teoría monetaria, para la del funcionamiento del patrón oro, sino también para la interpretación de los fenómenos económicos que se suceden en la etapa que transcurre entre las dos guerras, lo mismo que para la interpretación del fenómeno económico argentino, dada nuestra estrecha vinculación con la economía mundial y, por lo tanto, para el estudio de los problemas monetarios. Además, ello nos permitirá extraer conclusiones que nos guíen en el estudio de los planes monetarios internacionales y de los planes de reconstrucción que se están elaborando y discutiendo en los momentos actuales.

I. Características del centro monetario británico

Voy a comenzar exponiendo rápidamente las características del centro monetario británico antes de la guerra para luego cotejarlas con las características de Estados Unidos como centro monetario y derivar de ello algunas conclusiones fundamentales.

* N. del Ed.: *La Moneda y los Ciclos Económicos en la Argentina* (v. N. del Ed. al cap. 108). Fascículo Nº 13, págs. 202-235. Impreso el 12 de diciembre de 1944.

1. Continuo proceso de atracción y expulsión del oro

Londres tenía antes de la guerra un enorme poder de atracción del oro, que iba unido a una fuerza considerable de repulsión del metálico. El funcionamiento del patrón oro en el centro británico fue, por lo tanto, un proceso ininterrumpido a atracción pasiva del oro y de repulsión instantánea.

a) Atracción

Había dos fuerzas en este proceso de atracción. En primer lugar, las fuerzas que hemos descripto en nuestro caso teórico: las exportaciones británicas y la magnitud de los réditos ingleses con relación a los réditos del resto del mundo. Por un lado, la expansión continua de las exportaciones de Gran Bretaña contribuía a atraer el oro hacia ese país, y por otro, se fue desarrollando en Londres un verdadero centro bancario y financiero internacional adonde afluían los depósitos de los bancos centrales y particulares y de las casas financieras del mundo entero.

b) Expulsión

Pero ese oro, conforme iba entrando en virtud de las fuerzas recién mencionadas, volvía a salir impelido por otras fuerzas que voy a mencionar en seguida: en primer lugar, la aptitud de Londres para prestar a largo plazo y financiar el comercio internacional, y en segundo lugar, la persistente política expansiva del crédito en Gran Bretaña, que al elevar los ingresos de la colectividad, permitía a ésta acrecentar sistemáticamente sus importaciones del resto del mundo, de modo que si bien por un lado la Gran Bretaña exportaba en línea de persistente ascenso, las importaciones crecían también paralelamente; si por un lado recibía los depósitos y fondos del mundo entero que tendían a concentrarse en Londres como centro de compensaciones internacionales, por otro lado esos fondos volvían a usarse en operaciones a corto plazo y de financiación de gran parte del comercio de los distintos países del mundo con Gran Bretaña y del comercio de los distintos países del mundo entre sí, que se financiaba también a través del centro británico.

c) Desequilibrios transitorios

Este proceso de atracción y expulsión sistemática del oro se desarrollaba sin la existencia de un mecanismo regulatorio preciso. Se procedía por inevitables tanteos. Se dilataba el crédito y se prestaba al exterior. Y como la Gran Bretaña

trabajaba con una base relativamente pequeña de oro, cuando esas fuerzas de repulsión obraban con mayor intensidad que las fuerzas de atracción del oro, salía éste, y tendían a restringirse las reservas metálicas. Entonces el Banco de Inglaterra tomaba sus medidas, según lo hemos visto, la principal de las cuales era el alza de la tasa del descuento, que tenía varios efectos. En primer lugar, tendía a detener o paralizar o disminuir, según los casos, la salida de capitales a largo plazo; en segundo lugar, tendía a atraer más fondos del exterior y a disminuir la financiación que a través de Londres se hacía de letras de exportación del comercio internacional. Y en tercer lugar, tendía a detener la expansión del crédito interno o a provocar una contracción, según los casos, lo que tendía también a disminuir las importaciones. En esta forma se corregía la tendencia hacia una salida excesiva de oro, y el metal ingresaba a Gran Bretaña, y se acumulaba por algún tiempo: más tarde daba lugar al desarrollo del proceso contrario de préstamos exteriores y dilatación del crédito.

d) Resultados

En esa forma, pues, funcionaba el sistema del patrón oro en la Gran Bretaña. En síntesis, si hemos de dar un juicio acerca del funcionamiento del patrón oro en manos inglesas, lo haremos desde dos puntos de vista distintos. Considerando el problema a largo plazo, diremos que gracias a la expulsión sistemática del metálico que iba entrando, el patrón oro en manos británicas pudo cumplir con gran eficacia su función primordial de estímulo del crecimiento económico mundial, según lo hemos demostrado en nuestros razonamientos teóricos, y lo hizo con movimientos de precios en el mundo que resultan muy suaves comparados con los que sobrevinieron después. Eran grandes movimientos ondulatorios del alza o baja que no perturbaron mayormente el desarrollo del comercio. Eso, en lo que concierne a la función del oro a largo plazo. En cuanto a la otra función del oro, como instrumento de estabilidad de la actividad económica a corto plazo, sus fallas fueron sin duda alguna considerables, puesto que cuando el Banco de Inglaterra subía la tasa de descuento tendía a comprimir la actividad económica y a provocar una depresión si es que esa depresión no había sido provocada por otras causas. En cambio, al bajar el tipo de descuento y estimular la expansión del crédito ayudaba a las fuerzas internas de expansión. En esta forma tendía a estimular unas veces y a provocar otras el proceso cíclico, no solamente en Gran Bretaña, sino en el mundo entero.

2. El Banco de Inglaterra y la organización del centro monetario londinense

Ya conocemos cómo se desarrollaba este proceso cíclico en los países de

la periferia: cuando Inglaterra elevaba la tasa de descuento detenía la salida de capitales y reducía el ritmo del incremento de importaciones provenientes de los países de la periferia, los que sufrían las consecuencias. Y como las importaciones de éstos continuaran altas, se producía un desequilibrio en sus balances de pagos y devolvían, así, parte o todo el oro entrado en la fase ascendente.

Esa falla fundamental del patrón oro era motivo de preocupación constante de las autoridades del Banco de Inglaterra, de los bancos y de las casas financieras de Londres. Acaba precisamente de publicarse una obra sumamente interesante, escrita por un conocido historiador económico, a pedido del Banco de Inglaterra, con motivo de cumplirse los 250 años desde su fundación. Se trata de *The History of the Bank of England*, por el profesor Sir Henry Clapham. Es la primera obra que se hace recurriendo a los archivos del Banco de Inglaterra y a los memorándums confidenciales que hasta ese momento ningún historiador había visto.

Esa obra confirma muchas de las hipótesis que me había hecho acerca del funcionamiento del patrón oro en la Gran Bretaña y una de las observaciones más interesantes que contiene es precisamente esta: que desde los últimos años del siglo pasado, y sobre todo en los años que transcurren hasta la primera guerra mundial, era una constante preocupación de la "city" y de la Banca de Londres la escasez de las reservas metálicas con que contaba ese centro. Escasez que llevaba al Banco de Inglaterra a tener que tomar medidas restrictivas y a sacrificar el desarrollo de la economía inglesa por razones monetarias. Muchas veces consideraciones de orden monetario lo inducían a no seguir una política de tasas bajas de interés cuando la situación económica inglesa tendía a deprimirse por cuanto ello hubiera hecho disminuir en forma peligrosa las reservas metálicas.

Esa preocupación se vio reflejada en una serie de medidas que tendían a la mejor evolución del sistema. Entre otras el Banco de Inglaterra en lugar de subir la tasa de intereses, muchas veces acudió a préstamos del Banco de Francia, y trató de atraer más fondos del mundo entero, dando más fuerzas al sistema de centralización de las reservas monetarias.

a) Desarrollo creciente de la aptitud para manejar el tipo de descuento

A través de ese libro vemos cómo el sistema de patrón oro fue evolucionando continuamente y adaptándose a las circunstancias cambiantes de la realidad: cómo el sistema del patrón oro tal cual lo describimos, antes de la primera guerra mundial era distinto del que había funcionado después de las guerras napoleónicas o a mediados del siglo pasado. El Banco de Inglaterra iba acumulando experiencia. En continua evolución fue rectificando errores y

desarrollando nuevos instrumentos de acción monetaria de tal modo que cuando al comenzar la guerra de 1914, se alteran fundamentalmente las condiciones económicas y financieras de Gran Bretaña —que luego se dislocan por las consideraciones que vamos a ver en seguida— Inglaterra simplemente suspende ese proceso evolutivo del patrón oro.

Es sumamente interesante conocer cómo estaba organizada la plaza de Londres para cumplir las delicadas funciones del manejo del patrón oro en el mundo. Lo diré rápidamente.

He mencionado al Banco de Inglaterra. Esta institución cuando surgió, hace 250 años, no tenía todas las características de un banco central; esas características se van formando por la acción de fuerzas históricas durante el desarrollo de la economía británica como eje de la economía mundial, a tal punto que aún en la segunda mitad del siglo pasado vemos al Banco de Inglaterra preocupado por aspectos comerciales y tratando, en algunas partes del país y en Londres, de competir, de sacar operaciones a la banca privada, lo cual significó para el Banco de Inglaterra no tener la autoridad necesaria sobre los bancos privados que eran competidores.

Eso basta simplemente para reflejar cómo lo que es hoy el Banco de Inglaterra con su enorme autoridad sobre la banca y las casas financieras no lo fue hace 80 años. Esa autoridad ha sido el resultado de la comprensión que poco a poco fueron adquiriendo las autoridades del Banco de Inglaterra sobre su verdadera función como banco central, y de la experiencia que fueron acumulando y que lo llevó a ir poco a poco abandonando los negocios privados y reforzando su autoridad en el mercado. Esa autoridad en forma de cooperación estrecha con los bancos no existía todavía a principios de este siglo: se iba desarrollando pero no era completa aún a principios del siglo y se reforzó por primera vez durante la guerra.

b) Relaciones con los bancos y el mercado

Por otra parte, al lado del Banco de Inglaterra funcionó un número relativamente grande de bancos, que se fue reduciendo por la absorción de unos bancos por otros. Ello permitió al Banco de Inglaterra comenzar a colaborar estrechamente con los bancos comerciales por encontrarse con un terreno magníficamente preparado. Es más fácil el entendimiento entre un banco central y un número reducido de bancos que con muchos bancos, como vimos ocurrió en Estados Unidos. Esto tiene una gran importancia para la coordinación de la política monetaria y al mismo tiempo para poder adoptar ciertas medidas fundamentales cuando el desarrollo del crédito toma algún curso que pueda conducir a desarrollos especulativos.

Muchas veces se dice que el sistema del patrón oro es un sistema automático y se señala el automatismo con que el Banco de Inglaterra elevaba la tasa de descuento para evitar la salida de oro o bajaba la tasa de descuento para aprovechar mejor el ingreso de oro. No ha habido tal automatismo; a mi juicio el sistema del patrón oro en manos británicas ha sido un sistema fuertemente dirigido. La tasa del descuento no siempre se elevaba cuando salía el oro: muchas veces se elevaba en previsión de salidas de oro provenientes del estallido de una situación especulativa en Estados Unidos.

Había además un alto grado de deliberación por la consideración de las condiciones económicas internas antes de tomar una medida de esta naturaleza; más aún, cuando la elevación de la tasa no era suficiente para conseguir los efectos que se perseguían, actuaba en el mercado abierto, comprando o vendiendo títulos. Por cierto no era ésta una medida automática: requería un alto grado de deliberación.

c) Aptitud para evitar especulaciones o liquidaciones violentas

Tampoco es exacto que fuera de los movimientos de la tasa del descuento el Banco de Inglaterra dejase actuar libremente los factores internos; por el contrario, aleccionado por las proyecciones graves que ciertas liquidaciones habían provocado en el siglo pasado, aplica su gran experiencia y por su aptitud para persuadir a los bancos y dirigirlos en momentos graves, resuelve en casos delicados intervenir directamente en el mercado y forzarlos a tomar medidas que no se hubieran tomado por simple acción competitiva.

El caso típico —y que nos toca muy de cerca— es el llamado "pánico Baring", firma que hizo empréstitos a la República Argentina y que tenía un gran prestigio en Londres. Precisamente por operaciones exageradas realizadas con nuestro país en el año 80, que conducen al desastre nuestro del '90, la casa Baring se vio imposibilitada de cumplir sus compromisos financieros. El Banco de Inglaterra, aleccionado por las consecuencias de ejemplos anteriores, en que no había intervenido por la actitud de prescindencia que se recomendó en aquellos tiempos, decide intervenir e invita a los bancos a garantir los créditos que iba a dar a la casa Baring para evitar su caída; lo cual revela que el Banco de Inglaterra no estaba imbuido de las teorías de dejar hacer y dejar pasar sino que, en momentos difíciles, tomaba una dirección muy enérgica del mercado siempre que lo considerara necesario. El hecho es que en unos cuantos años la casa Baring se pone de pie y no se pierde un solo centavo; se reconstruye y sigue siendo lo que fue y se evita al mercado de Londres y a todo el mundo las consecuencias de un pánico de trascendental importancia como hubiera sido la liquidación de la casa Baring.

d) Carácter de la dirección del sistema

Naturalmente que al hablar de un sistema fuertemente dirigido o de manejo del patrón oro, no quiere significar la existencia de una autoridad tiránica en la plaza de Londres, ni mucho menos. Todo ello era el resultado de una valiosa cooperación que fue desarrollándose entre el Banco de Inglaterra y los bancos de la plaza de Londres y las casas financieras. Junto al Banco de Inglaterra vemos otros dos instrumentos muy eficaces y característicos en las funciones de Londres como mercado financiero: el instrumento para financiar el comercio mundial y el instrumento mundial para prestar al resto de los países del mundo a largo plazo y hacer desarrollar en esa forma la economía mundial. Londres tiene sus famosas casas o firmas de aceptación que están en contacto y conocen perfectamente todas las firmas importadoras y exportadoras importantes del mundo. Esas casas de financiación están en condiciones de financiar el comercio con cualquier otro país, girando letras contra el comprador de productos argentinos que eran aceptadas en Londres y descontadas en Londres: mecanismo que se fue perfeccionando a través del tiempo y que funcionó con una gran eficacia y con el mínimo de trámites debido al conocimiento perfecto que esas firmas de Londres tenían de toda la organización del comercio mundial.

Lo mismo puede decirse de la aptitud para prestar de las casas financieras de Londres, que fue una de las características fundamentales del desarrollo del patrón oro y una forma de expeler continuamente el oro y de acrecentar las exportaciones inglesas. Existían casas que conocían a los otros países y que estaban en condiciones de hacer sus préstamos con visión futura del desarrollo económico y con relativamente pocos errores, debido precisamente a ese conocimiento de la economía mundial.

3. Factores Generales: El librecambio. Temperamento de los hombres dirigentes

Todas estas operaciones financieras vinculadas al desarrollo del patrón oro se realizaron en un medio histórico sumamente favorable. La Gran Bretaña exportó cantidades crecientes de mercaderías, y el período de mayor eficacia del funcionamiento del patrón oro y del oro como factor de estímulo está ligado precisamente al período de implantación y desarrollo del libre cambio. En el año '40 del siglo pasado desaparecen los últimos vestigios del proteccionismo de Gran Bretaña, lo que le da la aptitud de importar a medida que exporta. Por otro lado, para terminar esta breve exposición de las características del centro monetario británico, voy a hacer una referencia muy rápida a

un elemento muy importante de carácter temperamental. Ese sistema integrado por el Banco de Inglaterra, los bancos privados, casas financistas y casas de aceptación, está dirigido por hombres que han ido formando su experiencia y transfiriéndola a sus sucesores; experiencia que les dio una visión tal de los negocios que fue frenando poco a poco en ellos desviaciones excesivas hacia un optimismo exagerado o un pesimismo sombrío. Se fue desarrollando un cierto tipo temperamental que evitaba excesos en un sentido o en otro, y que dio a las transacciones de Londres una cierta continuidad, una cierta acción persistente que no desaparecía con la depresión cíclica sino que se atenuaba para volver a retomarse esa acción en la nueva fase ascendente.

II. EL DECAIMIENTO DEL CENTRO BRITÁNICO EN LA POSTGUERRA

1. Declinación de la fuerza de atracción del oro

Después de terminada la guerra mundial ocurre un cambio profundo, una evidente decadencia de Londres como centro monetario y financiero del mundo y el traspaso de las funciones de centro a Estados Unidos. Londres perdió esa función tan importante en el mecanismo monetario y financiero internacional por varios factores; algunos, los más importantes, derivados de la guerra y otros que fueron el resultado de la evolución lenta de fuerzas históricas que van quitando a la Gran Bretaña la hegemonía económica mundial.

a) La pérdida de los depósitos internacionales en Londres

Ante todo, esa fuerza de atracción del oro que había caracterizado a la Gran Bretaña en todo el siglo pasado y hasta antes de la primera guerra mundial se vio considerablemente anulada por dos razones fundamentales. En primer lugar, la Gran Bretaña quedó por algún tiempo, hasta el año 1925, con una moneda inconvertible y depreciada lo cual cercenó considerablemente el poder de atracción de los depósitos y fondos del mundo entero. Más aún cuando la muy sólida posición financiera de Estados Unidos y el prestigio de potencias que surgían, se afirmaron con gran energía y contribuyeron a atraer hacia Nueva York los fondos que antes iban automáticamente hacia Londres. En segundo lugar, después del esfuerzo financiero de la guerra, Gran Bretaña se encontró exhausta con escasísimas reservas metálicas, lo cual le quitó la base sobre la cual podía volver a operar, prestando a los países del exterior y dilatando su crédito interno para elevar el nivel de su actividad económica y provocar el aumento del comercio mundial.

b) La merma de las exportaciones inglesas

Así pues, por un lado esa aptitud para atraer depósitos del mundo al centro que antes era Londres se vio considerablemente debilitada. Y por otro lado, el desarrollo de las exportaciones inglesas que era el otro elemento que había permitido atraer el oro, también se vio seriamente quebrantado por una larga serie de factores. En primer lugar se acentuó intensamente con la guerra la tendencia proteccionista que caracterizó al mundo entero en la segunda mitad del siglo XIX y en los primeros años de este siglo. El proceso de desarrollo industrial, en el cual participó nuestro país bajo la presión de las circunstancias, aceleró las tendencias proteccionistas y fue achicando o cerrando mercados que tradicionalmente habían sido de Gran Bretaña. O sea que el fenómeno de descenso del coeficiente de importaciones en el resto del mundo fue afectando a las exportaciones inglesas.

En segundo lugar, la zaga en que evidentemente se encontró la Gran Bretaña en cuanto al desarrollo y eficiencia técnica comparada con Estados Unidos y otros países y que impedía a las exportaciones británicas mantener su lugar frente a la presión eficaz de las exportaciones de Estados Unidos y otros países. En tercer lugar, la competencia que las exportaciones británicas empiezan a sentir por parte de países de salarios bajos, como Japón.

Y por último, el conocido fenómeno de desequilibrio de costos y precios. Durante el proceso de la guerra y posguerra en la Gran Bretaña suben los salarios y en la posguerra no bajan paralelamente a los precios de venta. Industrias fundamentales se ven —como es conocido— en dificultades muy graves para poder exportar, precisamente por esa rigidez de los salarios, que no había caracterizado el desarrollo económico durante el siglo XIX. Todos esos factores debilitan la fuerza expansiva de las exportaciones inglesas y unidos a los que he mencionado hace un momento, explican a las claras cómo esa fuerza tradicional de atracción del oro se vio debilitada. Y ello es tan importante que Gran Bretaña no pudo volver a tomar su función de centro monetario internacional porque el desarrollo de esa función requería una afluencia continua de oro.

Las exportaciones se encontraban debilitadas y no podían desarrollar su papel. Esa situación de las exportaciones, tan diferente de la que habían tenido en la historia de Gran Bretaña en el siglo XIX, como elemento fundamental de su crecimiento y de su absorción de las nuevas generaciones de trabajadores que se incorporaban a la economía por el gran crecimiento de la población, motiva en Gran Bretaña un proceso de desocupación crónica, que se va a acentuar, como veremos, durante la crisis mundial pero que existió en forma muy aguda mucho antes de la crisis mundial, a raíz del estado de debilitamiento de la fuerza expansiva de las exportaciones.

c) Debilitamiento de la aptitud para prestar a largo plazo

Analizaremos los factores fundamentales que permitieron en el siglo pasado y primeros años de este siglo, prestar al mundo entero. Hay dos factores fundamentales. En primer lugar el margen que dejaban sus exportaciones al resto del mundo y en segundo lugar, los intereses y dividendos de los capitales colocados anteriormente en el resto del mundo. Al debilitarse sus exportaciones y perder Gran Bretaña durante la primera guerra una parte considerable de sus inversiones en el exterior, sus fuerzas para prestar al mundo se debilitan. Es este otro factor que explica la decadencia de Londres como centro financiero del mundo.

III. CARACTERÍSTICAS DEL NUEVO CENTRO MONETARIO

1. El gran poder de atracción del oro por parte de Estados Unidos

Pasa el centro a Estados Unidos. Pero ese país está en condiciones diferentes para hacer frente a sus funciones de centro monetario internacional. En primer lugar se encuentra con esta circunstancia favorable que jamás había tenido Gran Bretaña: una enorme existencia de oro acumulado en los primeros años de la guerra y asimismo, se encuentra con una gran capacidad técnica y de organización para desarrollar un gran volumen de exportaciones. Estos dos factores influyen poderosamente en la atracción del metálico por parte de los Estados Unidos.

Pero desgraciadamente, el cambio tan brusco que ocurrió en la economía y las finanzas mundiales a raíz de la guerra, o mejor dicho, la acentuación de un proceso que venía desarrollándose de tiempo atrás, sorprende a Estados Unidos y lo obliga a improvisar un mecanismo que en la Gran Bretaña había sido objeto de gradual crecimiento en muchísimos años.

2. Falta de tradición y experiencia en la organización del sistema

Ante todo, no existía en Estados Unidos una institución central tradicional como había sido el Banco de Inglaterra. La Reserva Federal apenas se había creado en 1913; no tenía la autoridad que el Banco de Inglaterra había logrado conquistar sobre las casas financieras inglesas y los bancos privados. Por otro lado, así como en Gran Bretaña el número de bancos era muy pequeño, en Estados Unidos había una gran dispersión del sistema bancario en miles y miles de bancos, con los cuales la Reserva Federal tenía que tratar. Tampoco

disponían los Estados Unidos de la organización necesaria para prestar al comercio mundial como Londres había prestado, con sus casas de aceptación, ni tampoco con las casas financieras con el conocimiento que Londres había logrado desarrollar en décadas y décadas de préstamos. Son funciones que no se pueden improvisar, que toman un tiempo considerable y necesitan una experiencia que tiene que tener el costo de la realidad, que son los errores y las inevitables perturbaciones.

Estos hechos bastan ya para haber creado dificultades enormes al funcionamiento del patrón oro en Estados Unidos.

A ello se agregó que otros factores hicieron más difícil el cumplimiento de esa delicadísima función.

Así como Gran Bretaña integró su sistema de centro con la eliminación de derechos aduaneros en el siglo pasado, Estados Unidos, al verse sorprendido por este cambio tan brusco, sigue considerándose, desde el punto de vista de su política aduanera, como país de periferia y cuando sobrevino la depresión de posguerra hace lo que había hecho desde la segunda mitad del siglo pasado en circunstancias análogas: subir los derechos aduaneros para evitar la concurrencia mundial.

El alza de derechos aduaneros en 1921 y 1922 fue considerable. Se calcula que los derechos subieron de un 20% a un 40%, o sea que Estados Unidos unió a la contracción del crédito y a la contracción económica que ocurre en la posguerra el descenso del coeficiente de importaciones, provocando una situación muy parecida a la que hemos descripto en los ejemplos anteriores.

Lo mismo ocurrió cuando sobrevino la gravísima depresión mundial: Estados Unidos vuelve a subir los derechos aduaneros, o sea que toma medidas perfectamente explicables desde el punto de vista de su situación interna, pero que no dejan de tener una influencia considerable sobre el resto de la economía y de la moneda en los otros países.

Por otro lado, así como Estados Unidos se encontró ante la necesidad de improvisar un mecanismo para cumplir con sus nuevas responsabilidades, tampoco tenía el hábito de los negocios internacionales ni las aptitudes temperamentales que estos negocios requieren para su conducción. Estados Unidos, como país de un gran tecnicismo y de una fuerza expansiva considerable, tiene en su mundo bancario y de negocios una proporción de elementos especulativos muy superior a la que Gran Bretaña, más madura, más tranquila, había llegado a tener antes de la guerra mundial. De manera que como en su pasado había sido país de periferia, ahora que es el centro monetario sigue obrando como lo había hecho antes: como país de periferia.

IV. EL FUNCIONAMIENTO DEL PATRÓN ORO EN ESTADOS UNIDOS DURANTE EL PERÍODO INTERBÉLICO

A manera de introducción al examen de la realidad concreta entre las dos guerras, hice en clases anteriores algunos razonamientos esquemáticos acerca del efecto que tiene sobre el comercio mundial y sobre el desarrollo de toda la economía mundial, la actividad del centro monetario con respecto al oro nuevo que va incrementando las existencias mundiales. Vimos cómo el hecho de que el centro monetario no expanda el crédito paralelamente a las entradas de oro, a fin de mantener la antigua proporción del oro con respecto al dinero, tiene profunda influencia sobre el resto de la economía mundial. Vimos, también, un fenómeno mucho más pronunciado, a saber: cómo si el centro monetario provocaba una contracción económica y al mismo tiempo bajaba su coeficiente de importaciones, el resto del mundo sufría severamente las consecuencias de esta contracción.

El objeto que perseguí al presentar esos casos esquemáticos fue precisamente allanar el camino para la comprensión de los fenómenos que ocurren en el nuevo centro monetario entre las dos guerras.

En síntesis, adelantaré lo siguiente: trataré de demostrar que Estados Unidos, como nuevo centro monetario, funcionó a partir del fin de la guerra pasada muy parecidamente a como funcionaba el centro abstracto de nuestro razonamiento de las últimas clases. Al iniciarse este proceso, los Estados Unidos tienen una importancia análoga al centro monetario de nuestros ejemplos. En efecto, se calcula que poseían el 40% de los réditos mundiales y más de las 3/4 partes del oro. Ese país por la forma como manejó su economía y el patrón oro, tuvo sobre la actividad económica mundial una influencia totalmente distinta de la que había tenido tradicionalmente la Gran Bretaña en ese largo período de intenso crecimiento de la actividad económica mundial que precede a la primera guerra.

Durante el período que abarca nuestro examen, han habido dos fuertes contracciones en la economía y en la actividad monetaria de los Estados Unidos: una, la contracción de la posguerra y otra, la severísima contracción de la crisis mundial. Esas dos contracciones han sido acompañadas por medidas aduaneras tendientes a rebajar el coeficiente de importaciones: en los años 1921 y 1922, cuando se operó la primera contracción, hubo fuertes aumentos de derechos aduaneros y en 1930, en plena crisis mundial, otro aumento de consideración. Estos hechos tuvieron profundos efectos sobre el resto de los países; y esos efectos son, precisamente, los de nuestro caso teórico. Bastó la contracción de la actividad en el centro monetario para atraer

el oro de los restantes países del mundo y deprimir en ellos la actividad económica, provocando una baja intensa de los precios.

La recuperación de la economía de Estados Unidos después de estas dos contracciones fue relativamente lenta, mucho más lenta después de la contracción de la crisis mundial que después de la contracción de la posguerra. Y en ese período de recuperación lenta, como la proporción de oro con respecto al dinero, lejos de volver a su punto de partida de antes de la contracción, siguió aumentando, el resto del mundo no encontró en el centro monetario el estímulo persistente que había encontrado cuando el centro estaba ubicado en Londres.

Han de recordar ustedes que era rapidísima la reacción de la economía británica a la acumulación de oro en la fase de depresión, porque la Gran Bretaña expandía su crédito rápidamente y prestaba, mediante su organización cada vez más perfecta de préstamos mundiales. Tendía así a devolver al resto del mundo el oro que había atraído en la fase de contracción y a darle una participación considerable en el nuevo oro de las minas. No sucedió lo mismo, por las razones que vamos a ver, en el funcionamiento del patrón oro en el nuevo centro monetario.

He hablado de dos grandes contracciones que ocurrieron en la economía de Estados Unidos. Entre ambas, entre el 25 y el 29, hay, sin embargo, un breve lapso en el cual encontramos que el patrón oro mantuvo características análogas a las que hemos encontrado en el funcionamiento tradicional del patrón oro en la Gran Bretaña antes de la guerra mundial. Pero ese período fue sumamente corto y la economía mundial no tuvo tiempo de llegar al nivel que la hubiera colocado en una situación más sólida, capaz de hacer frente al intenso contragolpe de la crisis. Tal vez les parezca que voy a entrar en detalles de mero interés histórico al examinar estos fenómenos. No es así; son detalles que reputo esenciales para la debida comprensión de todo este proceso y sobre todo, para sacar conclusiones de gran valor, que nos ayuden a interpretar el alcance y el objetivo de la política monetaria y económica, tanto de carácter internacional, cuanto la que concierne a nuestro propio país.

1. La contracción de 1921-1924

Empezaremos por el estudio de la primera etapa de nuestro proceso: de la primera contracción o sea la que ocurre inmediatamente después de la guerra. Estados Unidos, al vender productos y municiones a los países beligerantes en los primeros años de la guerra, acumuló grandes cantidades de oro y sobre esa base dilató su crédito. Subieron los precios en ese país en virtud de esa dilatación del medio circulante por una inflación de oro, diremos así, mientras subieron también en los países beligerantes por una inflación de papel.

a) Situación inicial

Termina la guerra y en Estados Unidos se acentúa la inflación por natural reacción de su economía. Todo el poder de compra que la población había acumulado en sus manos trata de ser hecho efectivo comprando artículos que durante la economía de guerra no se podían adquirir. Además, la Reserva Federal siguió una política monetaria que estimulaba la inflación. Esta política monetaria fue llevada a cabo por razones fiscales. El Tesoro de Estados Unidos, a fin de liquidar sus créditos de guerra preparó el gran empréstito de la Victoria, que se lanzó en mayo de 1919, para cuya realización juzgó indispensable que la Reserva Federal mantuviera una política de dinero fácil, que echó más leña a la hoguera de la inflación.

b) Contracción del crédito

A fines de 1919 la Reserva Federal se propone controlar, frenar la inflación, pero ya ésta había adquirido un desarrollo demasiado fuerte y fue necesario alzar las tasas de descuento en forma sistemática para contrarrestarla. Al alza de precios y a la dilatación patológica de la actividad económica sucede una fase de depresión y de contracción con sus efectos conocidos.

c) Atracción del oro

En la fase ascendente de 1919 y comienzos del 20, Estados Unidos se desprendió de una parte del oro que había entrado durante la guerra. En cambio, cuando se provocó la contracción de la actividad económica, vuelve a atraer grandes cantidades de oro del resto del mundo, por el proceso que conocemos. Pero esa no fue la única razón de la enorme atracción de oro que elevó considerablemente las reservas de Estados Unidos desde 1920 hasta 1925; hubo otras muy importantes. En primer lugar, el desarrollo de procesos inflacionistas en distintos países, especialmente los castigados por la guerra (proceso que tiende a expeler oro de esos países); en segundo lugar, la necesidad absoluta que gran parte del mundo tuvo de mercaderías que poseía Estados Unidos y que les llevó a hacerle grandes compras sin que ese país admitiera el pago de las mismas con mercaderías producidas en esos otros países, puesto que precisamente en 1921 y 1922 elevó sus derechos aduaneros. El resto del mundo no tuvo más remedio que seguir desprendiéndose de su oro para pagar lo que necesitaba en forma imperiosa de Estados Unidos.

Gráfico Nº 3

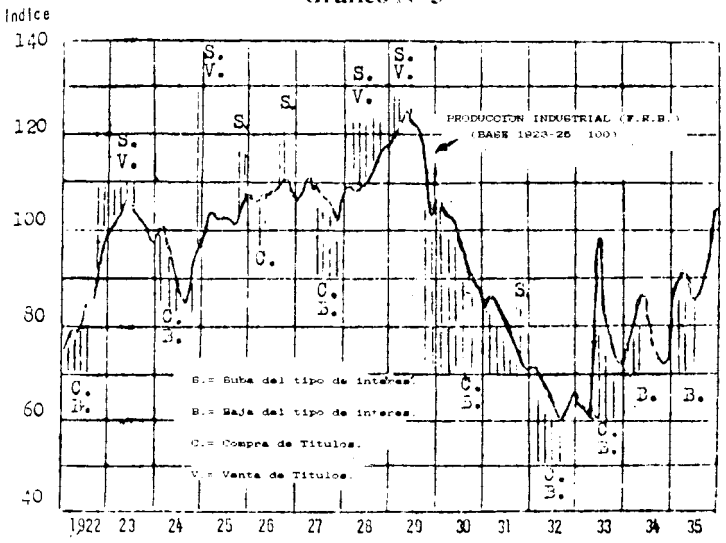
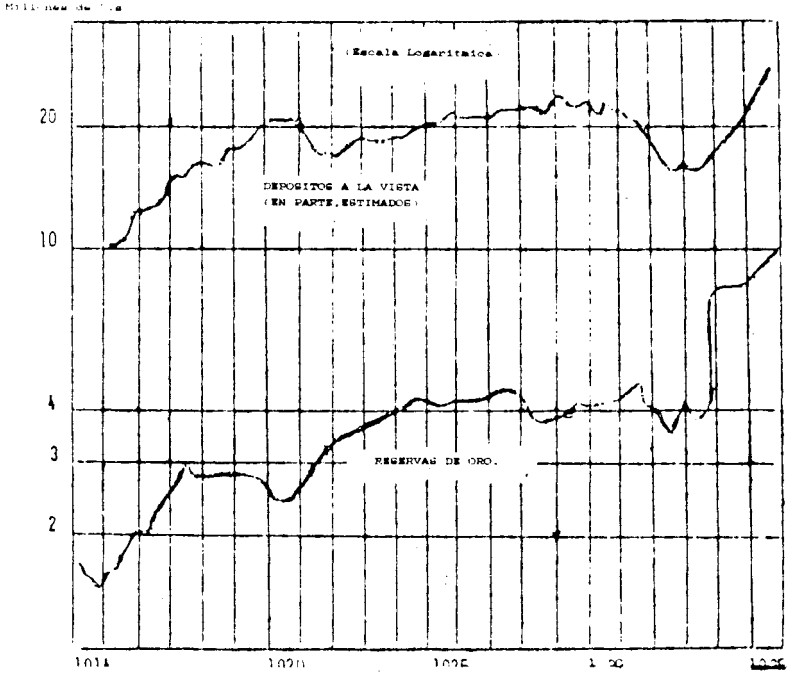


Gráfico Nº 4



d) Factores que evitaron la salida del oro

Veremos qué uso hacen los Estados Unidos de esa gran cantidad de oro. Por cierto que nos encontramos con un caso único en la historia: Gran Bretaña nunca había acumulado una cantidad de oro de tan grandes proporciones. Ello dio a Estados Unidos una gran facilidad de maniobra en el mercado mundial; pero al mismo tiempo puso en sus manos una base de inflación también sumamente poderosa.

En el año 1922 los precios y la actividad económica en Estados Unidos tocaron su mínimo y empezó un movimiento de recuperación. Si lo comparamos con el típico impulso ascendente que sigue a la depresión en la historia del patrón oro británico, observaremos algunas diferencias fundamentales. Primero, la falta de organización para prestar al mundo, y segundo la cautela, la enorme circunspección, con que la Reserva Federal fue aumentando la dilatación natural del crédito que el sistema bancario empezó a hacer a medida que se expandía la actividad económica. Esto es un punto de gran importancia para juzgar la política monetaria de Estados Unidos en esa época.

Parecería que las autoridades bancarias de ese país hubieran estado movidas por la idea —según se desprende de publicaciones de esa época— de evitar toda dilatación del crédito que hiciera subir el nivel de precios que habían sido altos durante la guerra y que en la posguerra habían sido llevados a un nivel mucho mayor. Caen en 1920-21, luego suben moderadamente en 1922 y la Reserva Federal concentra su política en la decisión de evitar alzas inflacionistas en el nivel de precios o lo que ellos reputaban inflacionistas.

La gran obsesión de la Reserva Federal en aquellos años fue precisamente la dilatación del crédito, ocurrida en virtud de esa gran masa de oro, que llevó nuevamente a Estados Unidos a la inflación. La única forma de ir expeliendo el oro que entraba y el oro que venía entrando, en virtud de la producción de las minas, era la expansión del crédito y la Reserva Federal veía esta política con gran cuidado por temor a la inflación.

A mi juicio esta actitud muy personal de la Reserva Federal tuvo, sin embargo, resultados contraproducentes para el desarrollo de la economía mundial. Para examinar esta política me baso en el libro de uno de los hombres que acaso ha contribuido mucho a la configuración de la política de la Reserva Federal en estos años. Me refiero al libro de Burgess.[1]

En el gráfico Nº 3, tomado de la página 249 de dicho libro, se nota claramente cómo, cuando la producción industrial se empina en forma

[1] W. Randolph Burgess, *The Reserve Banks and the Money Market*, New York, 1936 (revised edition).

demasiado pronunciada, la Reserva Federal interviene enseguida, subiendo el tipo de descuento y vendiendo títulos en el mercado, para evitar el ascenso de la actividad económica ante el temor de que su desarrollo haga elevar demasiado los precios; vemos cómo ello ocurre en la primera mitad de 1923. Luego la actividad económica cae y cuando se encuentra en un nivel bajo, la Reserva Federal practica la política contraria, es decir, compra títulos en el mercado abierto y baja el tipo de descuento, con lo cual se avivan los negocios. Luego la Reserva Federal vuelve a intervenir otra vez para contrarrestar el movimiento ascendente y tenemos así esa serie de intervenciones sistemáticas guiadas por el propósito de evitar una exageración inflacionista de los precios.

c) Consecuencias internacionales de la política monetaria de la Reserva Federal

Esa política tiene consecuencias muy serias sobre la economía mundial. Después del enorme esfuerzo de la guerra, después de la enorme destrucción de valores que allí ocurrió, los países de Europa y del resto del mundo requirieron primero un estímulo considerable para absorber las consecuencias de la guerra y luego para seguir creciendo. El hecho de que el movimiento de recuperación de Estados Unidos fuese sistemáticamente frenado por el temor del alza de precios, evitó al resto del mundo gozar de las ventajas del estímulo que significó el alza de precios en la fase de ascenso cíclico. Voy a explicarme con mayor claridad.

A mi juicio el alza de los precios en la fase de ascenso cíclico es la que propaga la onda cíclica ascendente del centro monetario a los otros países. Si suben los precios de las materias primas en Inglaterra, en el caso típico del ciclo inglés —promotor de los ciclos mundiales— enseguida ese movimiento se contagia a los demás países industriales y acreedores, y estimula un movimiento ascendente similar. Ante la iniciación del ascenso en el país central, los otros países se incorporan rápidamente y toda la economía mundial no tarda en sentir las consecuencias.

Véase la distinta situación en que se encontraría la República Argentina si únicamente tuviera como estímulo cíclico los movimientos de precios provocados por las compras de un solo país, seguido lentamente por el aumento de compras de los otros países, o si ese estímulo fuera el resultado de la acción conjunta de los principales países industriales del mundo, acción ésta que se manifestaría enseguida en el alza de los productos de exportación y en el alza de las cantidades exportadas. Al suprimirse el alza de precios, se quita a la economía mundial el elemento fundamental de ignición que contagia al

resto de las economías, rápidamente, el movimiento ascendente que ocurre en el centro monetario mundial.

2. El lapso intermedio de 1925-1929

a) El aumento de la actividad económica interna en los Estados Unidos y de las corrientes de préstamos internacionales

Por otro lado, el desarrollo de los préstamos exteriores se va organizando poco a poco. Ya en 1925 encontramos a Estados Unidos haciendo préstamos considerables al resto del mundo: allá por 1925 se abre una nueva etapa en la política monetaria que dura hasta el 29, etapa en que, como he dicho, nos aproximamos al funcionamiento tradicional del patrón oro. Primero porque la actividad económica se desarrolla a partir de 1925 en Estados Unidos en un alto nivel, y tengan presente que el monto de las importaciones estadounidenses depende fundamentalmente del nivel de su actividad económica: mayores ingresos en ese país significan mayores importaciones del resto del mundo y por lo tanto mayor estímulo para el crecimiento del resto del mundo. Así ocurre en ese lapso del 25 al 29. Al mismo tiempo los préstamos exteriores

Gráfico Nº 5

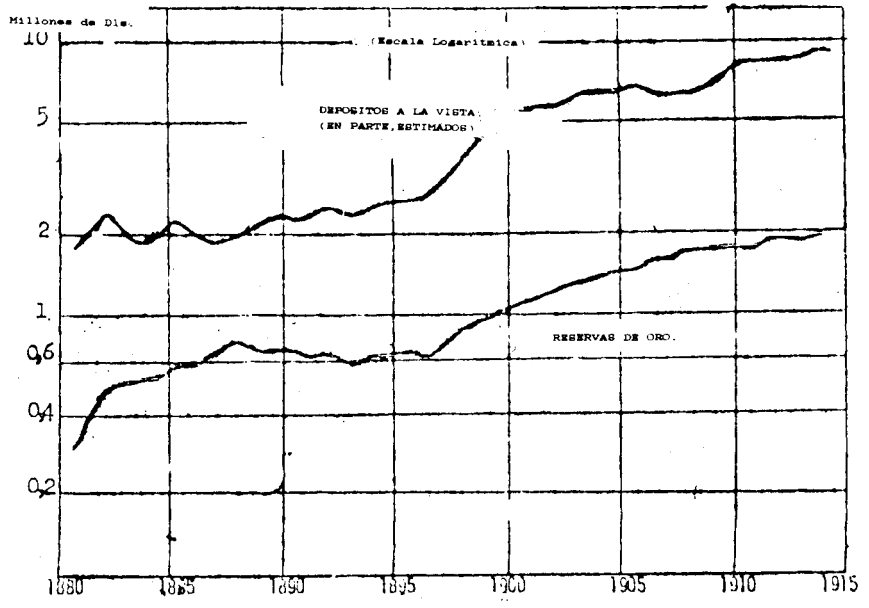
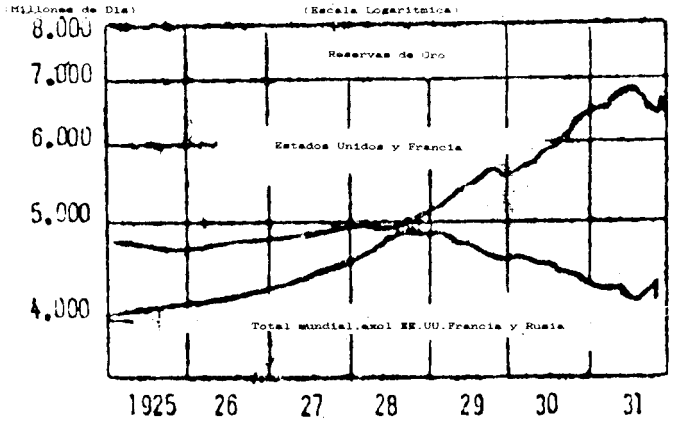


Gráfico Nº 6



adquieren una gran amplitud. No se traban más las importaciones con nuevos derechos aduaneros y en virtud de esos elementos, el oro comienza a salir de Estados Unidos.

Los años 26 y 27 son años que registran salidas de oro, como se ve claramente en otro gráfico del libro citado[2] (Gráfico Nº 4). El oro crece continuamente desde el año 1920 hasta fines del 24; en el año 1925 hay un pequeño descenso y luego un lento crecimiento hasta fines del 28 y una caída de la existencia de oro en 1928. Quiere decir que el fenómeno del crecimiento continuo del oro se detiene principalmente en esos años en que funcionó el patrón oro de acuerdo con la experiencia anterior. Abundantes importaciones provocadas por un alto nivel de réditos en la colectividad y exportaciones de capital de Estados Unidos al resto del mundo.

Pero ese período fue de corta duración, y hay varias razones fundamentales: la Reserva Federal siguió en esos años y hasta mediados de 1928 una política de dinero barato; la preocupación que se tenía de que el crédito se desarrollaba demasiado rápidamente, cedió en cierto modo el paso a otra fundamental: la de facilitar mediante esa política el retorno al patrón oro de otros países del mundo. Así Alemania retornó al patrón oro en 1924, Inglaterra en 1925, Francia, Italia y Bélgica en años sucesivos hasta el 28; nuestro país retornó espontáneamente también en 1927. Parecía pues el mundo dirigirse rápidamente a un período de restablecimiento monetario en el cual veríamos funcionar el patrón oro como antes de la guerra, sin embargo, no sucedió así.

[2] Burgess, op. cit., pág. 274.

b) La especulación bursátil

Conforme la economía de Estados Unidos se fue desarrollando rápidamente en esos años, impelida por considerables progresos técnicos y mejoras del sistema de organización industrial y comercial, se desarrolló al mismo tiempo un serio proceso especulativo en acciones, en la Bolsa de Nueva York, que contagió a todas las capas sociales y atrajo dinero de los bancos y del público.

La Reserva Federal se vio entonces ante este serio dilema: si para frenar la especulación subía las tasas del descuento, destruía su política de ayuda al restablecimiento del patrón oro en los otros países del mundo; si mantenía bajas sus tasas estimulaba el desarrollo especulativo en acciones. No tenía en sus manos ni la autoridad tradicional del Banco de Inglaterra ni los instrumentos necesarios para detener el curso especulativo. Se encontró impotente para morigerar —no digo para frenar— ese impulso. Este movimiento de especulación, característico de aquellos años, llegó a tales extremos que en 1928 la Reserva Federal decidió abandonar su política de tipos bajos de interés y empezó a subir los tipos a fin de frenar el movimiento especulativo. Esa política no tuvo, desgraciadamente, resultados positivos y sí graves resultados negativos para el resto del mundo.

c) El alza de los tipos del descuento. El descenso cíclico

En efecto, conforme la Reserva Federal sube, desde mediados de 1928, su tipo de descuento, termina la política expansiva de los Estados Unidos. Tal como ocurría tradicionalmente en Londres, que el alza de los tipos de descuento atraía fondos disponibles del mundo entero, la suba del tipo de interés en Estados Unidos también actúa como un poderoso imán para los fondos disponibles del mundo de los años 1928 y 1929. Allí comienzan las perturbaciones en algunas de las zonas más sensibles de la economía mundial. La especulación bursátil termina en forma estruendosa en la segunda mitad de 1929 en Estados Unidos, e inmediatamente después la Reserva Federal siguió una política de facilidad monetaria: bajó las tasas del descuento y compró títulos a fin de poner nuevo dinero en el mercado y facilitar así la política de los mismos bancos comerciales.

Al analizar el ciclo económico de los Estados Unidos no se nota, fuera de ese proceso patológico de especulación, ningún otro síntoma de grave desequilibrio en la situación económica. Tanto es así que las existencias de mercaderías, según los inventarios, se mantuvieron en esos años en un nivel moderado, contrariamente a lo que ocurre principalmente en los momentos finales del ascenso cíclico, o sea

la acumulación de mercaderías. Ese fenómeno, como decimos, no se notó en Estados Unidos; tampoco se notó un aumento general de la actividad de la industria, salvo algunos casos especiales como la actividad de la construcción. Pero se juzgaba en aquellos tiempos —y todo el examen estadístico ratifica este juicio— que no había factores fundamentales de descenso.

3. La crisis mundial en Estados Unidos y en el resto del mundo

Después de la contracción económica y de la contracción del crédito que ocurre inmediatamente a continuación del fracaso especulativo, sobreviene como dijimos un período de facilidad monetaria provocado por la Reserva Federal, que hace esperar, tanto a los observadores de Estados Unidos como del resto del mundo, que una vez liquidadas las consecuencias de la caída de precios, no tardaría en producirse el consabido ascenso cíclico. Sin embargo, esto no ocurrió debido a una serie de factores que voy a señalar rápidamente.

En lugar de esa recuperación que se esperaba en la actividad económica a fines del año 1930 y comienzos del 31, se produjo en el año 31 en Estados Unidos una violentísima contracción del crédito y luego en el 33 otra contracción, con las consecuencias que pueden imaginar en el resto de la economía mundial. Dividiremos en tres etapas el proceso de la crisis mundial: Primero, la etapa normal de contracción del crédito que sucede a la terminación de la fase ascendente del ciclo, como la habíamos visto en todos los ciclos anteriores, bajo el centro monetario británico. Pero a ella se agrega una segunda y luego una tercera que reduce el nivel de la actividad económica de Estados Unidos a cifras muy bajas, comprime sus importaciones y produce considerables efectos depresivos en la economía mundial, con una baja de precios tan intensa como no se ha visto en la historia económica de los dos últimos siglos.

a) La caída de la Bolsa y la primera etapa de contracción del crédito

Vamos a tratar de examinar los factores que, a mi juicio, provocan la intensidad y repetición de esas contracciones. Para ello será necesario escapar de la economía de Estados Unidos y hacer una breve referencia a la situación de la economía mundial mientras se desarrollaba este proceso.

He dicho ya que la recuperación que se inicia en Estados Unidos en forma franca en 1925 ejerció efectos favorables sobre el resto del mundo; pero fue breve, con relación a la necesidad del restablecimiento económico que tenía el resto del mundo.

En efecto, el resto del mundo apenas logró reemplazar sus reservas metálicas en esa época, considerablemente afectadas por la guerra anterior. Eso

por un lado; por otro, se presentaban una serie de fenómenos que hacían extremadamente vulnerable la situación del resto del mundo. Primero, el fenómeno de la superproducción agraria, que tendió a congestionar los mercados.[3]

Por otro lado, los países europeos, cuya agricultura había sufrido durante la guerra, entran en una fase política de protección para restablecer su agricultura y al mismo tiempo hacer frente en su balance de pagos a los resultados de la política proteccionista que tiene Estados Unidos con respecto a sus exportaciones. Conforme avanza la década de los 20, se van viendo síntomas de aflojamiento de la situación agraria mundial, traducidos en el descenso de precios. Esto solo no bastaría para provocar una depresión tan intensa como la que tuvimos en la crisis mundial; pero ha sido uno de los factores que contribuyó a hacerla más grave.

Otro elemento de gran importancia para conocer la vulnerabilidad económica fue el problema de las reparaciones. Alemania pagó las reparaciones con relativa facilidad mientras la economía alemana era inundada de empréstitos extranjeros contratados en Estados Unidos. Los países de la Europa central y muchos otros entre los que se cuenta el nuestro, contrataron también empréstitos en los Estados Unidos, ofrecidos en términos liberales y sin la cautela resultante de la vieja experiencia.

La contratación de empréstitos fue postergando la eclosión de ciertos problemas que luego saldrían violentamente a la superficie. En efecto, cuando el alza de las tasas monetarias en Estados Unidos hizo menos fácil la contratación de empréstitos, Alemania, Europa central por otro lado, y nosotros mismos, sin dar a nuestro caso el peso que han tenido los otros países, empezaron a sentir dificultades.

Esas dificultades se trataron de resolver, sustituyendo los empréstitos a largo plazo, que no podían colocarse después de la segunda mitad de 1928 con la misma facilidad, por préstamos a corto plazo. Así se mantuvo la situación alemana y la situación de Europa central y la de otros países. Mientras tanto, la situación monetaria de los principales países del mundo se vuelve de más en más precaria porque a la atracción de fondos, que ocurre desde mediados de 1928 hasta el estallido de la especulación en Estados Unidos, se une después el efecto que sobre las reservas monetarias de esos países tiene la contracción cíclica en Estados Unidos y así en el gráfico Nº 4 vemos cómo después de la pequeña caída de las reservas monetarias de Estados Unidos en 1928, las

[3] La guerra estimuló considerablemente la producción agrícola en Estados Unidos y en el resto del mundo (excepto los países beligerantes). Después de la guerra se introducen en el proceso productivo mejoras técnicas tanto en la mecanización de la agricultura como en la selección de semillas, que aumentan el rendimiento de la agricultura en extensas áreas del mundo.

existencias de oro de ese país vuelven a subir, primero por la elevación de las tasas de descuento y luego por las restricciones naturales de la contracción cíclica del centro monetario. No tarda en surgir otro elemento de atracción de oro, además de Estados Unidos: Francia, que desde 1929 acompaña a ese país en la absorción mundial de metálico.

Hay a este respecto en el Informe de la Delegación del Oro de la Liga de las Naciones [4] una curva sumamente interesante (Gráfico Nº 6), que cubre desde 1925 a 1931. Desde el 25 al 28 vemos un aumento en las reservas metálicas en los otros países del mundo fuera de Francia, Estados Unidos y Rusia. Las de estos países más bien se mantienen en una línea debido a la expansión y a los préstamos exteriores. Pero en 1929, a raíz del fenómeno que mencionamos, las reservas norteamericanas y francesas crecen y se reducen las de los demás países.

En esas dos líneas puede verse, a mi juicio, el estado de progresiva tensión monetaria de los países del resto del mundo que a partir de 1929 no solamente no reciben la parte de oro que les corresponde en el reparto mundial, sino que van perdiendo partes importantes de sus reservas metálicas. Entre esos países estamos nosotros. En esa situación que se plantea a la economía mundial, cualquier perturbación bastaría para provocar graves consecuencias; y esa perturbación sobrevino en mayo de 1931 en el centro vulnerable, en Austria, con la caída de un banco importante, el Credit Anstalt.

b) Retiro del oro. Segunda etapa de contracción del crédito

Esa caída desarrolla un verdadero movimiento de pánico en toda Europa: los bancos de Londres y Estados Unidos, que habían prestado a corto plazo, empiezan a retirar sus créditos. El pánico se contagia a Londres, que había prestado y empezaba a sentir congelación de sus créditos en Europa y tiene en sí una situación vulnerable. Empiezan a retirarse los fondos depositados en Londres por otros países, lo cual provocó una situación tan grave en la esfera monetaria de Londres que obligó a abandonar el patrón oro. Ello produce una situación tal de conmoción, en todo el mundo, que inmediatamente después empieza a retirarse el oro de otros países depositado en Estados Unidos, y eso lleva a este país a una violenta contracción del crédito que la Reserva Federal se encontró nuevamente impotente de frenar por su falta de recursos, no obstante la enorme cantidad de oro para hacer frente. Esa contracción tuvo efectos desastrosos no solamente sobre Estados Unidos sino sobre todo el mundo. Luego

[4] Pág. 67, Edición en francés, 1932.

pasaremos al estudio de la tercera etapa de contracción y finalmente al proceso de recuperación que fue lento en Estados Unidos y más rápido en los otros países del mundo, que decide a uno tras otro a abandonar la política del patrón oro que no pueden seguir, por deficiencias fundamentales en su funcionamiento.

c) La situación del mercado de Londres y la caída de la libra en 1931

¿Cuál era la situación inglesa? La que siempre había tenido Inglaterra. Muchas veces se señaló como punto vulnerable de la libra el que Londres haya prestado a los países de Europa central parte de los depósitos del mundo entero que se concentraban allí, pero como sabemos, Londres siempre había utilizado esos depósitos porque el mundo jamás había tratado de retirarlos súbitamente por el enorme prestigio financiero que tenía Londres. Desde el momento en que ese prestigio se perdió, se quebrantó la estabilidad financiera inglesa que reposaba en gran parte sobre esos depósitos y que estaba trabajada por fuerzas de larga actuación. Hubo retiros considerables de dinero que se agregaron a los que venían operándose desde el año 1925 en la economía monetaria británica.

Basta considerar este hecho: cuatro países que forman parte del Imperio Británico, a saber: India, Australia, Sudáfrica y Egipto tenían en 1925, 140 millones de £ de depósitos en Londres por intermedio de sus bancos centrales y comerciales. Esta cantidad se reduce a fines de 1931 a 40 millones de £ sin contar con los empréstitos que hizo en ese período la Gran Bretaña. Esta sola cifra da una idea del fenómeno que se había ido operando en esos años. Los países que tenían depositados sus fondos no los retiran sólo por obra del pánico, sino por la natural repercusión del desequilibrio del balance de pagos de esos países que se produce cuando en Estados Unidos se suben las tasas del descuento y este país empieza a atraer el oro y a cortar la concesión de empréstitos.

Es así como todos esos países hacen uso de los depósitos en libras que tenían en Inglaterra para transformarlos en dólares y pagar a Estados Unidos.

A ese fenómeno que se fue produciendo en los últimos años, se unió súbitamente el retiro de fondos de los distintos países del mundo que tenían sus recursos líquidos en el mercado británico. Cae, por lo tanto, la libra y el pánico, no pudiendo ya operar sobre la libra, pasa súbitamente al dólar.

d) Repercusión del pánico en Estados Unidos

Estados Unidos tenía considerables reservas metálicas, parte de las cuales pertenecían a bancos centrales y bancos particulares del exterior, principalmente a Francia. Inmediatamente después de la caída de la libra,

Francia empezó a retirar sus grandes depósitos y a sacar oro de Estados Unidos. Ese oro o esos fondos estaban en buena parte en la banca privada, la cual sufre una fuerte contracción de sus efectivos y aquí comienza el proceso de liquidación.

Para hacer frente a esos retiros, los bancos por un lado lanzan grandes cantidades de títulos de su cartera al mercado para obtener recursos líquidos, y por otro lado comprimen violentamente el crédito.

Burgess en su libro[5] dice lo siguiente: "para reponer el efectivo de sus cajas los bancos arrojaban sus títulos al mercado y presionaban a su clientela para obtener el pago de sus créditos". Es la típica contracción de gastos. "Se desarrolló un círculo vicioso de deflación. Cada acto de los bancos para protegerse a sí mismos y mejorar su posición de caja provocaba la depresión de valores y forzaba el retiro de fondos de los bancos con lo que empeoraban su propia posición. Con 20.000 bancos separados, cada uno luchando por su propia posición, ninguna política sana, común, era posible."

¿Por qué no actuó la Reserva Fedreal? ¿Cuál hubiera sido la política más firme y clara de un banco central en un momento de esa naturaleza? Pues dar a los bancos todos los fondos necesarios para hacer frente a los retiros de depósitos a fin de tranquilizar el ambiente, y al mismo tiempo, inducir a los bancos, por los distintos medios que tiene un banco central, a no liquidar violentamente el crédito. La Reserva Federal no lo hizo porque se vio limitada por disposiciones legales; en primer lugar, después de la caída bursátil de 1929, la Reserva Federal había agotado su capacidad para comprar títulos en el mercado abierto, poner dinero nuevo y ampliar la base del crédito. Ya no tenía más posibilidades de hacerlo. Y en segundo lugar, con la baja de precios tan violenta que se desarrolló entre 1929 y 1931, buena parte de las carteras de los bancos pierden su liquidez; y ese papel ya no era elegible de acuerdo con la ley para redescontar en la Reserva Federal.

Así fue que la Reserva Federal no tuvo más remedio que cruzarse de brazos frente a esa terrible situación de pánico. Y no sólo eso. En plena salida del oro, en pleno pánico, cuando Francia retiraba rápidamente sus reservas y descendía por lo tanto la cantidad de oro que Estados Unidos poseía, la Reserva Federal subió el tipo de 1 1/2% a 3 1/2%. Burgess, comentando ese hecho, dice[6] que la Reserva Federal siguió "el procedimiento tradicional de elevar la tasa de descuento en tiempo de salida de oro", no obstante las enormes reservas metálicas que tenía, con lo cual acentuó más el proceso de contracción. Para mí es inconcebible esta actitud de la Reserva Federal. Sólo

[5] R. Burgess. Op. cit. Página 286.
[6] Op. cit. Pág. 286.

razones tradicionales, justificables en Inglaterra, sólo por una imitación ciega o por el deseo de acudir a un remedio ortodoxo de los que suelen aplicarse en esta materia pudo la Reserva Federal acudir a una actitud semejante. El mismo Burgess, al hacer luego una reflexión sobre esta política, duda de si ha sido absurda la elevación de la tasa. Yo no tengo ninguna duda.

Si bien no hubo, pues, una contracción deliberada del crédito en Estados Unidos en el comienzo de la crisis, esa contracción del crédito vino en la segunda etapa. No digo que fue deliberada sino que fue el resultado de la paralización del sistema frente a las necesidades de la realidad. En primer lugar, se produjo por obra de errores cometidos en el manejo de la tasa del descuento. El Gobierno de Estados Unidos solicitó al Congreso la reforma de la ley, pero esta reforma llegó tarde, en los comienzos de 1932, cuando ya el pánico había surtido sus efectos y cuando la contracción económica no sólo empeoró la situación en Estados Unidos, sino en el mundo entero. Ese empeoramiento de la situación económica se refleja inmediatamente sobre los bancos, como suele ocurrir. Cuando la gente empieza a darse cuenta que los bancos tienen sus carteras inmovilizadas y que hay pérdidas en ellas puede correr hacia los bancos por el curso de la desconfianza y eso sucedió en Estados Unidos.

e) El cierre de los bancos y la tercera etapa de contracción

Conforme se desarrolla la campaña política, Estados Unidos encuentra en la situación de los bancos un argumento excelente para la controversia. Se habla, por lo tanto, de la precaria situación de los bancos y se llega al propio Congreso, que pide publicidad de todos los préstamos realizados para salvarlos. Eso engendra mayor desconfianza aún y lleva a extraer depósitos de los bancos de la Unión. Al principio, el movimiento afecta a pocas instituciones pequeñas del interior que no tienen cómo pagar esos depósitos, y no disponiendo de ayuda de parte de las autoridades centrales, cierran sus puertas. Esa fue la chispa que encendió en pocos días toda la economía monetaria de Estados Unidos.

La crisis se hizo general y cuando Roosevelt se hace cargo del Gobierno tienen que cerrar todos los bancos. Esto es, a mi juicio, el ejemplo más típico del enorme cuidado que debe tener un banco central cuando hay desconfianza. La única forma de combatir el pánico es sortear la corrida con energía y decisión. Vimos cómo el Banco de Inglaterra apoyó a la casa Baring Brothers en 1891 evitando su pérdida y persuadiendo a los bancos y grandes casas financieras a apoyar y garantir sus operaciones. En nuestro país, como veremos, hubo un caso similar resuelto en la forma en que el Banco de Inglaterra resolvió su caso: simplemente apoyando y evitando que el pánico

contagie a todos los bancos con consecuencias enormes para el futuro, porque cuando se quiebra la fe en el sistema bancario es muy difícil volverla a restablecer.

En los Estados Unidos ese pánico llevó a los bancos, para defenderse, a comprimir más el crédito. Esa fue la tercera etapa de esa contracción que tuvo efectos tan violentos no sólo sobre la actividad económica de ese país, sino de todo el mundo, caso que se comprende fácilmente recordando aquellos ejemplos que pusimos en las clases anteriores, puramente teóricos, del centro monetario que contraía el crédito y que además bajaba el coeficiente de importaciones.

4. Lentitud del restablecimiento económico en Estados Unidos

Después del cierre de los bancos y de su reapertura y de las medidas de reconstrucción y saneamiento que se toman en virtud de la legislación que se dicta en esta emergencia en Estados Unidos, la situación se aclara y el oro sigue afluyendo hacia Estados Unidos y como las reservas acumuladas anteriormente son enormes, la situación monetaria se tornó extremadamente difícil. Bajaron considerablemente los tipos de descuento, se facilitó también el acceso al mercado a largo plazo y sin embargo, a pesar de esa política monetaria fácil, la actividad económica no reaccionó en Estados Unidos con la amplitud con que pudo haber reaccionado dada la enorme fuerza productiva de ese país. A tal punto es lento el movimiento de recuperación de ese país, que sólo en 1937 se alcanza el volumen de actividad económica que se había tenido en 1929. Esto nos da una idea del poco estímulo que encuentra la economía para reaccionar.

Sobre esto se ha discutido mucho en Estados Unidos. Hay una controversia todavía no cerrada acerca de las razones que puedan explicar la lentitud de la recuperación. Yo trataré de agrupar las que a mi juicio son las más importantes en dos categorías: primero, los elementos inhibitorios de carácter psicológico que actuaron sobre la gente de negocios, la gente que toma la iniciativa en la fase ascendente para hacer crecer la economía y segundo, la situación objetiva del país en lo que concierne a su instrumental de producción.

¿Cuáles fueron esos factores psicológicos? ¿Por qué el mundo de negocios de Estados Unidos no actuó como en las crisis anteriores? ¿Por qué no tardó muy poco tiempo en reaccionar y en hacer uso del crédito a corto y largo plazo? Recuérdese que la Reserva Federal, después de la contracción de la posguerra, tuvo que frenar el crédito subiendo las tasas y vendiendo títulos para comprimir una actividad que tendió a crecer en forma muy intensa. ¿Por qué no se operó el mismo fenómeno después de la crisis mundial?

a) Inhibiciones psicológicas

En primer lugar, a mi juicio, la reacción provocada en los hombres de negocios y en la opinión pública por la caída de la bolsa y por la violentísima compresión del crédito, tienen que haber dejado hondas huellas por muchos años. Recuérdese que durante los años de prosperidad que preceden al pánico bursátil se desarrolla en Estados Unidos un sentimiento optimista tal, que tanto economistas como hombres de negocios, consideraban que la potencia, la organización y la inteligencia de las clases dirigentes habían llegado a tal extremo que lo que se llamaba la nueva era en el mundo económico se mantendría indefinidamente. Gente autorizada creía que se había alcanzado en Estados Unidos un estado tal que las crisis prácticamente se habían extirpado. Había una enorme fe en la potencia y capacidad del sistema bancario y del sistema económico.

Naturalmente, que al comprobar luego la severidad de la depresión y las consecuencias que de ella se derivan, esa fe al verse quebrantada en esa forma tiene que dar lugar a sentimientos contrarios de pesimismo que tardan mucho en desaparecer.

b) La política fiscal expansiva

En segundo lugar, entre los factores psicológicos inhibitorios debemos mencionar los de orden político. Recuerden ustedes que el Gobierno de Roosevelt significó en aquellos años una oposición cruda contra los intereses bancarios y financieros. Se produce un conflicto entre las fuerzas políticas de Washington y las fuerzas financieras de Nueva York, conflicto que no ha desaparecido por completo aun cuando se ha ido atenuando con la guerra. Por tal motivo se manifestó la desconfianza y la oposición a todas las medidas económicas y financieras de la nueva administración.

Una de las medidas más importantes que se toman en esa época y que conmueve seriamente la opinión del mundo de los negocios fue la revaluación del oro. Otros países del mundo, entre ellos el nuestro y la Gran Bretaña, tuvieron que depreciar su moneda forzados por las circunstancias porque bien o mal creían que esa era la forma de contener el desequilibrio del balance de pagos y de restablecer la economía de costos y precios del mercado mundial. Se vieron forzados a ello por carecer del oro suficiente para satisfacer las exigencias del balance de pagos.

Estados Unidos, en cambio, no sólo tenía mucho oro sino que ese oro crecía con escasas interrupciones. Y sin embargo, se deprecia el dólar con el propósito de obrar favorablemente sobre el nivel de precios. Habían caído en

tal forma los precios agrarios e industriales que el Gobierno consideró que depreciando la moneda se podría propender al alza de los mismos. Para el mundo entero habría sido mucho más conveniente, sin duda, que los precios hubieran subido por efectos de una reacción de los negocios estimulada por la política monetaria que originará la fase ascendente en otra crisis. No es el caso de estudiar los efectos de esa medida, pero sí señalar que fue una de las que mayor preocupación produjo en el mundo bancario y financiero, no sólo por la devaluación en sí, sino porque quedaba en manos del Poder Ejecutivo la facultad de volver a tocar la moneda en cualquiera otra oportunidad.

Además, como la economía no reaccionaba por sus fuerzas espontáneas de recuperación, el Gobierno decide entrar en la política llamada de *pump priming*: gastar en obras públicas, no equilibrar el presupuesto a fin de hacer uso del crédito e inyectar ese dinero para que promueva la recuperación de la actividad económica.

De los casos teóricos que mencionamos en este curso, surge con claridad que una política de esa naturaleza en un país con mucho oro, puede llevar a resultados muy favorables no sólo para el mismo sino también para los otros países del mundo. En este caso particular, al elevarse los ingresos de Estados Unidos se elevan sus importaciones y el resto del mundo experimenta el estímulo que representan esas mayores compras de Estados Unidos.[7]

De manera que no hay nada que nos haga pensar en un desatino del Gobierno de Estados Unidos, en cuanto a las líneas generales de esa política económica interna que acabo de esbozar rápidamente. Sin embargo, hubo una gran resistencia de parte del pensamiento ortodoxo tradicional en materia monetaria y como esos planes venían de un gobierno al cual los grandes intereses bancarios y financieros se oponían, dicha política fue severamente criticada. El mundo de los negocios no tuvo la confianza estimuladora para realizar nuevas inversiones y entrar en nuevas actividades que pudieran llevar el desarrollo de la economía mundial a mejores niveles. Esto no quiere decir que esa política haya fracasado; tuvo su resultado positivo pero no en la medida que pudo haber tenido en un ambiente como el que hoy existe en Inglaterra para realizar esa política, donde están de acuerdo el gobierno, los hombres de negocios, los banqueros y hasta los economistas ortodoxos, como dice Keynes. Ese ambiente público ha faltado para la realización de esa política en Estados Unidos.

[7] La política de plena ocupación que el Gobierno inglés ha elaborado para posguerra se basa precisamente en una idea similar. La política que Keynes había preconizado en vísperas de la Conferencia Económica Mundial del año 1933 en Londres, se basaba también en consideraciones similares, que desgraciadamente no fueron escuchadas por el Tesoro Británico en aquella época.

c) La intervención del Estado en los negocios privados

Por otro lado hay otros dos factores inhibitorios que mencionar: por una parte, todas las medidas de intervención en la economía que en un país acostumbrado al individualismo tenía que provocar grandes reacciones. Citaré las medidas de intervención en salarios, en reglamentaciones de trabajo, etc., que se dictan en los primeros años de gobierno de Roosevelt que tardaron algún tiempo hasta ser absorbidas por la opinión de los dirigentes económicos. Buena parte de esas medidas no pudieron seguirse practicando porque la Suprema Corte las declaró inconstitucionales, pero dejaron en el mundo de los negocios ese sentimiento de desconfianza. También, a partir de 1935, debemos considerar un elemento que ha refrenado la actividad económica: los altos impuestos. En mayor o menor grado, todas esas medidas, ya sea por su valor objetivo o por la simple reacción que han provocado sobre los hombres que tienen la responsabilidad de la economía privada, han contribuido, a mi juicio, a retardar la recuperación de la economía de Estados Unidos.

d) Los préstamos exteriores

Por otra parte, no omitiremos un elemento de mucha importancia en un centro monetario: los préstamos exteriores. Dije que el período del 25 al 29 se caracteriza por la amplitud de los préstamos que Nueva York empieza a realizar en el resto del mundo, tomando la tradición de Londres, pero no los recaudos y la experiencia que Londres había puesto en estas operaciones. Con la crisis mundial, con la baja de precios que afecta mucho más intensamente a los países agropecuarios y productores de materias primas, éstos que en buena parte eran los países deudores, junto con Alemania, se ven en dificultades crecientes para pagar sus deudas. Por lo tanto, unos se atrasan y otros abandonan los servicios de la deuda, lo cual en Estados Unidos produce los siguientes efectos: los empréstitos exteriores que habían atraído tanto ahorro en la fase ascendente anterior no lo atraen más en el período de depresión y contrariamente a lo que ocurre en Inglaterra, que una de las primeras manifestaciones de la fase de aquietamiento de la crisis había sido la expansión de los préstamos exteriores, no ocurre lo mismo en Estados Unidos. No sólo eso, sino que la curva neta de los préstamos exteriores, calculada en función de las amortizaciones y cancelaciones que hacen los países y del dinero que va a invertirse en Estados Unidos, decae cuando comienza el movimiento de la contracción. Eso también influyó en la recuperación de la economía mundial.

V. LA ATRACCIÓN DEL ORO POR LOS ESTADOS UNIDOS

Señalé cómo la contracción operada en los Estados Unidos atrajo oro por las razones conocidas. Después de la contracción la lentitud del restablecimiento de Estados Unidos exige por supuesto muy poca expansión del crédito, lo que quiere decir que ese oro no da lugar a una expansión paralela y proporcional de dinero. Por lo tanto, la proporción de oro con respecto al dinero subió considerablemente en Estados Unidos después de la crisis mundial. De nuestras demostraciones abstractas, se desprendía que eso contribuyó a atraer más oro a Estados Unidos.

A medida que sube la proporción de oro, Estados Unidos atrae una proporción mayor de metálico del mundo, y llega a tal extremo la entrada de oro que en el año 1937 el Gobierno decide esterilizar el oro —hipótesis que también vimos en nuestros casos teóricos— colocando títulos en el mercado y comprando el oro que entraba con el dinero proveniente de esos títulos, a fin de no crear nuevo dinero, con lo cual la atracción es mayor todavía.

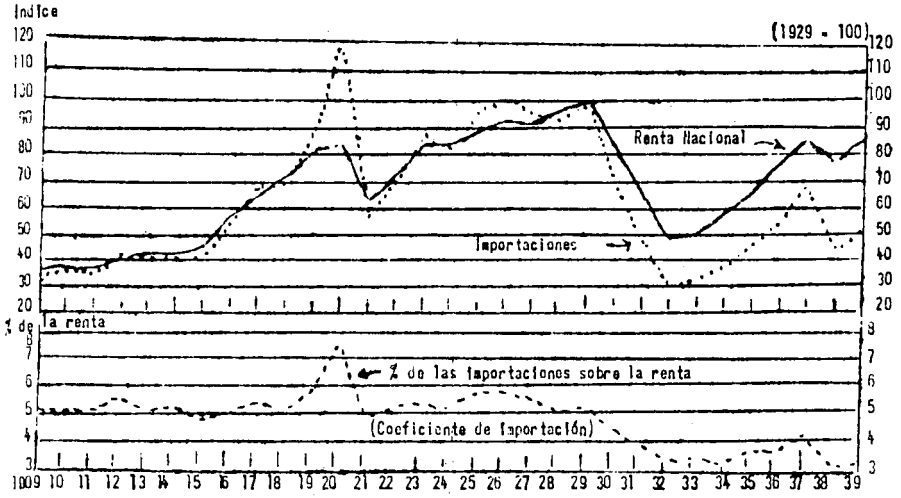
1. La baja del coeficiente de importaciones

Por cierto que ese no ha sido el único factor de atracción del oro en Estados Unidos. Ha habido otros. El más importante, a mi juicio, además de los citados ha sido la baja del coeficiente de importaciones. Así como los Estados Unidos, en la posguerra anterior, en plena contracción anterior, elevaron los derechos aduaneros para evitar la entrada de mercaderías baratas del extranjero, en el año 1930 hacen precisamente lo mismo a tal punto que el coeficiente de importaciones, que ya era muy bajo, desciende más aún. En una publicación de gran interés, "Los Estados Unidos en la Economía Mundial", editada por el Departamento de Comercio de los Estados Unidos[8], hay una curva (Gráfico Nº 7) en donde se compara el total de ingresos de ese país con las importaciones, es decir, lo que hemos manejado en nuestras clases con tanta frecuencia. Y al pie de la curva se da el coeficiente de importaciones. Este coeficiente, en la década de los 20 osciló entre 5 y 5,80 o sea más o menos un promedio de 5,50. Con el alza de las tarifas y baja de los precios de los productos agropecuarios y materias primas, esa proporción desciende a 3,5% aproximadamente en los años subsiguientes a la crisis.

Recuérdense nuestros casos teóricos: el del país en que ocurre una fuerte contracción del crédito y al mismo tiempo desciende el coeficiente de

[8] *The United States in the World Economy*, Economic series Nº 23, U.S. Department of Commerce, 1944, pág. 38.

Gráfico Nº 7



importaciones: propende a absorber no solamente el oro nuevo que se va produciendo en el mundo, sino una parte de las reservas metálicas preexistentes en los otros países. Con esto tienen ustedes explicado, en mi opinión, gran parte de ese proceso de atracción del oro, no seguido en los Estados Unidos como en la experiencia inglesa, por un proceso similar de expulsión del oro.

Pero hay, además, otro factor que adquiere en ciertos momentos una gran importancia: el refugio de oro y de fondos extranjeros en Estados Unidos en virtud de la incertidumbre política y monetaria o financiera que adquiere un volumen muy importante. Pero aun dejando de lado esos fondos, como lo hice al analizar esta publicación, el crecimiento del oro en Estados Unidos es considerable en los años citados. En esa forma se explica la concentración en Estados Unidos de buena parte del oro mundial.

Hay en el libro de Burgess[9] dos gráficos muy interesantes. Desgraciadamente no están las cifras, lo que impide calcular la proporción del oro con respecto al dinero que es lo que habría permitido ilustrar mejor mi exposición. En uno de esos gráficos (Gráfico Nº 5) se compara desde 1880 hasta 1915 y en el otro (Gráfico Nº 4) desde 1914 hasta 1935, el movimiento de oro en Estados Unidos con el movimiento de la curva de depósitos en cuenta corriente, o sea

[9] Burgess, op. cit., págs. 273 y 274.

el movimiento de las existencias totales de oro con el elemento más importante de la cantidad de dinero. Burgess presenta estos dos gráficos para comparar las modificaciones que el establecimiento de la Reserva Federal provoca en la situación monetaria de Estados Unidos. Se trata de un gráfico logarítmico en donde se ven las variaciones relativas de las curvas. En el gráfico Nº 5, que va desde 1880 hasta 1915, se observa este movimiento: crece el oro y paralelamente crece la cantidad de dinero en Estados Unidos. Obsérvese cómo cambia esta situación desde 1915. Véanse cómo en los años de guerra se impone rápidamente la curva. También crece en esos años la cantidad de depósitos.

Entre 1920 y 1924, obsérvense cómo sigue creciendo rápidamente la cantidad de oro mientras que en el 24 la cantidad de depósitos es más o menos la misma que en el 20, o sea es la típica elevación de la proporción de oro que tiende a atraer más oro a Estados Unidos. Entre el 25 y el 29 el oro y el dinero siguen más o menos la misma tendencia. Hay una ligera tendencia: el mayor crecimiento de los depósitos con respecto al oro, que se observa poco en el gráfico por la escala. Luego sobreviene la crisis con todas sus manifestaciones; el oro crece hasta el año 1932. Hay una caída debido a las extracciones de Francia y luego, sube por efectos de la revaluación del oro. Después el oro continúa creciendo mientras el dinero no sigue el mismo ritmo.

Este gráfico viene a comprobar claramente nuestra tesis: *excepto en los años del funcionamiento del patrón oro; excepto en los años 1925 y 1929, el funcionamiento de los Estados Unidos como centro monetario se caracteriza por una fuerza enorme de atracción del oro que no fue acompañada por una fuerza correspondiente de repulsión como había ocurrido sistemáticamente en Gran Bretaña.* Las consecuencias de este hecho sobre la actividad económica mundial fueron considerables, como veremos enseguida.

2. Efectos sobre los otros países

En la misma publicación que cité anteriormente[10] hay otro gráfico muy sugestivo. Obsérvense las dos curvas del gráfico Nº 7: la curva llena representa el total de ingresos de Estados Unidos entre 1909 y 1939; sube en la fase ascendente que ya conocemos, llega a su máximo en 1929, luego la gran caída que lleva a un mínimo en 1932. Observen cómo la cifra cae de un índice de 100 a 50, o sea que se reduce a la mitad el valor de los ingresos totales y luego el lento restablecimiento o recuperamiento que en 1939 lleva la curva de los valores a un punto inferior al del año 1929. No se alcanzan los valores, pero

[10] *The U.S.A. in the World Economy*, publicado por el Departamento de Comercio de los Estados Unidos, pág. 38.

sí el volumen físico por cuanto los precios fueron más bajos. Estados Unidos tarda, por lo tanto, diez años para volver a recuperar el volumen de actividad que había perdido, con una población mayor.

No sucede así con las importaciones, pues el recuperamiento de las importaciones es mucho más lento por la disminución del coeficiente de las importaciones. Las importaciones están reflejadas en la curva punteada, que crece menos intensamente. Se empieza a apartar justamente cuando se baja el coeficiente de importaciones por el aumento de derechos. Dada la enorme influencia de las compras de los Estados Unidos, si los otros países se hubieran dejado estar —de acuerdo con nuestras explicaciones— los otros países estarían a un nivel inferior: el nivel dado por las compras de Estados Unidos.

No sucedió así porque esos países, a raíz del contragolpe violentísimo de la crisis mundial, se fueron convenciendo, unos tras otros, que desde el momento que el nuevo centro monetario mundial no funcionaba como elemento constante de estímulo de la actividad económica, había que buscar otras soluciones. Fue el comienzo de los tanteos, de las experiencias penosas que siguen los otros países para buscar un camino menos malo que el dejarse estar y sufrir no sólo la gran contracción de los ingresos sino el lento restablecimiento de la actividad económica mundial. Estados Unidos con sus enormes riquezas, estaba en mejores condiciones que los otros países para sortear esa situación. Esto se comprueba en los gráficos Nº 8 y Nº 9 [11] que representan las curvas de los ingresos nacionales de once países importantes del mundo[12], fuera de los Estados Unidos. (No está Rusia, que logró sustraerse por su política económica a toda esta situación: mientras en el resto del mundo hay una gran contracción, Rusia siguió un ascenso vertiginoso en su producción).

Obsérvese cómo la curva íntegra, que representa los ingresos nacionales, cae con menor intensidad y se levanta más rápidamente y que en el año 1937 los valores están cerca del índice 125, o sea un crecimiento de 25%, con respecto al año 1929. En volumen físico el crecimiento es algo menor. En Estados Unidos mientras la curva de valores llega en 1939 al mismo punto que en 1929, en los otros países hay un crecimiento de 25%.

a) Reacción primaria

Analizaremos ahora las curvas de las importaciones: en Estados Unidos hay un descenso del coeficiente. En los otros países, se van tomando medidas

[11] *The U.S. in the World Economy*, etc. pág. 8.

[12] Comprende Reino Unido, Canadá, Australia, Nueva Zelandia, Dinamarca, Noruega, Suecia, Francia, Holanda, Alemania y Japón.

que en una forma o en otra afectan a las importaciones, ya sea por depreciación de la moneda, control de cambios o derechos aduaneros. Evitan que la importación crezca y exceda al total de ingresos, según los casos que hemos considerado, o sea que en síntesis, estos países —entre los cuales está la Argentina— decidieron importar lo que podían pagar a Estados Unidos y expandir internamente su dinero en virtud de la baja del coeficiente de importaciones absorbiéndolo por el aumento de los ingresos nacionales. Así se explica que mientras en la última parte los ingresos nacionales de estos países hayan llegado al índice de 125, las importaciones estén oscilando alrededor de 75, lo que demuestra la magnitud del descenso del coeficiente de importaciones. Esos países importan lo que Estados Unidos, con su política económica, mal que bien los deja pagar, y aprovechan sus fuerzas disponibles y las van absorbiendo mediante la expansión de su economía interna.

Mencioné la actitud de los otros países del mundo. Al reducir sus importaciones de los Estados Unidos y al bajar los precios de sus exportaciones, su comercio exterior decae y también decae otro elemento muy importante de su balance de pagos hasta desaparecer: los empréstitos. Este movimiento se propaga a los otros países donde el comercio mundial, como la actividad interna, van disminuyendo también en forma muy intensa. Una vez perdida parte de sus reservas metálicas —el caso nuestro, por ejemplo— y al notar que ello no corregía el desequilibrio sino que éste se iba ampliando porque los precios mundiales bajaban más y las exportaciones se comprimían cada vez

Gráfico Nº 8

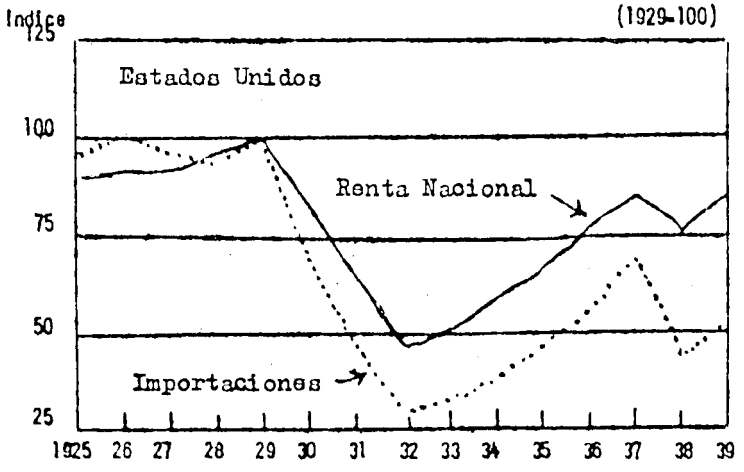
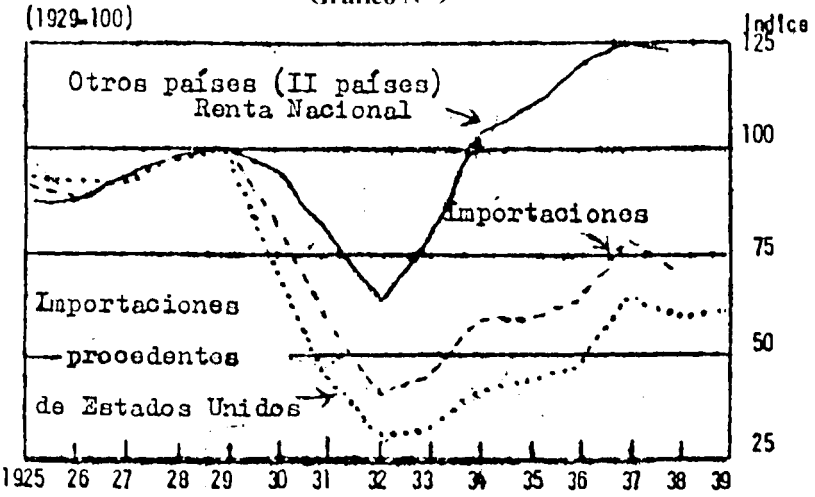


Gráfico Nº 9



más, se vieron forzados a tomar medidas destinadas, por un lado, a frenar el desequilibrio inquietante del balance de pagos y por otro lado, a librar a la economía interna de las consecuencias de una baja desastrosa de precios internacionales.

b) Política de desarrollo autónomo

En síntesis, las medidas que se tomaron en unos países en una forma y en otros en otra, fueron éstas: para lograr el equilibrio del balance de pagos se acudió ya sea a la depreciación monetaria —que al subir el precio de las importaciones tendía a reprimirlas— o al control de cambios —esto es, a medidas directas de restricción de las importaciones— o a los derechos aduaneros, o a los tres expedientes a la vez o a dos de ellos, como ocurrió en Inglaterra: elevación de derechos aduaneros por primera vez en su historia, después de la elevación de los últimos derechos en la década quinta del siglo pasado, y a la depreciación de la moneda.

Eso en lo que concierne al balance de pagos. Luego, en lo que concierne al nivel interno de precios, la desvalorización de la moneda permitió neutralizar en el mercado nacional parte de la baja que ocurrió en el mercado internacional. Además, algunos países ayudaron con medidas internas de reajuste el restablecimiento del equilibrio: baja de intereses de arrendamientos y salarios, etc. Esto concierne a aquellos países que decidieron tomar medidas monetarias directas, ya sea de control de cambios o de desvalorización.

c) La caída del bloque del oro

Hubo un grupo de países que trató de mantener el patrón oro pero que no pudo resistir la presión de los precios bajos y dio en tierra con todo el edificio laboriosamente construido y sustentado con gran sacrificio en estos años tan difíciles. Y, dicho sea de paso, en Francia y en esos otros países, si bien es cierto que se abstuvieron en ese período de lucha, acudieron a todas las formas imaginables de control de la importación, o sea que por mantener un edificio ortodoxo cayeron en la más violentísima intervención del estado en el comercio exterior. Estas fueron las primeras reacciones.

d) Medidas de política económica expansiva

Aquellas medidas evitan a estos países, a unos más que a otros, la intensidad que de otro modo habría tenido sobre sus economías internas la baja de precios y el desequilibrio internacional. Tienden a neutralizar, a amortiguar el contragolpe internacional en los años más duros de la crisis. Pero esas medidas, cuando pasa el propio momento de la crisis, les permiten a esos países practicar una política de restablecimiento sin el peligro que de otro modo se habría tenido con un mercado absolutamente libre. En efecto, la desocupación que se calculó en muchos millones de hombres en 1932 constituyó un problema en todos los países. Para absorber desocupados, como las fuerzas naturales de la economía no eran suficientes, fue necesaria la acción del Estado. En todos los países de la periferia, o en los que estando cerca de la periferia no disponían de grandes reservas metálicas, era absolutamente imposible seguir una política expansiva de dinero para ir reactivando la economía sin evitar que crecieran simultáneamente las importaciones. Y así las medidas tomadas en materia de importaciones para contrarrestar la repercusión violenta de la crisis en los duros momentos, sirvieron para moderar el crecimiento de las compras exteriores, conforme crecía el ingreso nacional en virtud de las medidas de recuperación.

Tendría mucho que decir, no sólo desde el punto de vista teórico y práctico acerca de las medidas de control tomadas en nuestro país como en otros países. Fueron el resultado de imprevisiones, de tanteos; hubo una gran inexperiencia administrativa; en los primeros años produjeron mucho malestar, grandes dificultades. Pero a mi juicio, la única forma en que Inglaterra o la Argentina, Australia o muchos otros países pudieron seguir creciendo en su economía fue gracias a la política interna expansiva cuyos efectos sobre las importaciones pudieron ser controlados, ya sea por los derechos aduaneros, por la devaluación monetaria o por el control de cambios.

Naturalmente que desde el punto de vista del comercio exterior y de sus ventajas clásicas, esta solución es mala porque cada país, para resolver el problema de dólares que tenía, tuvo que restringir no sólo sus importaciones de los Estados Unidos, sino también de otros países. O sea que al establecerse viejas tendencias autárquicas en cada país a fin de conseguir los resultados que acabo de señalar, se perdía buena parte de las clásicas ventajas de la división internacional del trabajo.

La solución ideal hubiera sido que todos los otros países del mundo, excepto el centro monetario, modificasen su coeficiente con respecto al centro monetario, pero que no lo hiciesen entre sí, para seguir gozando de las ventajas del comercio internacional en una vasta zona del mundo. En orden de preferencia, en un terreno completamente ideal, diría lo siguiente: la mejor solución habría sido que Estados Unidos funcionase como centro monetario a manera de estímulo persistente de la economía mundial. A falta de eso, la de que una vasta zona del mundo, concentrada en torno al antiguo centro monetario, hubiera podido seguir desarrollándose con modificación de su coeficiente con respecto a Estados Unidos. La tercera solución: la de dividir al mundo en compartimientos, como desgraciadamente ocurrió, en que cada país luchaba por sus propios medios. La cuarta, no hacer nada y sufrir todas las consecuencias de la compresión brutal de la economía de Estados Unidos, que tanto lo perjudicó a sí mismo y el lento restablecimiento posterior.

e) Los convenios bilaterales de compensación o trueque

Sin embargo, los países que seguían esta política, comenzando por Inglaterra, dieron desde los comienzos algunos pasos tendientes a evitar ese encerramiento, por la única forma disponible que tenían que eran los convenios bilaterales de compensación. Uno de los primeros que se hicieron es el de Inglaterra con la Argentina. Luego Alemania los pone en la práctica con otras ideas, con otras finalidades y se difunden por el mundo entero.

¿Cuál fue el objeto que tuvo Inglaterra, que no subió de buena gana sus derechos aduaneros? Proteger ciertas zonas de su comercio tradicional, evitando la baja del coeficiente de importaciones y evitando cerrar los canales por donde podría realizarse el comercio sin las trabas que la situación económica imponía en el balance de pagos. Así, por ejemplo, la Argentina mantenía sin dificultad alguna su importación de Inglaterra, puesto que Inglaterra le proveía de las libras para pagarle mientras que en ciertos momentos se vio forzada a restringir las importaciones de los Estados Unidos abandonando así la política tradicional de igualdad de tratamiento de las importaciones procedentes de los distintos países.

Estados Unidos fue precisamente el país que más impone esta política bien llamada de discriminaciones, pues era evidente que los países que la seguían discriminaban contra Estados Unidos. El efecto de esta discriminación en los once países del gráfico Nº 9 está precisamente en la curva de importaciones de Estados Unidos. Bajan las importaciones totales de esos países y bajan con mayor intensidad las importaciones de Estados Unidos porque la mayor parte de ellos tuvieron sólo un problema de dólares y no tenían problemas en otras divisas puesto que había una ansiedad muy grande de los otros países para comerciar entre sí. Es la historia del comercio exterior desde el punto de vista de las influencias monetarias en los hechos posteriores a la crisis mundial.

3. La actitud de los Estados Unidos

¿Cuál fue la actitud de Estados Unidos? Una actitud que yo desearía sinceramente no ver repetida después de esta guerra. Desearía que Estados Unidos tomase con vigor y con inteligencia su función de centro monetario mundial a fin de que sus ingresos nacionales puedan crecer en la mayor medida posible, dando lugar a un crecimiento del comercio mundial que siga estimulando el desarrollo de los distintos países.

Estados Unidos no vio el problema y en cambio impuso severamente la política de discriminaciones que se vieron forzados a seguir distintos países, entre ellos el nuestro. Tardó mucho tiempo el Gobierno de Estados Unidos en comprender este problema. Es curioso que un Gobierno que había demostrado una gran frescura de espíritu para ver los problemas nuevos de la economía de su propio país siguiese en materia internacional pensando de acuerdo con los moldes ortodoxos y creyendo que el comercio podría corregirse o estimularse con tratados en los que minuciosamente se contrapesaba lo que Estados Unidos debía y recibía. Los tratados no pueden alterar la situación creada en la actividad económica de Estados Unidos por los fenómenos que hemos mencionado, y habiendo grandes masas de desocupados en Estados Unidos.[13] Tampoco era concebible que en ese país se hicieran rebajas de derechos aduaneros para entrar mercaderías del extranjero mientras no hubiese plena ocupación. Precisamente los dos ascensos de tarifas se hicieron en épocas de desocupación, para evitar la entrada de mercaderías extranjeras, suficiente razón por la cual yo no creo que la simple actitud de retirar algunos derechos aduaneros con una cautela extremada vaya a corregir las corrientes de comercio mundial ni tampoco se corregirá con las discriminaciones en las que caerá el

[13] Se estima que en 1941 los desocupados alcanzaban a 7 millones.

mundo si Estados Unidos no cambia su política económica y monetaria.

En síntesis creo que la actitud de Estados Unidos en los años que transcurren desde la crisis mundial fue sencillamente la del perro del hortelano, que no comía ni dejaba comer: Estados Unidos ni comerciaba ni dejaba comerciar. No comercia porque no contribuye a elevar persistentemente el comercio mundial en la medida necesaria para estimular a otros países; ni dejaba comerciar —diré en forma un tanto exagerada— por cuanto combatió rudamente toda la política discriminatoria que era la única forma que tenían los países aquejados por la disminución de su comercio exterior para seguir comerciando: entre ellos, a la espera de una solución más conveniente.

Quiero decir unas palabras finales: no significa lo que he dicho justificar la forma en que algunas de estas medidas se han tomado en la República Argentina. Hay grandes fallas en la política de control de cambios, como las hubo en la política de elevación de los derechos aduaneros. Unas y otras fueron improvisadas; no se realizó plan de ninguna naturaleza tendiente no sólo a corregir el desequilibrio del balance de pagos sino a la realización de una política económica sistemática en el país. Hago esta advertencia porque conocida como es mi vinculación a estos problemas no quisiera que, al señalar la virtud que tuvo el descenso del coeficiente de importaciones, se interprete que omito destacar algunos aspectos desfavorables o pierda el sentido crítico para apreciar los hechos que han ocurrido.

Creo que de toda la experiencia nuestra habrá que sacar una lección que nos evite cometer nuevos errores y aprovechar su saldo positivo y estar listos con esas lecciones. Porque si el mundo, después de la guerra, no encuentra para seguir creciendo el estímulo del comercio exterior; si no queremos caer en la estagnación; si queremos seguir creciendo y recibir inmigración, tendremos necesariamente que seguir una política económica en que se aprovechen las lecciones del pasado.

125
LOS PLANES MONETARIOS INTERNACIONALES*

Vamos a ocuparnos de los planes monetarios internacionales, tema demasiado vasto para abrazarlo en pocas páginas, a pesar de lo cual trataré de señalar los problemas fundamentales referentes a este asunto, y hacer la crítica de los planes. Considero que ustedes conocen los detalles de los distintos planes, razón por la cual no voy a entrar en ellos.[1]

En clases anteriores hemos visto lo que había dejado la crisis mundial en el campo monetario internacional: inestabilidad monetaria; depreciación; abandono generalizado del patrón oro; intensa depresión del comercio mundial; extensión casi universal de los sistemas de control de cambios o cuotas de importación y, en algunos países, discriminación en el comercio exterior. A estos problemas creados por la crisis mundial se han agregado con la guerra otros nuevos, algunos de los cuales son muy serios; pero al mismo tiempo el desarrollo de la guerra nos ha demostrado las enormes posibilidades de llegar a la plena ocupación mediante una política monetaria y económica expansiva.

Los planes monetarios se proponen precisamente terminar con la inestabilidad y depreciación monetaria; eliminar los sistemas de control de cambios (salvo en lo que concierne a los movimientos de capitales) y proscribir la discriminación en el comercio exterior. No son planes aislados; forman parte de un conjunto de medidas tendientes a la reconstrucción de la economía

* N. del Ed. *La Moneda y los Ciclos Económicos en la Argentina* (v. N. del Ed. al cap. 108). Fascículo Nº 14, págs. 236-251. Impreso el 15 de enero de 1945. Se omite un *Apéndice* a este fascículo, "sobre los Planes Monetarios Internacionales", aparentemente un material aportado por los editores.

[1] Un complemento indispensable de este fascículo es el artículo del Prof. Prebisch titulado "Observaciones sobre los planes monetarios internacionales" que apareció en *El Trimestre Económico*, Vol. XI, Número 2, julio-setiembre de 1944, así como la nota bibliográfica que firma Víctor L. Urquidi, y aparece en la pág. 342 de ese número. Asimismo, nos permitimos sugerir la lectura de los planes monetarios que junto con algunos buenos comentarios sobre los mismos, han sido publicados en el Vol. X, Nº 3, octubre 1943 de *El Trimestre Económico*. Hemos agregado un apéndice a este fascículo con el propósito de describir ciertos aspectos muy generales del mecanismo de dichos proyectos.

mundial de posguerra. Junto con ellos vendrán, por lo tanto, planes de estabilización de los mercados agrícolas y otros productos básicos; planes de préstamos a largo plazo; sin contar con las medidas de emergencia y de reconstrucción que se tomarán después de la guerra.

¿Cuáles son los medios por los cuales los planes monetarios tratan de conseguir los propósitos fundamentales que persiguen? En primer lugar, la organización de un sistema de créditos internacionales que permita a un país con déficit en su balance de pagos mantener su estabilidad monetaria. Al mismo tiempo, por compromisos entre los países adherentes, se proponen lograr la eliminación de los sistemas de control de cambios y de las medidas discriminatorias y abolir la depreciación monetaria como arma de guerra económica.

Como ustedes saben, surgieron dos planes con dos ideas fundamentales, que tienen algunos puntos de coincidencia y otros puntos de total divergencia en la solución de los problemas y en la teoría básica de los planes: el plan británico, que se debe a Lord Keynes, y el norteamericano, que se debe a Harry White, funcionario del Tesoro de los Estados Unidos.

Estos dos planes han originado fuertes controversias en estos dos países y en el resto del mundo y se ha llegado últimamente, en la conferencia de Bretton Woods, a ciertos compromisos a los cuales me voy a referir más adelante. Antes de analizar las dos grandes ideas que forman estos planes, voy a recordarles el sentido fundamental de mi exposición sobre el patrón oro antes de la primera guerra mundial y entre las dos guerras.

1. El sistema internacional del patrón oro en el último siglo

El sistema internacional del patrón oro no estaba integrado por países de fuerza similar, equivalente. Lo constituían países de contextura económica distinta que se habían desarrollado en cada una de las distintas épocas históricas del patrón oro. El sistema a su vez había funcionado en torno a un centro monetario internacional, que fue Londres primero y luego Nueva York. Este centro monetario, según hemos visto, ha tenido una gravitación enorme sobre la organización monetaria y sobre la economía internacional. De la acción de ese centro, de su aptitud para utilizar como elemento de estímulo de la economía mundial sus tenencias de oro existentes o el oro nuevo que se producía, dependía en gran parte el ritmo del crecimiento de la economía mundial y su grado de estabilidad.

En virtud de esta idea fundamental, yo creo que es esencial para la reconstrucción monetaria y económica del mundo después de la guerra, que el centro monetario, que indudablemente será nuevamente Estados Unidos,

funcione bien. Si ello ocurre, los planes internacionales podrán resultar eficaces; si el centro monetario funciona mal, tan mal como funcionó desde el punto de vista internacional entre las dos guerras, serán absolutamente inútiles los planes monetarios. Podrán aliviar ciertas situaciones pero no corregirán los males orgánicos del sistema.

2. La idea británica

Comenzaremos a explicar la idea británica. En esta idea, se nota toda la elegancia, audacia y la fuerza imaginativa que caracteriza al pensamiento económico de Keynes. Para Keynes existen dos problemas fundamentales en su plan: en primer lugar, el problema de orden cíclico para lo cual define la política anticíclica que los planes monetarios internacionales deben seguir, y en segundo lugar, la política monetaria a largo alcance para lo cual propone medidas completamente distintas.

La política anticíclica del plan de Keynes se practicaría mediante un sistema de créditos internacionales otorgados por un organismo monetario absolutamente cerrado —la Unión Internacional de Compensaciones— en el cual todos los países concentrarían sus saldos positivos para ser prestados a los países con saldos negativos.

a) Origen y significado histórico de la idea

Esta idea fundamental de Keynes, como dije en alguna clase anterior,[2] es la proyección hacia el futuro, la sistematización de una tendencia que advertimos en la historia del patrón oro británico. Recuerden que Inglaterra, en la historia de ese continuo proceso de atracción y repulsión del oro, se vio frecuentemente obligada a acudir a la elevación del tipo de descuento con todas sus perniciosas consecuencias internas e internacionales, y en ciertos momentos graves a préstamos exteriores, para contener o remediar las consecuencias de una salida excesiva de metálico.

Les mencioné también la preocupación que se nota a lo largo de la historia monetaria británica acerca de la escasez de las reservas de oro. De ahí que en Londres se fuese formando y afianzando poco a poco un sistema por el cual se van depositando allí los saldos o las reservas monetarias de otros países del mundo.

¿Qué podía significar la organización progresiva de un sistema de depósitos internacionales en el mercado inglés? Simplemente que cuando Inglaterra tenía

[2] Ver páginas 152 a 153.

que hacer un pago en oro a un país, si ese país depositaba sus saldos o reservas monetarias en Londres, el oro se movía de una cuenta bancaria inglesa a otra cuenta bancaria inglesa y no desaparecía del sistema monetario mundial concentrado en Londres. Si A tiene que hacer un pago en oro por razones del comercio internacional al país B y el país A y el país B tienen sus cuentas monetarias en Londres, el sistema monetario británico, centro del sistema monetario internacional, no sufriría perturbaciones. Cuanto mayor fuera la cantidad de reservas monetarias del mundo concentradas en Londres, tanto más estabilidad tendría el núcleo monetario internacional, que era Londres. De ahí el esfuerzo que hizo sistemáticamente la Gran Bretaña para ir afianzando la gravitación de Londres como centro de compensaciones internacionales.

Naturalmente que para que este centro pudiera desarrollarse, era necesario llenar dos condiciones: en primer lugar, el prestigio de ese centro, y en segundo lugar, la potencia del centro para defenderse en un determinado caso de peligro con el alza de la tasa de descuento. Y así lo hizo sistemáticamente Londres: mantuvo la cohesión de esos depósitos, los atrajo o evitó su salida subiendo la tasa de descuento y no había mercado financiero del mundo que pudiera resistir con éxito tal medida, a tal punto que vimos algunas veces que el Banco de Francia ofrecía dinero a Londres para evitar la suba de la tasa de descuento. Y ese edificio laboriosamente construido en décadas y décadas se vio destruido después de la guerra al pasar el poder monetario y financiero mundial a Nueva York.

Después de la guerra se advirtió claramente el peligro de este sistema cuando ya no se tenían esos dos instrumentos para darle cohesión. Hemos visto cómo cae la libra al conmoverse la confianza mundial en la solidez del sistema, no obstante lo cual volvemos a encontrar esa persistente idea inglesa después de la crisis mundial en los arreglos monetarios que la Gran Bretaña hizo con sus dominios por los cuales éstos le depositan buena parte de sus reservas monetarias.

Sin embargo, la experiencia ha demostrado a Inglaterra la imposibilidad en que se encuentra para construir un sistema estable y sólido en las condiciones actuales, o sea para volver a tomar el papel de centro de compensaciones internacionales, y no pudiendo por lo tanto resolver el problema en la forma en que lo hacía antes de la guerra mundial, conciben ahora los ingleses a través de Keynes —que refleja la historia británica del patrón oro— la idea de hacer lo mismo no ya en Inglaterra sino en un centro internacional independiente y con la obligación de todos los países adherentes de depositar sus saldos y de usarlos exclusivamente en transacciones comerciales entre esos países. De ahí que yo haya llamado al organismo que propone Keynes un "Fondo Monetario Internacional cerrado".

b) El funcionamiento del "Fondo Monetario cerrado"

¿Cómo funcionaría ese organismo? Recordemos el concepto simple del comercio y de las transacciones internacionales: lo que en un balance de pagos deben unos países lo reciben otros países. Los saldos positivos para un país son negativos para otro, de manera que si todos los países adherentes se comprometen a depositar el oro correspondiente a los saldos positivos de su balance de pagos en una Unión Internacional y esa Unión presta a los países con saldos negativos, éstos pueden seguir comprando o atender sus obligaciones financieras con los países de saldo positivo, de manera que ese oro se moverá siempre dentro de ese centro monetario cerrado sin la posibilidad de que un país pueda sacarlo con otros fines que no sean los de realizar pagos entre ellos.

Esa era una de las condiciones fundamentales del proyecto de Keynes, o sea que si en un momento dado un país tiene un déficit en su balance de pagos y no tiene oro suficiente o no juzga prudente usar sus reservas monetarias más allá de lo que ya las habrá usado en atender ese déficit, en lugar de verse forzado a comprimir sus importaciones usará del crédito emergente de los saldos positivos de los otros países. De manera que dentro de la Unión esa cantidad de recursos sería prácticamente inagotable, lo que no quiere decir que se haya concebido un plan de préstamos indefinidos sino de préstamos sujetos a una cuota, de acuerdo con la cual el país podría hacer uso del crédito dentro de la Unión internacional. El abuso del crédito tendría grandes peligros para la estabilidad monetaria internacional.

He expuesto hace un momento el caso de un país que acude al Fondo para hacer frente a un déficit en el balance de pagos. Veamos cuál habría sido el caso de Inglaterra antes de la guerra mundial si hubiese existido un sistema de créditos de esta naturaleza.

Recuerden ustedes que el gran peligro que corría el sistema monetario inglés era la salida excesiva de oro, provocada por una expansión exagerada de su crédito interno o de los préstamos exteriores, puesto que ese oro iba a los países de la periferia y tardaba un tiempo considerable en volver a Londres. El peligro del sistema monetario estaba, repito, en la salida excesiva de oro en ese lapso.

Si hubiese habido un organismo internacional como el propuesto por Keynes, Inglaterra no hubiese tenido necesidad alguna de subir el tipo de descuento, sino de tomar prestado a los países de la periferia el oro que les había enviado en el desarrollo expansivo de su fase y, por lo tanto, hubiera estado en condiciones de dar estabilidad al desarrollo monetario internacional. Y a su vez, los países de la periferia podrían usar los saldos positivos de Londres y otros países en el caso de un movimiento inverso. Eso daría

regularidad y atenuaría las fluctuaciones cíclicas internacionales o los contragolpes provocados por necesidades monetarias de un determinado país que forma parte del sistema internacional.

Por otro lado, como Inglaterra ha perdido el carácter de centro, no podríamos hacer un supuesto tan lejano como el que acabamos de hacer, lo que no quiere decir que esa Unión no tenga una importancia capital para Inglaterra. En efecto, Inglaterra, como saben ustedes, ha elaborado planes muy completos en plena ocupación, de aprovechamiento lo más intenso posible de sus recursos económicos después de la guerra como única forma de salir de la situación precaria en que la ha colocado el esfuerzo bélico. Por esos planes, la Gran Bretaña necesita seguir una política expansiva en su economía interna y, por lo tanto, tiene que estar en condiciones de dilatar el crédito en la medida necesaria para mantener la plena ocupación de su economía. Esa dilatación del crédito, sobre todo en un país en que el coeficiente de importaciones es bastante alto, significa crecimiento de importaciones, el que podría colocar a Inglaterra en una situación monetaria precaria, que se vería facilitada y conjurada con la posibilidad de acudir a créditos a corto plazo en el Fondo Monetario Internacional.

Véase el profundo significado que el sistema de créditos tendría para un país que quiera mantener la plena ocupación. Lo mismo podríamos decir en el caso nuestro. La Argentina tiene un gran coeficiente de importaciones; si quiere mantener la plena ocupación cuando caen las inversiones de capitales extranjeros, tendrá que acudir a una expansión del crédito que podría dejarla, como hemos visto muchas veces, con escasas reservas monetarias. La existencia de un sistema de crédito al cual se pudiera acudir en esos momentos de escasez de divisas, sería de importancia fundamental para una política de estabilidad económica en nuestro país. Estos dos casos —mencionaré luego el de Estados Unidos— les permiten ver a ustedes, cuál es la trascendencia que encierra esta idea fundamental del proyecto británico.

c) Inconveniencia del automatismo en la concesión de créditos

Desgraciadamente, al planear esta Unión de Compensaciones cerrada se ha caído, a mi juicio, en el pecado del automatismo que tanto daño ha hecho al sistema universal del patrón oro. Digo automatismo por esta razón muy sencilla: porque, en el uso del crédito internacional a cada país se le fijaría una cuota y dentro de ella cada país podría usar con cierta libertad el crédito que se le acordaba. Vean ustedes los peligros inflacionistas a que ello podría conducir al mundo entero. Supongamos que Estados Unidos, después de la guerra, logre realizar con éxito una política de plena ocupación que esté cerca

de la plena ocupación o se encuentre en la plena ocupación como hoy está, y que por una razón cualquiera los otros países del mundo hagan uso de sus créditos para realizar compras en Estados Unidos. ¿Qué ocurriría? Una afluencia excesiva de dinero nuevo proveniente del uso del crédito internacional sobre la economía de Estados Unidos, con peligrosas consecuencias de carácter inflacionista.

Se comprende muy bien, por lo tanto, que Estados Unidos haya impugnado seriamente la idea del proyecto monetario de Keynes, aduciendo entre otras razones que mencionaré más tarde, el peligro potencial de una gran inflación, que podría desencadenarse sobre su actividad económica y por la natural repercusión sobre la actividad económica de todo el mundo. No creo en ningún sistema automático de crédito, ni interno ni internacional, porque creo en un sistema dirigido, y así como he sostenido que el patrón oro nunca ha sido un sistema automático en manos de Londres, aunque sí en los países de la periferia, estoy convencido de que no se podrá construir nada en materia monetaria internacional dentro del juego automático de un sistema. Será necesario un alto grado de dirección muy eficiente por parte de las autoridades responsables en el otorgamiento de los créditos internacionales, de acuerdo con las necesidades de los países y de la economía mundial, razón por la cual conceptúo inconveniente cualquier sistema automático.

Veo en la idea de Keynes aspectos muy favorables y otros aspectos inconvenientes que no es difícil ni sería difícil llegar a corregir. Esto en cuanto concierne a la política anticíclica del plan de Keynes, puesto que si al comenzar una depresión los países tienen los recursos necesarios para equilibrar su balance de pagos, no tienen porqué comprimir sus importaciones y llevar a una fuerte contracción de sus economías internas.

d) La política monetaria a largo plazo del plan Keynes. Cambios en el valor del oro

Ahora diré unas palabras sobre la política monetaria a largo plazo que entraña el plan de Keynes. Hay una idea que tiene una gran fuerza lógica, pero a la cual hay que ir con un enorme cuidado en la práctica. Ha habido en el mundo —sobre todo, se comprobó claramente en la historia económica del siglo XIX y en los años de este siglo— períodos de escasez internacional de oro y períodos de abundancia de oro; períodos en los que la creación de dinero sobre el oro nuevo que salía de las minas ha sido más o menos intensa por distintas razones. Cuando ha habido restricción de dinero en el mundo, los precios han tendido a bajar y cuando ha habido abundancia han tendido a subir.

Para precaverse del peligro de la inestabilidad del oro a largo plazo,

Keynes introduce en el plan esta idea: la posibilidad de que el Fondo Monetario pueda cambiar el contenido de oro de las monedas internacionales, de la moneda base que él tomaba, que era el bancor, en tal forma que ante un problema de escasez de oro podría manipularse el precio del metálico dando más billetes por la misma cantidad de oro, o sea revaluando las reservas monetarias mundiales para permitir la creación de más dinero contra ellas y dando un precio más favorable al oro nuevo de las minas, con lo cual se estimularía la producción de metálico. Y en el caso de ocurrir el fenómeno contrario, se podría revaluar en otro sentido y bajar el precio del oro para quitar estímulo a la producción de las minas. Es la idea fundamental de este problema la que me parece lógica pero que requiere, para ponerse en práctica, un gran prestigio de parte de las autoridades internacionales que manejan el Fondo, a fin de no provocar consecuencias psicológicas adversas como las que se provocan cada vez que se toca el oro que está fuertemente arraigado en los usos monetarios internacionales.

3. La idea norteamericana

a) La acción anticíclica del organismo

Veamos ahora en qué consiste la idea norteamericana. Desde luego se trata de la organización de un sistema de créditos internacionales, que funcionaría con un concepto anticíclico, pero en vez de elaborarse este sistema sobre la base de los depósitos de saldos de todo el mundo, se limita su carácter. Se formaría un Fondo de oro y divisas con recursos aportados por los distintos países adherentes de acuerdo con ciertas reglas. O sea que la magnitud del Fondo sería más limitada; no tendría los recursos ingentes del Fondo de Keynes, sino recursos limitados.

La forma en que cada país aportaría estos recursos tiene cierta significación monetaria: si un país toma oro de sus reservas y lo deposita en el fondo y ese oro sigue perteneciendo a sus reservas monetarias, como es el caso del plan de Keynes, no habría ninguna contracción inicial en su circulación monetaria interna. Pero si cada país tiene que tomar ese oro en operaciones de crédito en su propio mercado y pasarlo al Fondo, habría una pérdida inicial de reservas, punto que no tiene por supuesto una importancia muy grande y no es lo que afecta a la idea fundamental de este Fondo.

Naturalmente que al ser limitado, el Fondo se plantea necesariamente la posibilidad de que el Fondo se agote, de que los países usen rápida y automáticamente su cuota, que traten de llegar primero para no quedarse con que ya no hay dinero en el Fondo, y que para ello sigan una política demasiado

expansiva, demasiado liberal en su organización monetaria interna sabiendo que están respaldados los recursos del Fondo. Nuevas consideraciones tendientes a reforzar el concepto que les mencioné antes: el peligro de un sistema automático. Todos éstos, por supuesto, son aspectos que la experiencia irá corrigiendo. Esto no es lo esencial, según veremos enseguida.

b) Razones de la limitación de los recursos del Fondo y el rechazo de la idea de Keynes

¿Por qué Estados Unidos ha preferido un Fondo con aportes limitados en lugar de plegarse a una idea como la de Keynes? Por varias razones: en primer lugar, porque Estados Unidos no ha tenido la misma necesidad de Inglaterra. Cada país, en proyectos de esa naturaleza se deja llevar, como es natural, por su propia realidad, por sus propios intereses. Y en segundo lugar, porque Estados Unidos con su enorme existencia de oro no concibe en estos momentos la posibilidad de ser deudor, o sea de tener que utilizar los recursos del Fondo.

Creo, sin embargo, que con el andar del tiempo, si Estados Unidos sigue una política expansiva y de plena ocupación, podrá llegar tal vez un momento en que se encuentre con que sus reservas monetarias, con el crecimiento de su actividad interna y de su comercio exterior, no sean suficientemente fuertes y tenga, entonces, que usar por primera vez del Fondo. Alguna vez ha estado cerca de ello. Recuerden ustedes que en el año 1931 el retiro de oro de Francia provocó la elevación de la tasa de descuento en Estados Unidos y que en los años inmediatamente después de la posguerra, Estados Unidos, por la política monetaria de la Reserva Federal, siempre consideró como gran preocupación que el oro que había entrado durante la guerra y después de ella no saliese de Estados Unidos y por lo tanto había que manejarlo con cuidado. Por eso no me sorprendería que alguna vez se encuentre Estados Unidos en condiciones de tener que recurrir a su Fondo. Mientras tanto, se encuentra en la condición mucho más cómoda del país con gran cantidad de oro y con grandes saldos a los cuales acudirán los países deudores en el Fondo Monetario de Keynes. Y es natural, a mi juicio, que el país con grandes recursos prestables vea con gran recelo que esos recursos pueden ser aprovechados en forma automática por otros países.

Por otro lado, existe una prevención acerca de los préstamos exteriores de cierto tipo, prevención que tiene su origen en el incumplimiento de deudas durante la crisis mundial —incumplimiento provocado por la misma situación de Estados Unidos— y en el incumplimiento de las deudas de guerra. No es dable suponer, por lo tanto, que Estados Unidos pueda ir a formar parte de un sistema con créditos demasiado amplios o generosos.

c) La política monetaria a largo plazo

En materia de política monetaria a largo plazo la primitiva idea de White fue absolutamente ortodoxa, o sea mantener la estabilidad indestructible entre el oro y las divisas extranjeras. En el compromiso de Bretton Woods se llega a una solución que se aproxima a la inglesa. En ambos planes, tanto en el británico como en el de Estados Unidos, se reconoce y se recomienda —lo que es sorprendente— una de las formas típicas de control de cambios: la del control del movimiento de capitales. A mi juicio, hay dos razones fundamentales para esta inesperada conversión a un sistema de control. Por un lado, los efectos innegables de enorme perturbación que en todo el mundo han tenido los movimientos de fondos a corto plazo que han sometido a los sistemas monetarios al peligro continuo de movimientos de carácter psicológico provocados por razones políticas o financieras: fueron esos movimientos los que tumbaron la libra y crearon en 1931 una situación difícil a Estados Unidos. Y nosotros los hemos sufrido con gran intensidad.

Es perfectamente comprensible que se desee emancipar a los sistemas monetarios de cada país de esos movimientos histéricos a fin de mantener el mayor grado posible de estabilidad en las transacciones fundamentales del país.

Puede ser que haya otra razón, y es que después de la guerra, con los altos impuestos que gravaron la fortuna y los réditos provocados después de la guerra, haya una tendencia hacia el éxodo de capitales que el control permitirá contener en su fuente. Es posible que por razones monetarias y económicas se haya reconocido la necesidad de estos sistemas de control. Ya veremos que por haber visto de cerca lo que estos sistemas significan no soy partidario de un control de capitales, sino de un mercado absolutamente libre y variable.

4. Los planes a la luz de la experiencia interbélica

Ahora diré algunas palabras acerca de lo que estos planes podrían significar a la luz de la experiencia monetaria y económica entre las dos guerras, a lo cual nos hemos referido en clases anteriores. ¿Qué sucedería con estos planes de créditos internacionales si el centro monetario del mundo vuelve a funcionar como funcionó entre las dos guerras? Supongamos, en efecto, que en Estados Unidos se produzca una fuerte contracción económica y del crédito, como ocurrió después de la crisis mundial o como ocurrió después de la primera guerra. Supongamos que posteriormente la expansión sea relativamente lenta, como lo fue después de la crisis, en donde vimos que en el año 1939 se llegó al nivel de actividad de diez años atrás, sin superarlo.

¿Qué ocurrirá si al desarrollarse la contracción de la economía mundial, los países de la periferia —entre los cuales en este caso consideraremos en cierto modo a la Gran Bretaña— ven un desequilibrio creciente de su balance de pagos provocado por la contracción del centro?

El solo hecho de la contracción del centro monetario, sin ningún otro cambio, sin ninguna exageración expansiva en los países de la periferia, pondría a éstos en la necesidad de exportar oro y de tomar medidas para comprimir su propia situación. ¿Qué ocurriría en presencia de esos sistemas que acabo de describir? Que los países afectados recurrirían a los créditos y eso, sin duda alguna, les agravaría su situación, los llevaría a no comprimir su importación, a no desvalorizar su moneda, a no tomar medidas de control de cambios mientras durasen los créditos. Pero esos créditos son limitados, y si el oro proveniente de los mismos va a Estados Unidos y éste no crea dinero proporcionalmente a ese oro sino que va acumulando más y más metálico, como ocurrió desde el 20 al 24 y desde el 30 hasta hoy, ¿para qué habrán servido esos créditos? Simplemente para aliviar momentáneamente la posición de los países en déficit y allí habrá terminado su función.

¿Cuál sería, entonces, la situación de esos países? No podrían algunos de ellos pagarlos, y esos créditos se inmovilizarían, se congelarían, lo cual ya significa herir de muerte al sistema de créditos. Y supongamos que los países, en lugar de inmovilizar, hagan un esfuerzo para pagarlos. Ese esfuerzo, si es que el centro monetario no ha llevado su actividad económica rápidamente a un nivel de recuperación y, por lo tanto, no ha estimulado al comercio mundial, los países deudores no habrán visto crecer sus exportaciones en la medida suficiente para hacer recuperar su propia economía, y para pagar sus créditos tendrán que acudir necesariamente a la contracción de sus importaciones. Ello les llevaría a la contracción de su economía interna, si es que para comprimir las importaciones contraen su propio crédito, o al establecimiento del sistema de control de cambio, o a la depreciación monetaria puesto que no hay otra forma de comprimir las importaciones.

Por lo tanto, si el centro monetario del mundo no funcionara adecuadamente y no estuviese en condiciones de atacar desde el primer momento un amago de depreciación haciendo todo lo posible por mantener un alto ritmo de actividad en su economía interna: si no llegase a evitar esa compresión, el sistema de los créditos internacionales no produciría los efectos que sus autores le han atribuido. Sería sólo un alivio momentáneo para los países que les permitiría esperar un tiempo antes de tomar medidas propias de corrección de su balance de pagos, o sea medidas de fuerte sentido autárquico que es lo que se desea evitar. Los países deficitarios podrán seguir así manteniendo su actividad económica y sus importaciones mientras duren los créditos. Sin

medidas internas en Estados Unidos y otros países importantes —pero especialmente en el primero, como centro monetario— los planes no podrán contrarrestar el recrudecimiento de poderosas tendencias a la autarquía monetaria y económica.

5. Los planes de plena ocupación

Por ello insisto en el punto fundamental que tantas veces he mencionado: considero de capital importancia para la reconstrucción de la economía y del sistema monetario mundial, más que planes de esta índole, planes de plena ocupación en los principales países del mundo y especialmente en Estados Unidos. Desgraciadamente, en este último país no se ha logrado alcanzar todavía, y se está muy distante de ello, la homogeneidad de opiniones, el consenso general que en esta materia se ha conseguido en Inglaterra. Hay economistas del Gobierno y planes del Gobierno en elaboración, hay economistas que vienen luchando de años atrás para imponer una política de esta naturaleza, pero esa política cuenta con una gran oposición de otros grupos de economistas en sectores muy vastos de la opinión pública, y sobre todo en los banqueros de Nueva York.

Lo que más preocupa es que no obstante que la controversia sobre estos problemas se ha desarrollado de tiempo atrás, y a pesar de las críticas que esas ideas —no las llamaré planes— de plena ocupación han ofrecido, no ha llevado a sus detractores a ofrecer alternativas de acción más favorable.

a) El concepto fundamental

El concepto fundamental de un plan de plena ocupación, simple en su expresión, pero muy difícil de aplicar en una economía como la de Estados Unidos, es el de que el Estado, cuando la actividad privada comienza a decaer, intervenga con planes de obras públicas o planes de gastos de otra naturaleza, aprovechando el ahorro existente o haciendo uso del crédito a fin de tender a mantener el nivel de actividad económica y dar lugar a que la iniciativa privada que ha aflojado ante las perspectivas de una depresión vuelva a seguir trabajando.

b) Las críticas

¿Por qué razón se critican estos planes? Varias razones, la más fuerte de ellas es el peligro de la inflación. Es el peligro de que el Estado, habiendo comenzado a practicar una política de esta naturaleza, y después de haber

logrado que la actividad económica privada alcance el nivel satisfactorio que se ha propuesto, en lugar de detenerse continúe sus gastos más allá del punto óptimo, diremos. Indudablemente existe ese peligro tanto en el caso de Estados Unidos como en el de Inglaterra y de nuestro propio país, y desgraciadamente la experiencia ofrece precedentes muy fundados para tener dudas y prevenciones. Con todo, creo que el peligro de una depresión con su consabida espiral es tan grande que los gobiernos se verán forzados, a pesar de estas prevenciones a entrar en planes de esta naturaleza y a ir haciendo su experiencia y formando una mentalidad nueva en esta materia adaptando los organismos de crédito y toda la vida económica a una política de esta naturaleza.

Es posible que se logre, como se desea en el plan de Keynes, una intervención decisiva de las grandes organizaciones y empresas privadas para que procuren dejar parte importante de sus planes de inversión para los momentos de depresión a fin de que el Estado no se vea forzado a intervenir.

Otro argumento que se da con frecuencia es el siguiente: si el Estado interviene aumentando sus gastos, organizando obras públicas o trabajos, tendrá que acudir al mercado o al sistema bancario en procura de créditos que representan aumento de la deuda y aumento de la carga de intereses. Si bien es dable concebir que por operaciones de esta naturaleza el Gobierno obtenga créditos a tipos muy bajos, no se puede negar que estas deudas con el tiempo puedan representar una carga importante.

Desde el punto de vista de los ingresos nacionales habrá que hacer esta aclaración: lo que se perdería en el total de ingresos de una nación por la contracción de la actividad económica es inmensamente mayor que el costo de los intereses y servicios de la deuda en que se incurriría por el Estado para mantener la economía en plena actividad, si es que esta política tiene éxito. Desde el punto de vista numérico se podría demostrar fácilmente que lo que gana la economía le permitiría pagar esa deuda de intereses y amortizaciones con que se recarga el Estado.

c) La acumulación de capital

El problema es de otra índole, es mucho más serio que el de una simple carga de intereses. Y voy a mencionarlo brevemente: el costo de la administración pública en todos los países tiende a ser cada vez más alto. Los servicios sociales, los gastos militares de ahora y de la posguerra serán tales que en todos los países grandes y pequeños, en distinto grado, será necesario por una razón u otra, tomar una parte, una cuota, mucho mayor del ingreso nacional de la que se tomaba antes de la guerra. Ahora bien. Que paguen los ricos se dice aquí y

en otras partes, lo cual merece una pronta aprobación desde el punto de vista sentimental, pero no olvidemos que en la economía capitalista en que vivimos, hoy por hoy, la acumulación de capital indispensable para la continuidad del progreso técnico —que es lo único que contribuye a elevar el nivel de vida de las masas— proviene en gran parte de los beneficios comerciales e industriales. Por lo tanto, si para financiar sus gastos el Estado toma una parte muy grande de esos beneficios, como sucede en la economía de guerra de Inglaterra y Estados Unidos, la fuente principal de acumulación de capital en la colectividad queda prácticamente cegada.

La importancia que tiene para la colectividad y para el progreso técnico y económico la acumulación de capital se refleja en la mera consideración de que Rusia llegó en ciertos momentos a dedicar el 30% de sus ingresos nacionales a la acumulación de capital con lo que quiero decirles que este requerimiento no es sólo atinente al régimen capitalista sino a cualquier régimen en donde se quiere elevar la eficiencia productiva, para subir el nivel de vida de las masas.

Los sistemas impositivos se ven ante este gravísimo dilema: si toman los recursos de donde podría tomárselos fácilmente, se debilita la acumulación de capital. Si toman los recursos de las masas populares éstas no tolerarán en forma alguna verse recargadas con impuestos mientras quedan altos réditos con impuestos relativamente pequeños. ¿Cómo se sale de ese dilema? Es uno de los puntos más importantes que tendrán que resolver los hombres de Estado en esos países.

A mi juicio, lo que más perturbará en la posguerra el funcionamiento del régimen capitalista, más aún que los defectos intrínsecos del régimen, será este dilema de muy difícil solución en esos países. Por eso es perfectamente comprensible que se vea con gran preocupación una política anticíclica que lleve a un mayor esfuerzo que el que ha debido hacerse con motivo de las finanzas de guerra.

d) Efectos internacionales del desarrollo de un plan de plena ocupación en los Estados Unidos

Si Estados Unidos logra desarrollar con éxito una política de plena ocupación, los beneficios para la economía mundial serán incalculables Las cifras actuales permiten entrever el aumento considerable de la renta nacional de Estados Unidos si se lograse esa política con los recursos existentes. Ese aumento de la renta será seguido paralelamente de un aumento de las importaciones, si es que no se vuelven a subir los derechos aduaneros. Sin embargo, uno se pregunta con qué objeto se subirían los derechos aduaneros en Estados

Unidos si hubiese plena ocupación, ya que hemos visto que las alzas de derechos ocurrieron en momentos en los que había desocupación. ¿Qué objeto perseguiría una política de protección si hubiese plena ocupación en ese país? Ningún objeto lógico, aun cuando en esta materia la influencia de las ideas carentes de lógica es muy grande.

Es perfectamente posible que con algún absurdo nacionalista surja la idea en Estados Unidos y se afiance de que por una razón a, b o c, la de bastarse a sí mismo, se quieran impedir las importaciones aun con la plena ocupación como podría ocurrir exactamente lo mismo en nuestro país. Pero supongamos que se siga una política expansiva en Estados Unidos. El aumento de sus exportaciones requeridas insistentemente por el mundo le creará un incremento de oro sobre el cual Estados Unidos podrá expandir su cantidad de dinero y sus importaciones. Habiendo plena ocupación, no se puede extender la fabricación de tejidos, ni de carne, etc., y como hay dinero nuevo proveniente de sus saldos comerciales, subirán los precios y sobrevendrán importaciones crecientes de productos extranjeros a precios por encima de la tarifa. Aumento de dinero, aumento de precios y de importaciones sin que se perjudique a nadie, puesto que esas importaciones irán a satisfacer un consumo adicional y pesarán en detrimento de un consumo existente. En ese caso, el mundo podría tener un estímulo de crecimiento tanto o más intenso que el que vimos en el siglo XIX, por la enorme potencia de crecimiento que ha tenido Estados Unidos, sobre todo si esa potencia se ve acompañada de innovaciones técnicas que sin duda ocurrirán, puesto que creo que estamos muy lejos del agotamiento de las oportunidades de inversión, como algunos economistas parecen sostener, entre ellos el mismo Keynes.

c) El desarrollo internacional si no se lograse plena ocupación en los Estados Unidos

Pero si no se logra la plena ocupación en Estados Unidos y nos lleva a una política que no tiende o que no se manifieste en el estímulo persistente de la actividad económica mundial, ¿qué quedará a los otros países? Simplemente continuar en la política que la crisis mundial había engendrado y que ustedes conocen perfectamente: desarrollarse hacia adentro ya que no es posible desarrollarse hacia afuera, caso típico de la Gran Bretaña o de la República Argentina.

Como Inglaterra no tiene la seguridad de que Estados Unidos siga una política expansiva, es muy natural la actitud reticente que Inglaterra ha tenido sobre algunos de los puntos fundamentales de los planes monetarios, actitud que en los primeros tiempos se ha manifestado con gran claridad en el

parlamento inglés. Se ha dicho claramente que no aceptarán ningún compromiso que les ate de manos en materia de tipos monetarios o que les impida seguir con sus convenios de compensación. Se ha afirmado que entrarán en un plan de estabilidad monetaria que les permita las discriminaciones si ellas son necesarias. Esa es la actitud inglesa, según se desprende de las discusiones de la Cámara de los Comunes y de los Lores.

¿Por qué razón Inglaterra desea mantener esa actitud? Supongamos que después de la guerra ocurra una contracción en Estados Unidos con una baja de precios. La única forma en que Inglaterra podría defenderse de la baja y evitar la fuerte repercusión sobre su economía sería devaluando la libra con respecto al dólar, empresa fácil en una expresión verbal, pero muy difícil de llevar a la práctica por sus efectos, sobre todo en materia de exportaciones. En materia de importaciones no tanto, porque un país, al devaluar, encarece las mercaderías para su propio consumo. Pero si esa devaluación se refiere a los precios de exportación, colocaría a los países que la están haciendo en condiciones de competir con otros países, originando la consabida reacción, y muy justificada en ese caso, de Estados Unidos que no quisiera ver puesta a su industria en el riesgo de una competencia de precios bajos. Existe pues la posibilidad de que Inglaterra se defienda en esa forma y con perturbaciones para la economía internacional, salvo que se encuentre la fórmula de evitar que la devaluación ejerza una influencia deprimente sobre los precios de importación, cosa que es concebible. Tratamos de hacerlo nosotros en 1933.

Por otro lado, Inglaterra puede tener algún otro medio de acción en esas circunstancias. Insisto en la posición británica, porque la nuestra, en pequeño, es muy parecida por la similaridad de fenómenos.

En los compromisos de Bretton Woods entre los planes inglés y norteamericano, se ha llegado a permitir que con autorización o por decisión del Fondo Internacional se pueda racionar una moneda escasa. Este es el eufemismo con que se cubre algo que ya es un poco viejo: control de cambios. ¿Qué es el control sino racionar una moneda escasa? Se reconoce, por lo tanto, que en ciertos momentos los países pueden racionar una moneda. Esto si no va acompañado de una baja de precios sería de efectos más razonables, menos perturbadores para la economía mundial que lo que podría ser una devaluación en la moneda, pero por supuesto, uno y otro remedio se aplican a situaciones distintas. La devaluación posiblemente la tienen en vista los ingleses para el caso de baja de precios y el racionamiento para el caso de escasez de dólares en toda el área esterlina sin una baja de precios.

6. La formación de áreas monetarias como alternativa

Pero la perspectiva interesante que aporta la idea inglesa para el mundo es ésta: que en caso de que no funcionara el centro monetario de Estados Unidos como todos queremos que funcione, distintos países pueden, en una forma o en otra, adherirse al área de la libra, como hemos estado adheridos por decisión unilateral nuestra y sin ningún compromiso, o sea que de la noche a la mañana podríamos salir, en forma que si Inglaterra, para escapar a las fuerzas de depresión internacional decide devaluar la moneda, los países adheridos encuentren también conveniente hacerlo paralelamente, o sea mantener su situación con la libra y modificarla con respecto al dólar, encarecer al dólar que es una forma de comprimir las compras en Estados Unidos.

¿Qué efectos mundiales tendría una zona de la libra que se mueva y lleve los otros países simultáneamente? Que el área del comercio internacional se extendería considerablemente sin las restricciones impuestas por la devaluación monetaria. Si cada país tiene que devaluar frente al dólar y otras monedas, se encierra en una unidad que no restringe sus importaciones provenientes de todos los países y si todos los países forman una sola área de la libra en que se devalúa sólo el dólar, las únicas restricciones de importaciones corresponderán al dólar, y los países de la zona de la libra seguirán comerciando como antes. Por eso considero que a falta de un funcionamiento normal del centro monetario, ésta es la única alternativa para no caer en la tercera que es la del mundo fraccionado en compartimientos estancos, que siguen cada uno su política monetaria y económica, como hemos visto en la crisis mundial.

7. El compromiso de Bretton Woods

Me referiré al compromiso de Bretton Woods. Como saben ustedes en cada plan había una unidad. La creación de una moneda llamada bancor en el de Keynes, y unitas en el plan de Estados Unidos, que es el mismo fraile con un nuevo hábito. Primer resultado positivo de esta conferencia: ponerse de acuerdo sobre el nombre, cosa muy difícil, pero el acuerdo fue sencillamente llamar al oro, oro. Se desechó la Unión de Keynes. Sin embargo, anoto mi observación de que puede ser que con el andar del tiempo la idea vuelva a surgir y se aplique al Fondo de White.

En cuanto a la flexibilidad de tipos, las cláusulas son más elásticas que en los planes primitivos. Un país podría, de acuerdo con esos planes de compromisos, depreciar su moneda hasta 10% en forma unilateral, y más allá de esa cantidad tendría que consultar y pedir la aprobación de las autoridades

internacionales del Fondo. Los ingleses han sostenido su interpretación que en caso de que ellos quieran hacer una devaluación mayor irán al Fondo, darán sus razones y el Fondo tendrá que aprobar su punto de vista. Los norteamericanos y otros consideran que no tendrán que aprobar, que podrán objetar esa medida.

En la duda yo me quedo con la mejor interpretación para nosotros, que es la inglesa, puesto que lo otro puede llevar a nuestro país a una situación sumamente difícil. Supónganse ustedes que en un momento dado, nuestro país ha usado de los créditos internacionales y continúa la contracción en el centro monetario y sigue el desequilibrio en el balance de pagos, o que no quiere usar los créditos para no cargarse con compromisos excesivos y que desea ajustar sus importaciones, ya sea depreciando la moneda o estableciendo el control de cambios. Tendría que pedir consentimiento al Fondo y si el Fondo no da el consentimiento al Banco Central, ¿en qué forma queda la autoridad del Banco Central en su propio país? Perdería su autoridad; se diría al Banco Central que está sacrificando los intereses nacionales por intereses internacionales; que se ha perdido la soberanía monetaria. Creo que la situación de detrimento de la autoridad para el Banco Central sería muy grande.

¿Cómo resolver el problema? Pues yo preferiría que en cada caso haya una negociación entre el Banco Central respectivo y el Fondo Internacional; que los créditos no sean automáticos, salvo en pequeña medida. Por lo tanto, si un país como la Argentina desea hacer uso del crédito, va al Fondo, expone su situación y puede llegarse a un arreglo que no sea una imposición. El Fondo podrá decir: yo les daré los fondos si ustedes se comprometen a tales cosas. La autoridad saldría fortalecida.

Por otro lado, yo creo que es absolutamente inútil el poner disposiciones de esta índole, que en un caso de necesidad se violarían unilateralmente; por eso me inclino mucho más a la idea sensata del profesor Williams, vicepresidente de la Reserva Federal. Williams cree que mejor que estos planes elaborados hubiera sido que los principales países se pongan de acuerdo entre ellos para seguir una política monetaria adecuada y ponerse de acuerdo posiblemente sobre planes de plena ocupación y la correlación de sus políticas monetarias entre ellos. Si los principales países encabezados por Estados Unidos logran ponerse de acuerdo sobre una política de esta naturaleza y llevarla con éxito, los otros países del mundo no tendrán ninguna necesidad de acudir al sistema de control de cambios o devaluación monetaria puesto que la economía internacional progresaría en tal forma que no habría ninguna razón para tomar medidas restrictivas de esta naturaleza.

Hasta ahora no hemos dicho nada de Rusia. Rusia participó en estos planes y los aprobó pero no sabemos qué es lo que hará en el comercio mundial. Si la enorme potencia y habilidad constructiva que la Rusia ha demostrado en

estos últimos años se traduce en el comercio internacional, podríamos encontrarnos ante problemas nuevos. ¿Se guiará Rusia por las normas del patrón oro o seguirá sistemas de compensación o de otro modo para realizar sus transacciones en el mundo? No lo sabemos. La intervención de Rusia puede crear factores completamente nuevos en el campo monetario internacional, razón de más para que la política monetaria de cada país trate de guardar el máximo de flexibilidad y sobre todo, tanto en la política monetaria como en la económica, saber basarse más bien dicho en un conocimiento claro de los medios que esa política monetaria y económica ha de seguir. Saber hacia dónde va y qué es lo que se quiere y, sabiendo esto, es más fácil decidir en una situación crítica que cuando no se sabe adónde se va ni qué es lo que se quiere.

126

LA EXPERIENCIA MONETARIA ARGENTINA DESDE LA CRISIS MUNDIAL Y LA CREACION Y FUNCIONAMIENTO DEL BANCO CENTRAL*

EXPOSICIÓN Y CRÍTICA DE LA POLÍTICA MONETARIA ARGENTINA EN LOS ÚLTIMOS VEINTE AÑOS

I. EL CICLO ECONÓMICO NORMAL

Vamos ahora a entrar en la tercera parte de nuestro programa, que comprende la exposición y crítica de la política monetaria argentina desde la depresión mundial, el esbozo de una política de crecimiento económico nacional.

1. La fase ascendente

Tomaré por punto de partida el proceso cíclico que se desarrolla en nuestro país después de la depresión de la posguerra. Observando los gráficos representativos de nuestra actividad económica[1], sea del comercio exterior, o de los cheques compensados, se nota que después de 1922 empieza a crecer la actividad económica con un cierto retroceso relativamente suave en 1925 y 1926. Este último es un año de depresión seguido en 1927 y primera mitad de

* N. del Ed. *La Moneda y los Ciclos Económicos en la Argentina* (v. N. del Ed. al cap. 108). Fascículos N° 15 y 16, págs. 266-339. Impresos el 19 y 26 de enero de 1945. Los editores de la obra insertaban esta nota: "Al examinar en clase la experiencia monetaria argentina desde 1926 hasta 1941, el Profesor Prebisch expresó que debía limitarse a exponer lineamientos y opiniones muy generales, por cuanto el tiempo no le permitía considerar detalladamente algunos hechos ni hacer algunas incursiones marginales que en otras circunstancias habría querido realizar. Con el propósito de que su exposición sea más completa, facilitó a los Editores de los apuntes el texto de las conversaciones que sobre estos temas mantuvo en 1944 en el Banco de México S.A. Gran parte de ese material se ha usado para completar las exposiciones hechas en clase, y gracias a ello es posible presentar un análisis bastante completo. Sin embargo, las referencias que en el texto de este fascículo se hacen a otras publicaciones son un complemento indispensable para el estudio de esta época de la vida económica del país."

[1] Memoria del Banco Central de la República Argentina, 1938, pág. 16.

1928 por una típica fase ascendente con las características que encontramos en todos los ciclos argentinos.

¿Cuáles fueron esas características? Precisamente las de nuestros ejemplos teóricos. Nuestra teoría se basa en la realidad argentina: aumento de las exportaciones e inversiones de capitales extranjeros en empréstitos públicos y en la actividad económica privada. Eso desarrolló un movimiento ascendente de prosperidad que duró hasta la segunda mitad de 1928 que es, por así decirlo, la continua intensificación de la fase ascendente que desde 1922 se venía desarrollando.

¿Cómo se manifiesta esa fase ascendente en el campo monetario? En primer lugar el activo creciente del balance de pagos valoriza el peso hasta que en un momento dado llega muy cerca de la par, hecho que aprovecha el Gobierno en agosto de 1927 para volver al patrón oro, abriendo la Caja de Conversión, tal como había ocurrido otras veces en nuestra historia monetaria: el oro que ingresa se transforma en billetes, y en parte va a depositarse en las arcas del Banco de la Nación, que procura absorber fondos, pero desgraciadamente no puede hacerlo por falta de los instrumentos necesarios. Tanto es así que en los primeros tiempos se nota una leve disminución de los préstamos bancarios y conforme va aumentando la cantidad de efectivo en los bancos, éstos se ven presionados en tal forma que bajan las tasas del descuento.

La prosperidad que se desarrolló durante la fase ascendente no fue acompañada de ninguna manifestación especulativa, como ocurre de ordinario en crisis anteriores. Hubo, sí, inmovilizaciones bancarias que, como veremos más adelante, se agregaron a las que de tiempo atrás se habían cometido en el sistema bancario argentino y que obligaron a una profunda acción de saneamiento algunos años más tarde.

2. La fase descendente

Poco tiempo después sobrevienen en el exterior los acontecimientos que marcan la terminación de la fase ascendente y el comienzo de la descendente. En primer lugar, el encarecimiento del dinero en Estados Unidos a mediados de 1928 por las razones que hemos mencionado, fenómeno éste muy similar al que se producía cuando Londres era el centro monetario, según hemos explicado. Eso puso punto final a los empréstitos a largo plazo que el país estaba recibiendo. Por otro lado, comenzaron a declinar nuestras exportaciones, o sea que se presentaron los hechos típicos de la fase descendente del ciclo. A medida que la fase se va desarrollando sucesivamente vemos expandirse el crédito en el mercado interno. La expansión crediticia había sido bastante débil durante la fase ascendente, pero precisamente cuando se desarrolla la

fase de descenso los préstamos bancarios comienzan a subir a impulsos de la reducción en los tipos de interés y por necesidades fiscales, y entonces comprobamos este fenómeno muy interesante: que el oro que había entrado abundantemente entre 1927 y la primera mitad de 1928 empieza a salir, no sólo por obra de aquel proceso natural ya conocido, sino también porque a medida que sale oro, la expansión del crédito, provocada por los dos factores que he indicado, pone nuevamente en manos del público el dinero que se cancela por dicha salida de oro. Con ello se mantiene la capacidad de importar, que de otro modo hubiera debido contraerse a medida que se exportaba oro.

Hay pues dos fuerzas contrarias que actúan sobre el mercado y tiende a prevalecer la fuerza expansiva. Así, las importaciones no sólo no dejan de crecer, según debiera ocurrir en el proceso natural del ciclo, sino que siguen creciendo por algún tiempo y luego bajan, pero con una intensidad mucho menor que la que debieran.

Por ello no sorprende que entre mediados de 1928 y septiembre de 1929 haya salido del país todo el oro que había entrado en la fase ascendente. Salió con una rapidez mayor que la que pudo haberse registrado de no haber habido expansión del crédito.

La política financiera del Gobierno de aquel entonces, consistente en el aumento sistemático de los gastos, y las exportaciones de oro, resultantes del ciclo y de esa misma política, empezó a engendrar sentimientos de desconfianza e inseguridad que se manifestaron en la típica corriente psicológica en contra de la moneda nacional: evasión de fondos argentinos por temor a la depreciación ulterior de la moneda, o especulación a la baja de precios. Esas dos reacciones del mercado contribuyeron a hacer más intensa la exportación de oro. El Gobierno juzgó conveniente cerrar la Caja de Conversión, medida que pareció absurda en aquellos momentos por cuanto se creía que el patrón oro se había restaurado en todo el mundo y que la Argentina daba una nota pésima al abandonar el patrón en vez de corregir las razones internas que provocaban este éxodo de metálico. Sin embargo, como veremos después, de no haberse cerrado la Caja de Conversión en 1929, debió cerrarse después en 1930 ó 1931 porque la situación hubiera sido insostenible.

Cerrada la Caja de Conversión, como continuaron obrando de más en más los factores del desequilibrio del balance de pagos y como no se disponía de oro para hacer frente al déficit, sobreviene la depreciación de la moneda. El único oro que se exporta es exportado por el Gobierno a la par, para hacer frente a los servicios de la deuda pública exterior.[2]

[2] Ver el examen de la situación monetaria y bancaria en la Revista Económica del Bco. de la Nación Argentina, principalmente los números 1, 6 y 10 del vol. 2 (año 1929); números 1, 4, 5, 6, 8, 9 y 11 del vol. 3 (año 1930); números 1, 2, 3, 4, 6 y 8 del volumen 4 (año 1931).

II. DESARROLLO DE LA CONTRACCIÓN AGUDA

Así se inicia lo que se interpretó en aquellos tiempos como una fase normal del ciclo económico argentino con todos los síntomas que habíamos observado en otras épocas, razón por la cual el proceso cíclico no daba lugar a mayores preocupaciones. Pero conforme pasa el tiempo, el movimiento se acentúa y la baja de precios internacionales adquiere tales proporciones que empieza a sacudirse, a conmoverse toda la economía del país.

1. Conflicto de ideas y soluciones

En el año 1930, cuando la caída de precios en oro en el mundo se hizo muy intensa y, por lo tanto, sus repercusiones en la Argentina agravaron el proceso de descenso, empezamos a ver el conflicto entre dos formas totalmente distintas de encarar el problema monetario y económico: por un lado, las viejas fuerzas inflacionistas latentes en toda la historia del país que surgen en momentos de dificultades o desequilibrios, que siempre preconizaron la emisión de billetes para remediar los males del país. Y esas fuerzas inflacionistas reclaman en esos momentos una gran emisión y la desvalorización de la moneda para amortiguar en la economía interna las consecuencias de esta tremenda crisis exterior. Por otro lado están las fuerzas que sostienen la conveniencia de tomar severas medidas de saneamiento y de ajuste, no obstante que esas medidas provocarán una depresión intensa al seguir la depresión mundial; a fin de poner al país en condiciones de restablecerse y de aprovechar tan pronto como sea posible las tendencias de recuperación que, según lo demostraban los ciclos anteriores, no tardarían en sobrevenir.

Desgraciadamente, los partidarios de la moneda sana, entre los cuales yo me conté fervientemente en esa época, no tuvimos razón. Los hechos demostraron después con una gran crudeza el error ortodoxo en que estábamos al pretender llevar al país a un régimen de moneda sana. De haber llevado al país a la paridad, en caso de haber sido técnicamente posible, la baja internacional de precios, tanto para los productos agropecuarios como para los industriales, se habría manifestado con toda su intensidad en la economía argentina y la catástrofe hubiera sido de enormes consecuencias.

2. Las primeras medidas del Gobierno tuvieron un fuerte sabor ortodoxo

Las primeras medidas del Gobierno estaban basadas en la buena teoría monetaria, que tenía que ilustrarnos el camino a seguir en esa época de dificultades, pero no sirvieron para detener los gastos, se rebajan los sueldos

de la Administración, se paralizan las obras públicas y se contraen los gastos del Estado. Por otro lado, se crean nuevos impuestos, en primer lugar, impuestos de aduana, en segundo lugar el impuesto a los réditos, luego impuestos sobre las ventas, en fin, todo un sistema fiscal destinado a llevar al país al equilibrio financiero.[3]

No pienso que ello haya sido malo. Pienso que debió hacerse como medida elemental de saneamiento de las finanzas públicas. Pero debió haber sido acompañado de una política expansiva de crédito destinada a mantener la economía del país. Estas medidas de saneamiento financiero, precisamente como las recomendaban las buenas teorías, debían provocar una contracción del crédito y esa contracción surtiría su efecto natural al comprimir las importaciones, o sea al ahogar la economía del país para que consumiese lo menos posible, no sólo del exterior sino también del mercado interno provocando una contracción considerable. Esa política financiera llevada en esa forma, tendió a agravar la crisis en lugar de aliviarla.

¿Cómo se atacó el desequilibrio del balance de pagos? Desde luego, se esperaba que la política de contracción de los gastos fiscales disminuyera el monto de las importaciones, pero como eso hubiera requerido un tiempo bastante largo, se atacó directamente el balance de pagos mediante la elevación de los derechos de importación que se hacía con fines económicos y fiscales. Al mismo tiempo, para evitar la depreciación de la moneda, se resolvía movilizar las reservas de oro de la Caja de Conversión y usarlas liberalmente para atender todo el déficit y procurar detener la desvalorización de la moneda.

Esa política se realizó desde fines de 1930 hasta abril de 1931 y fue también un absoluto fracaso. Se exportó una cuantiosa cantidad de oro y no se logró mantener el valor de la moneda, porque, contrariamente a lo que se esperaba en esa época, la recuperación que se anunciaba en Estados Unidos y otros países del mundo, no sólo no vino sino que la depresión se hizo más profunda a raíz del pánico internacional del '31.

Así es que toda la política de mantener el valor de la moneda que habíamos seguido ante la esperanza de que no tardaría en volver el movimiento ascendente y ante la posibilidad de conseguir empréstitos en el exterior, que también se anunciaba, fracasó cuando la situación económica y financiera del exterior, en lugar de mejorar, empeoró y nos llevó a caídas cada vez más grandes.

[3] Ver *El presupuesto general de 1932 y el estado presente de las finanzas nacionales*. Ministerio de Hacienda de la Nación, 1932.

Por otro lado, la situación política interna también se descompuso en 1931 e hizo totalmente imposible mantener una política monetaria de esta naturaleza. De manera pues que la política transitoria de estabilización o de frenamiento de la desvalorización del peso fracasó por razones internacionales o internas. A partir de ese momento se abandonan las exportaciones de oro y sólo se hacen para mantener los servicios de la deuda pública exterior.

3. Medidas tendientes a amortiguar la amplitud del descenso: el redescuento

Todas esas medidas fueron de muy fuerte sabor ortodoxo. Hubo entre ellas, sin embargo, algunas tendientes a amortiguar la amplitud del descenso originado por causas exteriores. El aumento de los derechos aduaneros (establecimiento de un derecho adicional de 10% a la importación en octubre de 1931), no sólo se hizo por razones fiscales, sino por razones económicas para evitar las consecuencias de la caída de precios sobre la industria del país y darle una protección adicional para que pudiera desarrollarse en el momento de depresión.

También se tomaron algunas otras medidas destinadas a aliviar las consecuencias de la tensión internacional. Las exportaciones de oro causaron una disminución tal en el efectivo de los bancos, tanto del Banco de la Nación como de los bancos particulares, que llegó un momento tan crítico, que en abril de 1931 el Gobierno se vio forzado por las circunstancias a aplicar la vieja ley del redescuento dictada en 1914 y que no se usó antes por temores inflacionistas, ley que permitió llevar a la Caja de Conversión documentos comerciales y emitir billetes. Había bancos que estaban al borde de la caída porque la contracción de depósitos se había manifestado en forma muy intensa en su efectivo. El mismo Banco de la Nación tenía en su Casa Central una cantidad de efectivo muy inferior no ya al monto de sus depósitos corrientes sino a los depósitos de la Cámara Compensadora de Buenos Aires. El Banco de la Nación había prestado intensamente al público y al Gobierno y al mismo tiempo se vio obligado a prestar a un grupo de bancos para evitar su caída. Pero llegó el momento que había prestado tanto que no tuvo más dinero y no hubo más remedio que permitir llevar su cartera a la Caja de Conversión. Toda la estructura bancaria estaba expuesta a una catástrofe de un momento a otro. El redescuento se hizo, por lo tanto, como medida de alivio para evitar la tensión peligrosísima de la situación bancaria. Se lo manejó con un criterio sumamente restrictivo, lo que evitó toda suerte de expansión del crédito que podría alejar el momento de la recuperación monetaria.

Véase, pues, cómo las medidas de defensa y alivio de la economía se concibieron con ese temor ortodoxo a las consecuencias de la expansión del

crédito. Sin embargo, fue tal la fuerza de los hechos que a principios de 1932 el Gobierno, al comprobar que sus medidas no habían surtido los efectos que se perseguían con respecto a la desvalorización monetaria, confesó en un documento[4] que la desvalorización, sin embargo, había logrado amortiguar en el mercado interno la incidencia de la baja internacional de precios. Por primera vez, la verdad no ortodoxa comenzó a hacerse paso.

Se ve en la desvalorización de la moneda un medio para contrarrestar las consecuencias de una baja de precios sobre la economía interna. Esto a principios de 1932. Pero ya había habido que tomar un paso muy grave: el establecimiento del control de cambios el 10 de octubre de 1931.

Recuerden ustedes lo que ocurre en el mundo entero cuando cae la libra. Tan ligados como estábamos nosotros al comercio inglés, la incidencia de la caída fue de una seriedad muy grande en nuestro país. La desconfianza hacia la moneda argentina y la especulación que se había venido desarrollando fuertemente en el curso de 1931 se prendieron con más fuerza e hicieron un ataque a fondo al peso. Fue en ese momento en que se decidió establecer el control de cambios como medida extremadamente transitoria para evitar las consecuencias de una situación en el mercado de cambios.

¿Qué se procuró con el control de cambios? Evitar las maniobras especulativas de los exportadores que, al ver que la moneda se desvalorizaba día a día, trataban de retener por el mayor tiempo posible sus divisas, a fin de venderlas a precios crecientes. Se les exigió la entrega inmediata del cambio. Se perseguía también el propósito de frenar la demanda de carácter especulativo. Se dispuso que las divisas provenientes de las exportaciones argentinas sólo se acordarían a los importadores que comprobasen tener necesidad de ellas. No hubo en el primer momento propósito alguno de fijar el tipo de cambio, sino de controlar la oferta y la demanda y dejar que el país siga las fluctuaciones de la oferta y la demanda.

Este fue el criterio de fines de 1931 y comienzos de 1932. Pero como suele ocurrir con frecuencia, sobrevino la tentación de estabilizar el peso porque era mucho más cómodo para los funcionarios y para el mercado detener la desvalorización de nuestra divisa, ya que se tenía el control de la demanda, lo que permitía racionar el cambio que se iba entregando al comercio importador. Se fijó un tipo artificialmente bajo —alrededor de $ 171 oro por 100 dólares y más tarde, $ 14,69 por 100 francos— cuyas consecuencias no tardaron en hacerse sentir, al estimular las importaciones y otorgar una prima a las remesas

[4] *La Acción de Emergencia en el Problema Monetario.* Documento publicado por el Ministerio de Hacienda de la Nación y reproducido en el Nº 2, Vol. 5, Feb.-Marzo de 1932 de la Revista Económica del Banco de la Nación Argentina.

de servicios financieros. Además, mientras tanto, iba en aumento todos los días la demanda de cambio. Lo que no podía satisfacerse quedaba esperando el momento favorable. En esa forma, en los años 1932 y 1933 quedaron una cantidad de pedidos de cambio sin satisfacer que se estimó en cerca de 400 millones de pesos, y que de no haber estabilizado el tipo habría provocado una mayor desvalorización de la moneda. El tipo bajo significó dar los dólares o la libra a un precio más barato y estimular la importación. Ello frenó la tendencia hacia la disminución de las importaciones que había empezado a operarse en 1932, a raíz de las medidas de contracción de los gastos fiscales y las importaciones volvieron a subir.

El tipo artificial, por lo tanto, no sólo bloqueó fondos en el país sino que contribuyó al desequilibrio del balance de pagos. Asimismo, parte de esa demanda de cambio que no podía satisfacerse iba constituyendo lo que se llamó el mercado negro, en donde se hacían operaciones clandestinas. Los exportadores que lograban evitar el control vendían allí su cambio. Esas fueron las consecuencias de cerca de dos años de cotización artificial del peso.

Pero lo más grave fue precisamente que al estabilizar artificialmente nuestra moneda, cesó aquella función de amortiguador de la caída de los precios internacionales que había ido desempeñando en los últimos tiempos la depreciación de la moneda. Toda la baja internacional se manifestó en el mercado argentino y los precios agropecuarios llegaron a ser a fines de 1933 la mitad de lo que habían sido en 1926. El país se encontraba al borde de una terrible crisis agropecuaria. Nuestra incipiente industria comenzó también a sentir las consecuencias de la baja de sus precios y del comienzo de la desocupación, que se generalizaba en la campaña.[5]

4. La "bolsa negra" de cambio

Finalmente, se desarrolló, como tenía que suceder, el mercado negro de cambios, "la bolsa negra". Todo aquél que no podía lograr el cambio necesario para pagar íntegramente su importación, o para remitir el pago de servicio, o para hacer remesas particulares, enseguida se encontró con que algún exportador o negociante estaba dispuesto a venderle divisas a precios más altos en la bolsa negra. O alguien que quería remitir dinero a la Argentina, invertir capital, también vendía divisas a precios altos en el mercado clandestino. Y así vimos el desarrollo rápido del mercado negro, con todas las consecuencias, muy desfavorables, que tiene este fenómeno. En

[5] Ver Revista Económica del Banco de la Nación Argentina, números 6 y 7 del volumen 5 (1932) y números 1 y 8 del volumen 6 (1933).

primer lugar, la competencia desleal: el importador que espera quedar en condiciones inferiores que el importador impaciente que acude al mercado negro. El exportador que vende cambio en el mercado oficial está en mejor condiciones que aquel otro que vende una parte en el mercado negro, y así se va propagando este procedimiento y afectando hondamente al régimen de control, haciéndole perder la autoridad indispensable, sin la cual un sistema de esta naturaleza no puede aplicarse eficazmente.

MEDIDAS DE REFORMA Y RECONSTRUCCIÓN

A fines de 1933 y durante los años 1934 y 35 se acometen en el país reformas sobre las cuales voy a tratar de hablar con la máxima objetividad, a pesar de que no estoy seguro de que podré lograrlo por cuanto alguna intervención he tenido en el estudio y aplicación de esas formas.

Las medidas de esos años pueden reunirse en tres grupos: 1) medidas de emergencia destinadas a conjurar la grave situación por la que en ese momento atravesaba el país: 2) medidas de saneamiento fiscal y bancario: y, 3) medidas orgánicas de reforma de la estructura bancaria y monetaria del país.

III. MEDIDAS DE EMERGENCIA[6]

El primer problema que se atacó fue el de la cotización artificial del peso fijada por la Comisión de Control de Cambios. ¿Cómo salir de esa cotización artificial sin provocar, por un desplazamiento rápido de la moneda, una presión grande de ventas de granos argentinos en los mercados exteriores? Para ello, el 28 de noviembre de 1933 se llevó a cabo una reforma importante en el sistema de control de cambios cuyos tres puntos fundamentales fueron: primero, el establecimiento de un permiso previo para la importación. Ya no se podría importar lo que se quisiera, sino lo que la autoridad cambiaria permitiría mediante permisos, en función de las disponibilidades de divisas del país. Segundo, se abandona el propósito del control absoluto y se decide controlar lo que la práctica enseña que puede controlarse, dejando el resto de las transacciones en un mercado completamente libre. El tercer punto, fue el

[6] Ver *El Plan de Acción Económica Nacional* y *El Plan de Acción Económica ante el Congreso Nacional*, folletos publicados por el Ministerio de Hacienda de la Nación en 1933-34; Revista Económica de la Nación Argentina, número 1-4 del volumen 7 (1934).

desplazamiento de los tipos de cambio. Se abandona ese tipo artificialmente bajo y se busca otro nivel más de acuerdo con las circunstancias.

1. Los dos mercados de cambios

¿Qué se hizo para evitar la bolsa negra? La respuesta fue sencilla: legalizarla, dar autorización para que se haga públicamente lo que no se puede evitar que se haga en la oscuridad. Así se divide el sistema en dos mercados: el mercado oficial y el mercado libre. Vamos a ver qué es lo que se autoriza a negociar en cada uno de ellos. En el mercado oficial, los exportadores siguen obligados a vender su cambio, pero ya no el monto total, sino una parte. La realidad demostró que era precisamente imposible determinar el verdadero valor de las exportaciones aún el de aquellos productos con mercado universal, porque un exportador podía hacer mil maniobras, tanto más en las exportaciones que están controladas por combinaciones, como son las de la carne. Entonces se decidió fijar un aforo por unidad física de producto. Este aforo era un precio oficial de venta, muy cercano al real, pero que, en todo caso, se prefería fijar abajo del real y no en exceso de él. El exportador quedaba obligado a vender al gobierno el cambio correspondiente al aforo, y el resto podía negociarlo —y lo negociaba— en el mercado libre.

En esta forma, si bien es cierto que se perdía para el mercado oficial una parte del cambio, éste no se perdía para el país. El cambio se negociaba en el mercado libre, y como todos los exportadores estaban en igualdad de condiciones, la fracción que se vendiera a precios más altos en el mercado libre tenía necesariamente que influir en el nivel de precios internos de los productos por el juego de la competencia.

Los exportadores tenían que vender sus divisas en el mercado oficial, pero no todas: sólo las derivadas de las exportaciones "regulares", que el país hacía habitualmente, es decir, las de sus principales productos. Había otras exportaciones de carácter menos regular, esporádicas, de productos de pequeña importancia, resultantes de la acción de grupos o entidades que trataban de abrirse nuevos mercados. Con respecto a ellas, se resolvió no controlar el cambio, tanto por razones de carácter económico —para estimularlas con un mejor tipo— como para no perderse en detalles y controles inagotables, acerca de su verdadero valor. Se autorizó así a vender en el mercado libre las divisas de estas exportaciones "no regulares".

Las exportaciones a los países limítrofes, por las mismas razones económicas y administrativas, se dejaron en el mercado libre. Esto significa, en aquella época, más o menos la siguiente proporción: para las exportaciones que debían vender su cambio en el mercado oficial, un 85 por ciento; para las

que podían vender su cambio en el mercado libre, un 15 por ciento. Esta proporción se modificó después.

De manera, pues, que el mercado oficial se alimentaba, en cuanto a la oferta, por una parte importante del valor de las exportaciones tradicionales del país. Y en cuanto a la demanda, por las importaciones con permiso previo y los servicios financieros a los países con convenios de cambio.

¿Cómo se constituyó la oferta en el mercado libre? Primero, con esas exportaciones que se llamaron entonces exportaciones "no regulares"; segundo, con las exportaciones a los países limítrofes; tercero, con las inversiones de capital y demás remesas a la Argentina: cuarto, con la diferencia entre el aforo de acuerdo con el cual tenía el exportador que entregar su cambio, y el precio real a que podía venderlo libremente.

¿Qué demanda de cambios se ejercitaba en el mercado libre? Primero, la demanda de cambio para pagar las importaciones que no tenían permiso previo, con lo que se les abría una válvula de escape. Se controla estrictamente la importación que se paga por el mercado oficial sometiéndola a un permiso previo, pero se consiente en que el que no quiera, o no pueda, realizar importaciones en esa forma, las realice por el mercado libre. Vamos a ver que esa situación no dura mucho. Y segundo, se ejercita en el mercado libre la demanda de divisas para pagar todos los servicios financieros que no se autorizan en el mercado oficial y todas las remesas de capital (o de fondos de cualquier índole) al exterior que también se pueden realizar sin trabas por el mercado libre.

2. Dos tipos de cambio en el mercado oficial

En el mercado oficial se establecen dos tipos de cambio: el tipo de m$n 15 por libra esterlina para la compra de las letras de los exportadores y, luego, un tipo distinto, más alto que el anterior, para la venta de las letras de cambio a los importadores. Pero como no se tenía idea de cuál sería el nivel real del mercado, porque se le había sujetado durante dos años a un aparato ortopédico muy severo que le impedía moverse, se ideó el siguiente procedimiento para determinarlo: ofrecer al mejor postor, en licitación, el cambio que iba entrando día a día al mercado oficial. Así, pues, todos los días se hacían licitaciones que dieron a la libra un valor superior a m$n 17.

El procedimiento subsistió por sólo algún tiempo, pues transcurrido el año 1935 empieza una nueva fase cíclica ascendente con un saldo favorable. Entra cambio y ya no hay por qué racionarlo o entregarlo todos los días, sino que se puede constituir una reserva y regularizar esta situación. Y entonces se termina con el régimen un tanto molesto de las licitaciones y se establece un tipo fijo de 17 pesos por libra.

De manera, pues, que había un tipo comprador de cambio de 15 pesos y un tipo vendedor de 17, y los dos pesos de diferencia iban a una cuenta llamada Fondo de Beneficio de Cambios o, más comúnmente, Margen de Cambio.

En cuanto al mercado libre, se había fijado, por la oferta y la demanda, en los primeros tiempos, un tipo de 21 pesos por libra esterlina; luego bajó y osciló alrededor de 20. Vean ustedes la intensidad de la depreciación que el tipo rígido no había permitido manifestarse: de $ 12,85 que era el tipo fijo que mantenía el antiguo sistema de Control de Cambios, se pasó en el mercado libre al de $ 20. Es cierto que el mercado libre sólo representaba una pequeña parte de las transacciones fundamentales.

3. Sentido de transitoriedad

No se pensó a fines de 1933 en que éste sería un sistema de mucha duración. Al contrario, el propósito que tenía el gobierno era ir pasando, poco a poco, elementos del mercado oficial al libre, hasta poder llegar, algún día, al mercado libre completo. Paso de importancia que deseaba darse sinceramente, en la creencia de que sobrevendrían condiciones favorables. Ya veremos que no fue así.

El mercado libre fue después la verdadera válvula de escape del mercado oficial, y eso es lo que permitió la desaparición total del mercado negro y del bloqueo de fondos. Pero a pesar de ser libre, el gobierno no se desentendió de él por completo, sobre todo a partir de la creación del Banco Central. Este empezó a operar en el mercado, no en forma de permisos, sino de compras y ventas de cambio —como vamos a ver enseguida— y tuvo una intervención muy marcada.

Señalaremos ahora cómo se resuelven los otros problemas creados por el régimen anterior. Ya dijimos que desaparece el tipo artificialmente bajo, que se establece el permiso previo y la posibilidad de operar en el mercado libre.

4. Influencia sobre los precios

Vemos, además, la influencia que tuvo sobre los precios agropecuarios la depreciación de la moneda, o, más bien dicho, el haber permitido que la depreciación latente se manifestara concretamente en los hechos. El tipo comprador de 15 pesos por libra significa más o menos una apreciación de 30% de la libra. Los precios de exportación subieron aproximadamente en la misma proporción. El nuevo tipo vendedor para las importaciones significaba

una apreciación de la libra de cerca de 40%; los precios de importación subieron cerca de 17%.

La razón es muy sencilla: el precio interno de las importaciones está compuesto de una parte exterior, en moneda extranjera, y de una parte interior, más o menos grande, en moneda nacional (derechos de aduana, utilidad de importados, etc.), de tal manera que la incidencia de la elevación del precio de la moneda extranjera sobre los precios de la importación fue de menor intensidad. Y es interesante ver lo que ocurre con el índice del nivel general de precios al por menor: sube también con la depreciación y llega a un nivel apenas inferior en 5% al de 1926, mientras el precio del oro había subido en todo ese período 121%. Quiere decir que toda la depreciación monetaria argentina apenas neutraliza en el nivel general de precios las consecuencias de la baja drástica de precios habida en el mercado internacional. En el año 1934 nuestro nivel acusa una ligera diferencia de 5% con respecto a 1926, mientras el oro vale 121% más. A pesar de todos estos trastornos monetarios mantenemos un nivel general de precios estable, compuesto por precios agropecuarios más bajos que los anteriores y precios de importación más altos; pero el promedio da esa impresión de estabilidad.

Los precios en el exterior habían bajado mucho y el congestionar el mercado con ventas precipitadas de la producción argentina hubiese provocado una baja mayor, de tal modo que corríamos el riesgo de que la desvalorización de la moneda, en lugar de permitir mejorar los precios internos, llevara los precios internacionales a puntos más extremos. Para evitarlo se creó la Junta Reguladora de Granos que tuvo como propósito fijar un precio mínimo en papel en el mercado externo que era el precio anterior más la desvalorización de la moneda que las medidas que estoy comentando venían a consagrar, y comprar por el Estado a esos precios mínimos todo el cereal e ir vendiéndolo gradualmente en el mercado internacional. Si esas ventas dieran pérdida ya se encontraría, en lo que voy a citar, la forma de compensarlas.

Por lo pronto, se toman medidas en los granos para evitar las consecuencias de la desvalorización de la moneda. Como consecuencia de esa medida, todos los precios agrarios experimentaron un alza sensible y mejora la situación de la producción rural.

Dije que entre el tipo que se aplicaba a la exportación y el tipo de cambio que se aplicaba a la importación se estableció una diferencia destinada a cubrir las pérdidas de la Junta Reguladora. Cuando la Junta dejó de tener pérdidas, esos fondos ingresaron al Tesoro Fiscal y se absorbieron en la corriente de montos que después de pasado el momento crítico, volvió al país como desgraciadamente había ocurrido ya en otras épocas.

5. Empréstitos de desbloqueo y convenios de compensación

¿Cómo se resuelve el problema de los fondos bloqueados? Gran parte de esos fondos corresponden a empresas ferroviarias, a grandes empresas de capital extranjero y se les ofrece esta disyuntiva: o esperan una oportunidad más propicia en enviar sus fondos al exterior o aceptan en pago títulos de la deuda pública en moneda extranjera.

Aceptan la segunda forma de pago firmas que representan un total de 325 millones de pesos; el resto de los fondos bloqueados se va liquidando gradualmente a través del mercado libre. Con esas operaciones de bloqueo se despeja también el terreno y se evita que el mercado libre surja con una presión muy grande que hubiese llevado al peso a un nivel mucho más alto.

Para liquidar la gran masa de cambio bloqueado se hacen empréstitos, se entrega al tenedor de pesos, títulos de la deuda argentina; los pesos van a la cuenta del Gobierno y esa deuda se liquida en una serie de años con la amortización gradual de esos títulos.

Casi simultáneamente se conciertan convenios de pagos con Gran Bretaña (1933), y Bélgica y los Países Bajos (1934) mediante los cuales las divisas emergentes de nuestras exportaciones a esos países debían ser destinadas —luego de separar las sumas que requiera el Gobierno para abonar los servicios de su deuda externa— preferentemente a pagar nuestras remesas de servicios financieros y nuestras importaciones de esos países.

6. Conversión de deuda pública y alivio a los deudores hipotecarios

En primer lugar se trataba de aliviar la situación de los deudores hipotecarios especialmente de los deudores agrarios para contrarrestar los efectos económicos de la baja de precios. A mediados de 1933 se hizo con ese objeto la conversión de la deuda hipotecaria bajando los intereses, a continuación de otra operación de conversión de la deuda pública que se hizo para aliviar al Tesoro de la carga de intereses. Esas conversiones se hacen contando con una gran masa de maniobra: los dineros provenientes de los empréstitos de desbloqueo que les he mencionado hace un momento. Al mismo tiempo se utilizan más tarde esos fondos para la política de trabajos públicos que ya he citado.

7. Origen de la política anticíclica

Por primera vez se inicia en nuestro país con estas medidas una política anticíclica. ¿En qué consistió esa política? Combatir la depresión y provocar

la recuperación de la economía del país con una política económica expansiva. Pero al mismo tiempo se trató de evitar los efectos de esa política sobre el balance de pagos, aplicando restricciones a la importación por intermedio del control de cambios y por la elevación de los tipos de cambio.

Las dos manifestaciones de esa política expansiva fueron las compras de las cosechas —para las cuales, por ser insuficientes los recursos del margen de cambio, se expande el crédito por intermedio del Banco de la Nación— y la política de trabajos públicos, que había llegado en 1933 a un nivel muy bajo y comienza a expandirse después. Y esa política expansiva fue acompañada por el control del nivel de importaciones o del coeficiente de importaciones, ejercido a través del régimen de control de cambios.

IV. MEDIDAS DE SANEAMIENTO FISCAL Y BANCARIO

Podríamos resumir los aspectos de la situación creada en el régimen de la moneda y los bancos por la intensa crisis mundial en los siguientes términos:

1) Abandono del patrón oro, destrucción de las bases fundamentales de ese sistema y necesidad de sustituirlo por otro.
2) Peligrosa situación de los bancos, tanto por los efectos de la crisis como por los errores y abusos que se cometieron en la política de crédito. Riesgo de un colapso en el sistema bancario. Necesidad de sanear y consolidar la situación, por un lado, y de prevenir la repetición de los males, por otro.
3) Desorganización del crédito público. Congelación de la deuda oficial a los bancos y pesada deuda flotante. Necesidad de contar con un mercado financiero organizado donde el Gobierno coloque regularmente sus papeles.
4) Dispersión de los elementos de la política monetaria y financiera (Caja de Conversión, Banco de la Nación, Oficina de Control de Cambios, Tesoro Nacional) y necesidad de reunirlos y sistematizar su acción.
5) Quebranto de la confianza pública en el régimen de la moneda y los bancos.

1. El saneamiento de la situación bancaria y el Instituto Movilizador[7]

En un país como el nuestro, la baja de los precios agrícolas en cerca de 50% durante la crisis mundial, tenía que provocar naturalmente la

[7] Ver el texto de los mensajes acompañando los *Proyectos sobre Bancos y Moneda* en Revista Económica, vol. 7, números 5-8. La Memoria del Banco Central del año 1935 describe las

inmovilización general del crédito bancario. Pero aparte de este fenómeno de orden general, se planteaba el caso especial de bancos importantes que habían inmovilizado una fuerte proporción de sus créditos por una gestión imprudente, mediante préstamos o financiaciones directas a industrias, construcciones u otros negocios de lenta realización, ya sea directamente o por intermedio de filiales.

En algunos casos estos préstamos e inversiones fueron sanos y en otros causa de fuertes quebrantos. En cuatro de los bancos más afectados por esta situación se había perdido totalmente el capital y las reservas y más de la mitad de los depósitos del público. Así, pues, cuando en virtud de las exportaciones de oro se cancela una parte importante de dichos depósitos, y la desconfianza pública comienza a manifestarse, esos bancos tienen que enfrentarse a una situación muy seria, sin la posibilidad de restringir el crédito para afrontarla, tanto por la inmovilización de sus carteras, cuanto por razones psicológicas. Acuden, pues, al redescuento en el Banco de la Nación Argentina, el que, a su vez, se ve forzado a acudir a la Caja de Conversión.

El Banco de la Nación Argentina tiene también inmovilizaciones y sufre quebrantos —si bien ampliamente cubiertos estos últimos por su fuerte capital y reservas— a los que se agregaban los préstamos al Gobierno Nacional para cubrir el déficit del presupuesto y los préstamos a los bancos que acabamos de mencionar.

Además, el Banco de la Nación durante el proceso de la crisis acude con frecuencia a su cartera para aliviar la situación de empresas a las que otros bancos restringían el crédito llevados por la absurda práctica de liquidar en tiempos de dificultad. A consecuencia de esto el Banco de la Nación Argentina se enfrenta a una situación difícil que es necesario remediar. Por ello se requiere:

a) Sanear a fondo la situación bancaria. Con este propósito en 1935 se crea, por un lado, el Instituto Movilizador, y por otro, el Banco Central, que llevará a cabo planes graduales de liquidación y recuperación, mediante la aplicación especial de las utilidades de los bancos. El Instituto Movilizador obtiene sus recursos de la revaluación del oro.
b) Prevenir la desviación de las buenas prácticas bancarias, las inmovili-

operaciones constitutivas y la revaluación del oro. En la Revista Económica, serie II, vol. 1, Nº 1 (1937) hay otras referencias y últimamente, el Banco Central ha editado las Leyes y Decretos sobre Bancos y Moneda con sus correspondientes mensajes. Este folleto, lo mismo que las Memorias y los números no agotados de la Revista Económica se entregan gratuitamente en el Banco Central a quien lo solicite.

zaciones y créditos abusivos. Con este objeto se dicta la Ley de Bancos y se crea la Inspección de Bancos como dependencia del Banco Central.

c) Crear un organismo regulador de la moneda y el crédito bancario para orientar a los bancos en el desarrollo de su política de crédito. Este organismo es el Banco Central.

Había, como he dicho, cuatro grandes bancos y algunos pequeños en una situación insostenible que vivían del redescuento que día a día el Banco de la Nación les iba otorgando a manera de bolsa de oxígeno. Por otro lado, la mayor parte de los bancos habían sufrido sus consecuencias, pero su situación no era inquietante si la considerábamos aisladamente, aunque sí lo era si se agregaba a la de los cuatro bancos citados. Tenían créditos perdidos, que como la experiencia posterior lo indicó, fueron liquidándose poco a poco con la masa de ganancias que posteriormente tuvieron y de acuerdo con una política de previsión que el mismo Banco Central se encarga más tarde de practicar.

Pero lo que no podría arreglarse era la situación del Banco de la Nación y la de los cuatro bancos. ¿Qué se hace con los cuatro bancos? Había tres alternativas: primero, dejarlos caer; segundo, cerrar los bancos y pagar a los depositantes para evitar un pánico bancario, pero como no había con qué pagar por las pérdidas que había en el sistema bancario hubiera sido necesario que el Estado diese los fondos. Y la tercera alternativa, que se adoptó, consistió en tomar la parte sana de los préstamos de los cuatro bancos y transferirla junto con los depósitos a un nuevo banco absolutamente sólido, y además, cerrar la parte bancaria de esos cuatro bancos y dejarlos como entidades de liquidación de operaciones en algún caso, o como entidades privadas activas, algunas de las cuales están trabajando muy bien en estos momentos y cuyas ganancias amortizarían en algunos años las pérdidas que la transformación les hubiera producido.

Así se concibió el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, que se creó con este objeto y al cual se dotó con una parte del producto de la revaluación del oro. El Instituto compró gran parte del activo de los cuatro bancos, y lo pagó en parte con efectivo, con lo cual los bancos pagaron su deuda al Banco de la Nación mejorando así la situación de éste, y en parte el Instituto les pagó haciéndose cargo de los depósitos de esos bancos. ¿Qué hizo el Instituto con esos activos? Los divide en dos partes: la buena la transfirió, junto con los depósitos, a un nuevo banco, y la parte inmovilizada la conservó para su gradual liquidación. Punto capital de esta operación de saneamiento fue su realización para salvar a la economía bancaria del país de una conmoción violenta y evitar las pérdidas de los depósitos, con las consecuencias que ella podría traer, y no para proteger de manera alguna el interés particular de los bancos. Tanto es así que se

estableció *que no podrían los bancos —los ex-bancos diré— que habían transferido parte de sus activos al Instituto, distribuir dividendo alguno sin haber antes cumplido con la cuota de amortización que debían pagar al Instituto Movilizador. Se aseguraba así que el Instituto ante todo recuperaría gradualmente los quebrantos que pudiera arrojar la liquidación definitiva de los activos.*

Algún día se sabrá la historia definitiva del Instituto Movilizador. No soy el indicado en este momento para hablar de ello porque sería revelar secretos de mi carácter anterior de funcionario que no estoy en condiciones de relatar. Sólo debo decirles que este principio capital sobre el cual se basaba el Instituto, tal vez haya sido desnaturalizado en algún caso, permitiendo distribuir dividendos a expensas de la cuota que correspondía al Instituto.

Estas declaraciones no se han podido hacer antes en el país porque fue necesario operar sin conmover la confianza del público. Si lo que hoy digo lo hubiéramos dicho en el año 1935, en lugar de una operación de saneamiento, hubiésemos tenido que hacer una operación de salvamento, o sea, se hubiera provocado el cierre de los bancos por el pánico.

El resto de la revaluación del oro lo usó el Estado para pagar la deuda flotante al Banco de la Nación, el cual por un lado recibió de los bancos el redescuento que les había acordado mediante los fondos que el Instituto pagó a los bancos al comprarles los activos y, por otro lado, recibió del Estado fondos líquidos en pago de la deuda con lo cual la tensión de caja del Banco de la Nación desaparece y esto le permite transferir parte de sus depósitos al Banco Central como fue necesario hacer más adelante. Al mismo tiempo el Banco de la Nación aprovechó las cuantiosas reservas que había acumulado para castigar a fondo su cartera, de manera que después de esta operación quedó en una situación absolutamente líquida y sana.

La política de saneamiento iniciada con esta desaparición de cuatro bancos y su consolidación en uno solo con el mejor activo de los otros, continuó luego aplicándose por el Banco Central a los otros bancos de plaza que se encontraban en malas condiciones a raíz de la crisis, llegándose a liquidar pequeños bancos, lo que no tuvo repercusión alguna.

Así, al comenzar la guerra en 1939, el país se encuentra con una situación bancaria absolutamente saneada.

2. *Necesidad de organizar el mercado financiero*

Desde 1931 hasta 1935 se realiza la tarea de saneamiento de las finanzas públicas; se restringen severamente los gastos; se crean nuevos impuestos, y se convierte la deuda pública. Lo más apremiante de la deuda flotante del Tesoro se paga primero con el Empréstito Patriótico que, en parte, se coloca entre el público

y en parte se cauciona en la Caja de Conversión, dando lugar a la emisión de billetes, según se ha visto. El resto de esta deuda flotante, que pesa principalmente sobre los bancos se liquida después con parte del producto de la revaluación del oro, al crearse el Banco Central.[8]

El Tesoro Nacional no tiene en aquella época un mecanismo para colocar sus papeles. En 1932 costó mucho trabajo suscribir al público los 130 millones de pesos del Empréstito Patriótico a que acabo de referirme, para pagar la deuda flotante. No existe propiamente un mercado financiero y el Tesoro coloca esporádicamente sus títulos por ventas directas en la bolsa y en algunos bancos. Por otra parte, las Letras de Tesorería a corto plazo se encuentran inmovilizadas en los bancos por muchos años. Es, pues, indispensable organizar el sistema de crédito público y el mercado financiero; y al Banco Central, en su carácter de agente financiero del Gobierno, le corresponde en gran parte esta tarea.

3. Dispersión de los elementos de un Banco Central

Antes de la creación del Banco Central habían funcionado ya en forma dispersa algunos de los elementos que corresponden a una institución reguladora de esta naturaleza. En efecto, el Banco de la Nación Argentina prestaba a los bancos mediante el redescuento y prestaba además al Tesoro, desempeñando funciones primarias de agente financiero; todo ello a expensas de los recursos de que disponía para cumplir sus funciones específicas de banco comercial, agrario e industrial. La Caja de Conversión emite contra oro, contra documentos comerciales y contra títulos del Estado. El Tesoro coloca precariamente sus títulos y papeles y atiende directamente el pago de sus servicios; maneja, además, un incipiente de Fondo de Divisas para regular los cambios por intermedio del Banco de la Nación. La Oficina de Control de Cambios, aparte de sus relaciones con importadores y exportadores, controla los movimientos de divisas de los bancos; su política tiene importantes repercusiones monetarias. Todas estas funciones, excepto aquella parte de las tareas de la Oficina de Control de Cambios relacionadas con los importadores y exportadores, pasan a ser los elementos constitutivos del Banco Central en 1935.

La desconfianza del público en los bancos impone la necesidad de tomar medidas; no había, sin embargo, un ambiente público y preparado para crear

[8] La revaluación del oro y la ganancia por moneda subsidiaria al crearse el Banco Central produjeron 701 millones, de los cuales 390 se destinaron al Instituto Movilizador; 301 al pago de la deuda flotante del Tesoro y 10 millones al pago de las acciones del Gobierno en el Banco Central.

el Banco Central; por el contrario, existía indiferencia y cierto recelo por la inflación que pudiera sobrevenir como consecuencia de la creación de este organismo. En ese ambiente el Poder Ejecutivo obtuvo la aprobación del Congreso de los proyectos de reforma monetaria y bancario consistentes en la creación del Banco Central como institución permanente; del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, como organismo transitorio encargado de liquidar los activos congelados de los bancos, y en la sanción de la Ley de Bancos. Además, se aprobaron modificaciones a las leyes de creación del Banco de la Nación y del Banco Hipotecario Nacional y se sancionó una Ley de organización del nuevo sistema monetario y bancario que se establecía.

4. Antecedentes del Banco Central. El proyecto Niemeyer

El régimen de la Caja de Conversión fue criticado siempre en la Argentina. Hubo, sin embargo, una gran resistencia a reformarla por el temor de volver a las viejas experiencias inflacionistas que tantos trastornos habían causado en el siglo pasado.

Hay varios proyectos de bancos de emisión; uno de ellos de carácter oficial, que envía el Presidente Yrigoyen en 1917 al Congreso Nacional y que éste no considera. A la posibilidad de estudiar la creación de un banco central alude por primera vez la Oficina de Investigaciones Económicas del Banco de la Nación en un documento de 1929, impresionado por el cierre de la Caja de Conversión y el curso que había tomado el descenso cíclico. El Presidente del Gobierno Provisional, en enero de 1931, se pronuncia públicamente a favor de la creación del Banco Central, en pleno desarrollo de la crisis. Algunos meses más tarde, el Ministro de Hacienda Uriburu proyecta uno basado en la revaluación del oro. Este proyecto sigue en su estructura los lineamientos generales del que había sido preparado por Sir Otto Niemeyer para el Brasil algún tiempo antes.

Poco después el Ministro de Hacienda Hueyo, que había formado parte de la Comisión que proyectó el Banco Central bajo el Ministerio Uriburu, abandona la idea de la revaluación del oro y se limita a proyectar una Ley de Bancos y algunas reformas de la Ley de Redescuento destinadas a facilitar fondos a los bancos con inmovilizaciones. Al mismo tiempo solicita el asesoramiento de Sir Otto Niemeyer, del Banco de Inglaterra, quien a comienzos de 1933 elabora un proyecto del Banco Central y otro de Ley de Bancos. En 1934 llega al Ministerio el Doctor Pinedo y emprende la reforma del régimen de moneda y bancos. Los proyectos que envía al Congreso se ajustan a los de Sir Otto Niemeyer en su estructura y disposiciones técnicas; hay, sin embargo, diferencias fundamentales de concepción de la política bancaria, tanto en lo

que concierne a la situación bancaria presente, como al desarrollo futuro de esa política. Veamos en qué consisten estas diferencias:

En cuanto a la situación bancaria, los proyectos de Niemeyer no preconizan medida alguna de saneamiento; en cambio, los nuevos proyectos crean con este objeto el Instituto Movilizador con fondos de la revaluación del oro, según se ha visto. Se consideraba esencial el saneamiento bancario para que el Banco Central principiara a funcionar sin tropiezos ni desviaciones. En cuanto a la deuda flotante, mientras los nuevos proyectos acuden también a la revaluación para pagarla, el proyecto de Niemeyer propone, por el contrario, utilizar 130 millones de fondos del Tesoro para amortizarla y una parte de los beneficios del Banco Central.

En cuanto a la política del Banco Central las diferencias fundamentales son las siguientes:

Primero: Los nuevos proyectos crean la Inspección de Bancos como dependencia del Banco Central, con amplias facultades de examen de la situación de los establecimientos de crédito. En cambio, en los proyectos de Niemeyer, solamente se exige a los bancos la presentación de balances al mismo Banco.

Segundo: En los nuevos proyectos se da al Banco Central un instrumento de absorción de fondos sobrantes en el mercado a fin de actuar en el proceso cíclico. En los proyectos de Niemeyer no se hace referencia alguna a un instrumento de esta naturaleza.

Tercero: Mientras en los proyectos de Niemeyer el Banco Central podía tener divisas sin limitación alguna, en los nuevos proyectos del Gobierno solamente puede tener divisas en un 20 por ciento del total de oro y divisas, y el resto debía estar completamente en metálico; y de este 20 por ciento en divisas, solamente la mitad podía computarse en el cálculo de la reserva legal del Banco Central.

Cuarto: En los proyectos de Niemeyer se dispone la elevación de la tasa del redescuento del Banco Central cuando la proporción de la reserva monetaria con respecto a los billetes sea inferior al 33 por ciento. En los nuevos proyectos del Gobierno se suprime esta medida restrictiva que sin duda habría tenido serias repercusiones sobre la situación económica general en caso de aplicarse en una fase de descenso cíclico y exportaciones de oro.

Quinto: Mientras los nuevos proyectos del Gobierno, teniendo en cuenta la índole de las carteras bancarias y las modalidades de nuestros bancos, admiten el redescuento de papel de una sola firma, más la firma del banco que redescuenta, el proyecto de Niemeyer exige dos firmas independientemente de la bancaria y elimina el papel industrial del redescuento.

Sexto: Los proyectos de Niemeyer no se ocupan ni del Fondo de Divisas,

ni del Control de Cambios, elementos que los proyectos del Gobierno incorporan al Banco Central, según se ha visto.

Del cotejo que acaba de realizarse se desprende claramente que nuestra Ley de Banco Central ha hecho el esfuerzo de adaptar al medio argentino el proyecto de Niemeyer, modificándolo en tal forma que se ajuste a la realidad de nuestro país. Esto mismo lleva a dar mayor intervención al Estado asignándole la mitad del capital, aunque sin derecho a voto en las Asambleas, dejándole el nombramiento de Presidente del Banco, funcionario con amplias funciones ejecutivas y el del Síndico del Banco, con facultades de fiscalización. Se criticó en aquellos tiempos en el Congreso la desviación que significaban estas disposiciones del modelo original. Hoy se censura, por el contrario, la escasa intervención del Gobierno. Creo que ambas críticas son infundadas y que la ley y la experiencia han colocado al Banco Central en la justa situación en que debe actuar como organismo encargado de importantes funciones estatales.

5. El carácter y las funciones del Banco Central

Son tres las funciones fundamentales del Banco Central: regular la moneda y el crédito; actuar como agente financiero del gobierno y, finalmente, asegurar la liquidez y el buen funcionamiento del crédito bancario, según lo expresa la ley. Para el desempeño de esta última se ha dado al Banco Central la función de superintendente de bancos.

Es evidente que todas estas funciones son netamente estatales: de ahí que surja la duda de si la ley del Banco Central no ha cometido un error fundamental al haberlo dotado de un Directorio en que predominan los bancos privados. No lo creo, sin embargo, por las consideraciones que paso a hacer en seguida.

El Banco, en realidad, está en manos de un funcionario que el Poder Ejecutivo nombra con aprobación del Senado: es el Presidente, quien tiene la autoridad ejecutiva plena dentro de la institución. Dura siete años en sus funciones y solamente puede ser removido de acuerdo con la ley, por juicio político; tiene, pues, las mismas condiciones de estabilidad de los miembros de la Suprema Corte y de los Magistrados Judiciales. Es cierto que el Presidente del Banco es elegido por el Poder Ejecutivo de acuerdo con una terna que le somete la Asamblea de Bancos Accionistas, pero en realidad se supone que la Asamblea, antes de formularla, tiene que conversar con el Poder Ejecutivo para ponerse de acuerdo en los nombres que se consideren adecuados para llenar este cargo tan importante. No se concibe que se presente al Poder Ejecutivo una terna compuesta de personas que no pueden asegurar las relaciones de armoniosa colaboración que deben existir entre el Gobierno y el

Banco Central. Lo que la ley ha querido no es propiamente imponer nombres al gobierno, sino dar a la Asamblea de Bancos la posibilidad de sugerir nombres, de influir en el Poder Ejecutivo en su elección, asegurando que recaiga sobre una persona de capacidad, competencia y condiciones adecuadas para desempeñar el cargo en debida forma.

Ese es el funcionario a quien, como he dicho, corresponden las tareas ejecutivas del Banco. No podría ser de otro modo, puesto que la índole y complejidad de esas tareas, el carácter confidencial que tienen la mayor parte de las operaciones de un banco central, la prontitud con que deben tomarse decisiones, la unidad de criterio que la política del Banco ha de tener en todo momento, no podrían ser satisfechas si el Directorio, como ocurre en otras instituciones en nuestro país, fuese el órgano administrativo de la institución. El Directorio es un cuerpo que se reúne dos veces por mes, de acuerdo con la ley, y tiene funciones deliberativas y no administrativas: es el cuerpo al que la ley encomienda la superintendencia general de las operaciones del Banco; el que reglamenta las operaciones y fija las normas generales a que deben ajustarse; fiscaliza su cumplimiento, pero no interviene detalladamente en la marcha de la institución. Se ocupa del régimen interno del Banco en cuanto el Directorio aprueba los nombramientos y promociones propuestos por el Presidente, así como el presupuesto de la institución. Pongamos como caso típico una operación de redescuento: el Directorio se limita a reglamentar estas operaciones, a establecer los límites dentro de los cuales el presidente ha de actuar, y a fijar una calificación a cada banco; pero ignora cuándo un banco se presenta a hacer uso del redescuento, qué papel lleva, cuál es la magnitud de esa operación. Esas son funciones administrativas o ejecutivas que están a cargo del Presidente de la institución.

Si se ha dado al Banco Central y a su Directorio este tipo de organización, se debe exclusivamente al deseo de que su régimen interno así como sus operaciones queden, en lo posible, sustraídos a las influencias políticas; pero esto no quiere decir en ninguna forma que el Banco Central pueda seguir una política monetaria independiente de la orientación del Gobierno Nacional. No se concibe —y no creo que haya un ejemplo de larga duración en el mundo— la existencia de un banco central con una política monetaria propia e independiente de la orientación general, o de la decisión definitiva que tomen los hombres a cuya responsabilidad se ha confiado el gobierno. La experiencia demuestra que cuando un banco central ha querido seguir una política opuesta a la del gobierno, el hilo se ha roto siempre por lo más delgado, y lo más delgado es siempre el Banco Central. Más aún, esa misma experiencia nos demuestra que cuando el Banco Central ha seguido esa actitud, termina fatalmente por romperse la unidad de la política monetaria; el Banco pierde el

prestigio, la autoridad y el ascendiente que debe tener no sólo sobre el gobierno, sino sobre el mercado financiero y la organización bancaria en general.

Volvemos aquí a una consideración que ya hice en el curso de conversaciones anteriores, y es la de que el Banco Central sólo puede persuadir al gobierno con su autoridad moral e influir en la elaboración de la política monetaria y financiera más conveniente, en la medida de la objetividad y la calidad de los informes que el Banco presente al gobierno, de la sensatez de sus juicios y de la devoción que en todo momento demuestre hacia los intereses nacionales. Esta compenetración del Banco con el Tesoro requiere un contacto estrecho y armonioso entre las dos entidades, contacto que el Banco Central argentino ha mantenido constantemente. Tanto es así que en las decisiones más importantes de la política monetaria, ya se trate de los cambios o de la regulación interna de los medios de pago, el Banco Central cambia ideas previamente con el Ministerio de Hacienda antes de tomar una decisión y de iniciar la aplicación de una política, procurando que se llegue a un común acuerdo y a una vinculación adecuada entre la política monetaria y la política financiera.

Así, pues, el hecho de que el Directorio tenga una mayoría de representantes de las actividades privadas, no significa en modo alguno que se haya sustraído de la dirección del Estado una función esencialmente estatal, como es la de regular la moneda y el crédito bancario en nuestro país. Más aún, en aquellas funciones en que el Banco actúa como agente financiero del gobierno, ya hemos visto que el Banco prepara planes y sugestiones al Ministerio de Hacienda, quien los aprueba antes de que el Banco Central inicie su ejecución.

Finalmente, en la función de Superintendencia de Bancos, el Directorio del Banco Central tiene una intervención mínima. Por la ley y por los decretos reglamentarios es el Presidente del Banco (elegido por el Poder Ejecutivo), quien desempeña en realidad las funciones de Superintendente de Bancos. El Presidente del Banco Central es tan independiente del Directorio por lo que toca a tales funciones, que la ley lo faculta a presentar los informes de los inspectores relativos a la situación de los bancos de la plaza cuando el Presidente lo juzgue conveniente para ilustrar mejor al Directorio acerca de los problemas que tiene que examinar. En realidad, muy pocas veces se han llevado informes de esta naturaleza. El Directorio se ha limitado a dictar medidas de orden reglamentario, o a tomar alguna decisión en los asuntos que el Presidente somete especialmente a su consideración. Fuera de eso, su intervención en estas materias es muy poco frecuente y es el Presidente quien, en realidad, dirige y toma todas las determinaciones que el cumplimiento de esa función exige. No podría ser de otra manera si se recuerda lo que dije al

principio de esta exposición, esto es, que buena parte del Directorio está integrado por representantes de los bancos, a los que no podría dejarse la fiscalización de los propios bancos, por razones obvias.

Esta composición del Directorio habría constituido la única objeción valedera, a mi juicio, para no incorporar la Inspección de Bancos al Banco Central. La objeción, sin embargo, ha dejado de tener validez desde que por ley el Presidente es el Superintendente de los Bancos.

6. La Inspección de Bancos en el Banco Central

La Superintendencia o Inspección de Bancos fue encomendada al Banco Central por diversas razones que pasamos a examinar. Como he dicho, una de las funciones del Banco Central es la de promover la liquidez y el buen funcionamiento del crédito bancario. ¿En qué forma cumple el Banco Central estas funciones? De tres modos distintos: en primer lugar, aplicando las disposiciones legales y reglamentarias concernientes al régimen de los bancos; en segundo, mediante las operaciones de redescuento o de absorción de fondos, con las cuales el Banco influye sobre la política bancaria; y, en tercero, por la influencia moral que tiene sobre ellos y por las recomendaciones que con frecuencia les hace. La ley ha considerado conveniente, por tanto, encomendar a una sola entidad el ejercicio de estas tres atribuciones mediante las cuales se cumple la misma función.

La ley no ha querido establecer una inspección independiente de bancos, no sólo por las razones que acabo de indicar, sino también porque cuando hay dos entidades que operan en el mismo terreno con facultades concurrentes, no sólo se quita unidad a la política, sino que se expone a estos organismos a entrar en conflictos de jurisdicciones, que dificultan la solución de los problemas. Otra de las razones que se ha tenido para dar estas funciones al Banco Central, ha sido la consideración de que su influencia sobre los bancos es más intensa y poderosa, si aquél tiene el derecho de conocer a fondo todas sus operaciones. En estas condiciones, puede hacerles observaciones concretas acerca del giro de su política y de las modificaciones o rectificaciones que en ella convenga hacer.

Hemos creído que al dar la inspección al Banco Central se reforzaría su influencia sobre los bancos privados. Además, ¿qué entidad está en mejores condiciones que el Banco Central para conocer a fondo los problemas de los bancos? ¿Qué funcionarios pueden estar en mejores condiciones que los del Banco Central, para aplicar las disposiciones de la ley de bancos, si se trata de funcionarios que, por la índole de sus tareas, conocen no solamente el aspecto legal de los problemas, sino que están acostumbrados a resolver problemas

reales: que tienen un sentido de la responsabilidad, una experiencia múltiple, una elasticidad de criterio que no siempre tienen los funcionarios dedicados exclusivamente a la tarea de fiscalización?

Por último, otra de las razones que influyeron en los autores del proyecto para dar al Banco Central la inspección de bancos fue, precisamente, su situación de independencia frente a las influencias políticas que podrían haber obrado en una inspección de bancos directamente dependiente del Ministerio de Hacienda.

V. EVOLUCIÓN DE LA POLÍTICA ANTICÍCLICA

1. Introducción

Entraremos ahora al examen de la política de regulación monetaria interna seguida por el Banco Central. En esta materia los doce últimos años han sido en el país, años de una experimentación variada e interesante, en que se ha perseguido, con desigual intensidad, el propósito de amortiguar, primero, la incidencia de las crisis mundiales; después, el de atenuar las fluctuaciones cíclicas y, finalmente, contrarrestar la influencia depresiva de los primeros tiempos de la guerra.

a) La política monetaria ortodoxa

Me referí más atrás a los primeros años de la crisis mundial, en los cuales prendió fuertemente en la dirección monetaria y financiera el virus ortodoxo. Era en esos años cuando, precisamente, se comprimía con gran violencia la actividad económica interna, la de la industria —que era muy pequeña pero ya de algún significado— y la de las construcciones, que tanta importancia ha tenido en la vida del país. En esos años se sigue una política típica de deflación: reducción fuerte de los gastos públicos, contracción de las obras públicas, aumento de impuestos y, en la esfera bancaria, la restricción del crédito.

Recordarán ustedes que cuando se implanta el redescuento en 1931 no se hace para seguir una política expansiva de crédito, ni para dar mayor cantidad de poder adquisitivo al mercado, sino para reponer los efectivos de los bancos y evitar una conmoción. De manera, pues, que hay una restricción violenta del poder de compra. En cuanto a los precios agropecuarios, también vimos que en esa época se habían reducido a cerca de la mitad de lo que fueron en la anterior a la crisis. Frente a este fenómeno se trató de contener la

desvalorización monetaria, primero, con las grandes exportaciones de oro, según hemos visto, en el año 1931, y, luego, con la estabilización artificial del tipo de cambio. No hubo el propósito de contrarrestar esta baja de los precios en oro con una depreciación monetaria que permitiera pagar precios mejores en papel. Se ve, entonces, que la primera parte de la lucha contra la crisis fue de un corte absolutamente clásico.

Fue en materia de importaciones en lo que el país se apartó en algo de la doctrina. Preocupado el Gobierno por el desequilibrio del balance de pagos y por la fuerte disminución de sus rentas —ya que en gran parte sus ingresos dependían de las aduanas— subió los derechos aduaneros, dando una protección adicional a la industria, protección que tuvo consecuencias muy marcadas en los años subsiguientes.

b) Nueva orientación circunstancial en 1933

La opinión calificada del país vivió en esos tiempos pendiente del restablecimiento mundial. Y así tenemos una gran desilusión cuando, en el año 1933, fracasa la Conferencia Económica Mundial en Londres, de la cual se esperaba el restablecimiento del comercio mundial y una serie de medidas que podrían tonificar la situación general. En ese momento el país reacciona contra esa política ortodoxa al alterar los cambios en 1933, variando el valor del peso en la forma en que hemos visto. No se pretende con ello tomar una medida aislada: sino que formaba parte de un Plan de Acción Económica que el gobierno emprendió en ese momento.[9] En ese plan, por supuesto, el deseo de equilibrar el balance de pagos forma el capítulo de mayor urgencia; pero al desplazar el valor de la moneda se quiso al mismo tiempo favorecer a toda la economía agraria del país, a expensas de otros sectores de la colectividad, especialmente los consumidores de mercaderías importadas y los remitentes de servicios al exterior. Hubo una verdadera redistribución de utilidades dentro de la colectividad en la que el productor agrario vio aumentar las suyas en un 20 por ciento, lo cual significó un considerable alivio económico.

No se trata, pues, de una mera medida de cambios, sino de un buen alcance económico, combinado con la decisión, que se toma por primera vez en la vida del país, de comprar los saldos invendibles de nuestras cosechas y de dar en esa forma a la población una mayor cantidad de poder adquisitivo que la que obtenía con los precios bajos y la limitación de las exportaciones.

[9] Ver *El Plan de Acción Económica* y *El Plan de Acción Económica ante el Congreso Nacional*, folletos publicados en 1934 por los Ministerios de Hacienda y de Agricultura de la Nación.

También se piensa en el estímulo de la actividad económica general por medio de la construcción de obras públicas. Con estas distintas medidas, la industria también resultaba estimulada para suplir con la producción nacional las importaciones que no podíamos pagar.

De manera, pues, que, por primera vez, se pone en juego un plan de carácter monetario y financiero que se sustrae a las viejas influencias clásicas.

c) Un Banco Central de tipo ortodoxo

Pero no se pretende en aquella época, esto es, en el año 1933, sentar las bases de una nueva política monetaria. Todos tienen la convicción de que estas medidas son de carácter extraordinario, como lo eran los hechos que trataron de corregir. Tanto que en 1935, cuando se crea el Banco Central, si bien se deja subsistente el instrumento de control de cambios, se lo hace con el ánimo de desembarazarse de él y de volver al mercado libre de cambios y a la estabilización monetaria una vez que las circunstancias así lo permitan.

Aun cuando en el mensaje que el Ejecutivo envía al Congreso a propósito de la creación del Banco Central se advierte una preocupación reiterada por los movimientos de orden cíclico, el Banco surge como entidad de tipo ortodoxo, en el cual se introduce alguna forma nueva de actuar en el mercado, pero no tanto para mantener la actividad económica interna, como para estabilizar el valor de la moneda. De ahí que uno de los propósitos del Banco Central es el de formar reservas suficientes para hacer frente a las perturbaciones que el movimiento de las exportaciones o las fluctuaciones en la inversión de capitales extranjeros causen sobre la actividad bancaria y económica, a fin de mantener el valor de la moneda. La preocupación de orden exterior prevalece en el concepto de los creadores del Banco Central, si bien se reconoce que nuestro país tiene características típicas, que aconsejan obrar, no solamente con el redescuento, sino también con instrumentos de absorción de fondos, para atenuar la repercusión de las fluctuaciones cíclicas. Como se ve, aún no se define con claridad el concepto o la aspiración de conseguir una actividad económica interna estable dentro de lo posible.

Sin embargo, leyendo el Mensaje, se nota cierta actitud de precaución cuando se dice que el propósito es crear un banco que permita mantener el valor de la moneda, que permita retornar a la normalidad monetaria; pero siempre que lo hagan las principales naciones del mundo y se restablezca el comercio internacional. Mas si prevalece el régimen de economías cerradas —ya conocíamos la experiencia británica con respecto a nuestro propio comercio—, agregaba el Mensaje, el país tendrá en el Banco Central los medios de

adaptar su política a esta situación de hecho, en defensa de los intereses nacionales.

De manera, pues, que si bien el Banco es de corte clásico, nos inclinamos a pensar que la realidad no le iba a permitir actuar en esa forma y a admitir la posibilidad de aplicar otro género de política.

Hemos descripto en otras oportunidades la forma en que se desarrolla el ciclo económico en la Argentina. Y señalamos entonces que aun dentro del régimen estricto del patrón oro, había una falla intrínseca en el sistema, a saber: durante el período ascendente crecen los efectivos de los bancos y esto los induce a prestar más dinero por el juego normal de la competencia entre ellos, a crear mayor cantidad de poder adquisitivo que la que se obtiene en virtud del balance de pagos. Esta creación de poder adquisitivo agranda los efectos de la fase ascendente y obliga a una contracción más violenta en la fase descendente.

Esta es la preocupación que se advierte en el Mensaje del Gobierno relativo al Banco Central, por lo cual le dota del instrumento necesario para evitar esta falla en el desarrollo del patrón oro en la República Argentina. ¿En qué consiste ese instrumento, y cuál es el concepto a que responde? Pues, sencillamente, a éste: cuando van aumentando los efectivos de los bancos durante la fase ascendente, recoger ese efectivo adicional y esterilizarlo para que no pueda servir a la expansión del crédito, y, luego, cuando la situación se invierte, devolverlo para reponer los efectivos y evitar una contracción. Tal fue la idea fundamental.

Desde luego que también se agrega a este mecanismo el redescuento, sólo que con funciones limitadas. Cuando en la fase descendente, o en momentos en que se pierde una cosecha o se reduce la exportación, se exporta metálico, conviene aliviar la situación de la plaza por medio del redescuento a fin de que no sobrevenga una contracción del crédito que afecte indebidamente las actividades agrarias y las conexas, o sea, ayudar a la economía del país a esperar un momento más propicio.

No iban más lejos las ideas en aquellos momentos. Sin embargo, eso significa ya un adelanto bastante serio con respecto a la concepción anterior, según la cual había que seguir a las fluctuaciones anteriores para mantener la estabilidad monetaria.

Así, esta primera etapa en las ideas monetarias da lugar a la primera intervención del Banco Central en el mercado, en la fase ascendente que va de 1935 a mediados de 1937; pero cuando sobreviene la fase descendente, primera en la experiencia del Banco Central, las circunstancias le obligan a dar un paso más adelante en la evolución de sus conceptos monetarios. El Banco, aleccionado por su primera experiencia, considera que no basta en la fase ascendente evitar que los bancos dilaten su crédito, sino que, al mismo tiempo,

es necesario recoger una parte del poder adquisitivo de manos del público para evitar que el desarrollo de la actividad económica sea muy intenso, y, luego, devolvérselo durante la fase ascendente para que la contracción tampoco sea muy intensa. Es decir, la política que quiso delinearse en ese momento se limita a suavizar la curva cíclica. Esto constituye la segunda etapa en la evolución de nuestras ideas de política monetaria.

En la tercera se va mucho más lejos. Frente a la fuerte contracción a que nos vemos expuestos en los primeros tiempos de la guerra, cuando desaparecen los mercados tradicionales de nuestros productos, se quiere dar un papel mucho más activo a la política de regulación de medios de pago, creando poder adquisitivo para impulsar la industria y las construcciones, es decir, se preconiza una política muy activa en el mercado para conseguir el desarrollo intenso de la economía, pero siempre dentro de un circuito monetario controlado en sus conexiones exteriores mediante el régimen de control de cambios.

El desarrollo ulterior de la guerra, desde 1941 en adelante, cambia en tal forma las circunstancias de la realidad que hace innecesaria esta política: no hace falta crear poder adquisitivo cuando las exportaciones y la inversión de capitales extranjeros lo producen abundantemente, y no es necesario tampoco controlar la importación en la Argentina cuando ya la exportación está controlada en Estados Unidos. Se presenta en esos años una experiencia valiosísima para la política monetaria, porque precisamente la realidad nos lleva a una situación que, de otro modo, hubiese sido necesario provocar a fin de mantener el volumen de la actividad económica.

2. Primera etapa: la política de absorción en la fase cíclica ascendente por cuatro medios distintos

Vamos a estudiar el desarrollo de estas tres etapas, siguiendo las modificaciones de la realidad. Comencemos por la primera. Recordaremos que en esos años, 1935, 1936 y primera mitad de 1937, el aumento de la exportación y la inversión de capitales extranjeros hace crecer rápidamente la reserva de oro y divisas. Entonces se presenta al Banco Central la primera oportunidad concreta de actuar para absorber los efectivos que se iban incrementando debido a esas causas. ¿Cómo previene el Banco Central la expansión de crédito en esa fase? En varias formas: primero, mediante la colocación de su papel de absorción; segundo, por compras de cambio con recursos existentes en el fondo de divisas; tercero, sugiriendo al gobierno la repatriación de la deuda exterior; y, cuarto, por su autoridad moral sobre los bancos, al recomendarles prudencia en el uso del crédito y provocando la coordinación de su política mediante un arreglo que describiré más adelante.

a) La absorción de fondos y los Certificados del Banco Central

Consideraremos cada uno de estos cuatro puntos separadamente, comenzando por los papeles de absorción. Recordarán ustedes que al constituirse el Banco Central, recibe 400 millones de Bonos Consolidados del 3 por ciento, resultantes de la sustitución por ellos de 150 millones de títulos que se habían caucionado en la antigua Caja de Conversión y 250 millones de Letras de Tesorería congeladas de mucho tiempo atrás en el Banco de la Nación.[10] El Banco Central no coloca directamente Bonos, pues son papeles de largo plazo, sino que lo hace mediante la emisión de Certificados de Participación que se ofrecen quincenalmente a los bancos dentro de un régimen de licitaciones. Son papeles que han variado de plazo, sobre todo en los primeros tiempos, pero que, generalmente, se emiten a 90 días y se colocan al mejor postor en las licitaciones. Este papel podía ser redescontado en el Banco Central al tipo de redescuento vigente, casi siempre más alto que el interés que estos papeles devengan. El tipo de redescuento se fijó inicialmente en 3 1/2 por ciento y estos papeles comenzaron a dar 2,75% de interés en el año 1935; poco a poco el interés bajó. En ciertos momentos volvió a subir y últimamente, por la gran abundancia de fondos y la baja del interés de papeles similares en el mercado, el interés llegó a ser 0,95 por ciento para 90 días.

Condición esencial para suscribir fondos fue la de tener un efectivo mucho más alto que el mínimo legal. Porque se había notado que los bancos, deseosos de dar inversión productiva a sus efectivos, trataban de colocar todos los fondos en exceso del efectivo mínimo. El Banco Central se dirigió a los bancos de la plaza, haciéndoles notar la conveniencia de mantener siempre un efectivo elevado y señalándoles que el propósito de los Bonos no era permitirles ganar cantidades adicionales, sino regular la plaza.

Estos 400 millones de certificados se agotaron rápidamente frente al crecimiento tan intenso de los efectivos, y el Banco Central se encontró sin instrumento de absorción en sus manos. Entonces pidió al Gobierno una emisión de 100 millones de pesos de Letras de Tesorería de las cuales se dotaría al Banco Central para colocarlas entre los bancos y el público y absorber cantidades adicionales.

Cuando se creó este nuevo papel se tuvo el propósito de colocarlo en el público, pero el Directorio del Banco juzgó inconveniente la medida por dos razones: primero, se expresó el temor de que el Banco Central, al colocar papeles en el público, compitiese con los otros bancos sacándoles sus

[10] Ver Memoria del Banco Central, año 1935, págs. 1 a 15.

depósitos. Ya habíamos notado esta resistencia cuando el Banco en sus primeros tiempos comenzó a colocar las Letras de Tesorería del Gobierno; tuvimos una fuerte oposición de algunos bancos, que veían desde un punto de vista demasiado estrecho al empleo de sus depósitos en suscribir Letras sin reflexionar que el Tesoro usa esos fondos en hacer pagos y los fondos vuelven nuevamente a los bancos, cosa de la cual se convencieron al cabo de un cierto tiempo. Hoy las Letras de Tesorería tienen una gran circulación en el público.

Tuvimos entonces este temor y, sobre todo, otro mucho más fundado: aquel papel se creó en la época de gran entrada de fondos extranjeros y se temió que los atrajese aun más. Ya habíamos observado que venía dinero del exterior a colocarse a corto plazo en Letras de Tesorería, si bien, al mismo tiempo, los compradores de ellas se cubrían comprando divisas futuras para eliminar el riesgo de una modificación en el tipo de cambio y ese dinero solía entrar en operaciones de pases de cambio que se combinaban con suscripciones de Letras. Tanto es así, que el Banco Central recomendó a los bancos y corredores no efectuar esas operaciones.

Entre los dos papeles, el Banco Central llegó a colocar una cantidad de 654 millones y, al mismo tiempo, llegó a absorber divisas con el Fondo de Divisas por 207 millones, o sea, que la absorción máxima de fondos bancarios que hizo el Banco Central en esa fase ascendente fue de 861 millones de pesos.

Es interesante conocer, aunque ello no tiene importancia monetaria directa, saber qué hizo el Banco Central con las diferencias de intereses. Los Bonos le redituaban 3 por ciento y ya vimos que los Certificados fueron colocados primero al 2,75% y finalmente a un interés mucho más bajo. Asimismo, el Banco Central consiguió desde el momento de su iniciación que el Gobierno le abonara por el dinero que facilitaba al Fondo de Divisas para la compra de cambio, el 3 por ciento de intereses. Estas tasas se han reducido últimamente en forma muy sensible. De manera que el Banco Central percibía por esos fondos el 3 por ciento y colocaba los papeles a un interés mucho más bajo, lo cual le permitía hacer cuantiosas diferencias y acrecentar considerablemente sus beneficios, que le permitieron formar reservas extraordinarias.

El Banco Central, por ley, debe entregar al Gobierno el excedente de sus beneficios, después de formadas las reservas, las amortizaciones, etc.; y de distribuir un dividendo máximo de 5 por ciento. De acuerdo con el Gobierno, con estos beneficios extraordinarios se constituyeron reservas también extraordinarias; pero con la condición de que, en caso de liquidación del Banco, o de esas reservas, se entregaran al Gobierno Nacional. Esto le ha permitido acumular en los nueve años de su funcionamiento reservas por cerca de 100 millones de pesos, que ha invertido en títulos, además de los 20 millones de su

capital. Así, pues, a fines del ejercicio de 1943, el Banco Central tenía aproximadamente 120 millones de pesos en títulos.

Esta acumulación obedece a varias razones: en primer lugar, dar al Banco Central una base independiente de ganancias que le permita subsistir sin necesidad de actuar en el mercado, hipótesis extrema porque aun en el período de depresión el Banco tiene una serie de comisiones; además, crear una reserva para los Bonos Consolidados, papeles de 3 por ciento que el Banco recibió a la par. Es cierto que no existe perspectiva inmediata de venta, pero en caso de colocarlos definitivamente en la plaza o en un banco, el Banco Central tendría un quebranto, y, sobre todo, este propósito fundamental: el Banco observó desde los primeros tiempos que para hacer más efectiva su política de regulación tendría que vender títulos en el público, en aquel público que no toma papeles a corto sino a largo plazo. El Banco Central consideró que en el futuro, cuando llegara a acumular una gran masa de títulos, le serviría de instrumento muy eficaz para actuar, no tanto entre los bancos, sino principalmente en el público. Además, estos títulos ya le sirvieron al Banco en muchas oportunidades para actuar en la Bolsa, como vamos a ver al ocuparnos de las operaciones bursátiles.

Ultimamente, hace pocos meses, el Banco Central ha visto reforzada su capacidad de absorción con otros 400 millones de pesos, en la siguiente forma. Como ustedes saben, las ingentes operaciones de financiación de las cosechas se han hecho utilizando crédito en el Banco de la Nación Argentina; éste llegó a tener un crédito contra la Junta Reguladora de Granos de 1.000 millones de pesos. Preocupado por esta situación, el Gobierno obtuvo del Congreso la Ley Nº 12.817, por la cual se pagaba al Banco de la Nación m$n 750 millones en títulos y el resto en Bonos amortizables del Tesoro. El proyecto del Poder Ejecutivo era un proyecto muy conservador: establecía que el Banco Central podría adquirir o caucionar esos bonos solamente cuando el Banco de la Nación sufriera un retiro de depósitos. Pero como suele ocurrir, estos proyectos prudentes corren el riesgo de transformarse en proyectos imprudentes. El proyecto del Ejecutivo fue alterado en tal forma que se llegó a autorizar al Banco Central a comprar esos títulos o a caucionarlos hasta la cantidad de 400 millones. De manera que el Banco de la Nación hubiese podido ir en cualquier momento a pedir al Banco Central, 100, 200 ó 400 millones de pesos para ampliar su base de crédito.

El Ministro de Hacienda, al comunicar esta medida al Banco Central, le recomendó aplicarla en la forma que el Gobierno había propuesto; pero, de todos modos, una recomendación de esa índole no tiene sino un valor circunstancial y transitorio. Así, se encontró la forma de cancelar esta posibilidad de emisión, vinculándola a la operación de Repatriación de la deuda.

La cantidad de libras bloqueadas llegó a ser muy importante. En un momento dado se calculaba que a fines de 1943 alcanzaría £ 56 millones, cantidad enorme para nosotros. Entonces se decidió repatriar una buena parte de nuestra deuda pública en la Gran Bretaña y para hacerlo el Tesoro propuso al Banco de la Nación, y éste aceptó canjear los 400 millones de Bonos redescontables, por 400 millones de Bonos no redescontables en el Banco Central, pero con un interés un poco mayor y de liquidación más fácil porque eran Bonos a corto plazo. El Gobierno llevó los m$n 400 millones de Bonos así adquiridos al Banco Central y éste los compró y dio al Gobierno los correspondientes 400 millones de pesos. Salieron por una ventanilla y entraron por otra al entregarlos al Gobierno en pago de su equivalente de libras bloqueadas. El dinero salió, pues, y se canceló inmediatamente, con lo cual se destruyó esa posibilidad de conseguir dinero mediante la entrega de Bonos. Y en el activo del Banco Central, en fin de cuentas, se han sustituido 400 millones de libras bloqueadas por 400 millones de Bonos, contra los cuales el Banco Central tiene facultad de emitir certificados de participación.[11]

Se aprovechó, asimismo, esa oportunidad para refundir las dos autorizaciones para emitir Certificados de Participación, de manera que el Banco Central puede emitir ahora Certificados de Participación en valores nacionales por 800 millones de pesos y colocarlos también en el público, según veremos más adelante.

Con eso es posible que desaparezca, por lo menos por algunos años, el Certificado de Custodia de oro y divisa, salvo que sobrevenga un período de gran aumento en los efectivos de los bancos. Con esos 800 millones, el Banco Central puede actuar holgadamente en la plaza.

b) El Fondo de Divisas

Para no crear fondos nuevos, el Banco Central también compró divisas con recursos del Fondo de Divisas. Este fondo se asemeja al Fondo de Igualación de la Gran Bretaña, y está alimentado por recursos del Tesoro (producto de empréstitos que todavía no se gastan, recaudaciones, distintos fondos del Tesoro y de reparticiones conexas con el Tesoro).

Cuando compra cambio de los exportadores, el Banco Central en lugar de crear sus propios fondos, sus propias obligaciones, acude primero a los recursos ya existentes en el Fondo de Divisas y los invierte en comprar ese cambio. Las divisas así adquiridas están fuera de los balances del Banco, lo cual tiene la ventaja de permitir mantener confidencialmente ciertos movi-

[11] Ver Memorias del Banco Central, año 1942, pág. 24 y año 1943, pág. 16.

mientos de divisas, cosa importante en algunos momentos. Estos fondos del Gobierno están invertidos a la vista en divisas. Cuando éste gira sobre su cuenta, el Banco Central toma para sí las divisas y paga al gobierno su equivalente. Cuando el Fondo de Divisas no tiene suficientes recursos, el Banco Central las compra directamente, figurando entonces en su balance. Y por esos fondos que el Banco Central suministra para ampliar el Fondo de Divisas, ha cobrado 3 por ciento de interés hasta el año 1943. Llegó un momento en que los recursos creados para pagar ese 3 por ciento eran insuficientes, y el Banco Central propuso al Gobierno reducirlo fuertemente. Se estableció entonces una comisión de 3/4 por ciento sobre las ventas de cambio en el mercado oficial. De ahí salen los recursos para pagar comisiones a los bancos por sus intervenciones en las operaciones de cambio y para pagar los intereses sobre los fondos usados por el Banco Central en la ampliación del Fondo de Divisas.

c) Repatriación de la deuda en Dólares

Llegamos ahora a la tercera forma de absorción de fondos en la fase ascendente, o sea, la repatriación de la deuda.

El Banco Central se impresionó en esos años de ascenso cíclico porque éste era demasiado violento y aconsejó al Gobierno destinar una parte de las divisas a repatriar la deuda en dólares en Estados Unidos. El Gobierno acogió con mucho interés la idea, persuadido de que esta operación (que seguía a felices conversiones hechas en Estados Unidos), aumentaría en el exterior el prestigio financiero del país y le permitiría recurrir nuevamente al mercado en épocas de escasez, cosa que no se vio comprobada por la realidad, porque cuando necesitamos nuevamente el mercado, éste había desaparecido para los países deudores. Además de razones circunstanciales, el Banco Central quiso aprovechar el exceso de divisas para reducir la deuda exterior y aliviar en los años sucesivos el balance de pagos. Al mismo tiempo se cancelaba poder de compra en manos del público y, simultáneamente, fondos bancarios.

Se hizo así una repatriación por 375 millones de pesos, para lo cual el Gobierno emitió en 1937 un Empréstito de Repatriación de m$s 200 millones que se colocó en el público, aprovechó divisas adquiridas con los fondos de las Letras de Tesorería emitidas anteriormente por el Banco Central para recoger fondos y acudió también a recursos del Fondo de Beneficios de Cambio. Esta operación fue imitada luego por la Municipalidad de la Capital Federal y por la Empresa Telefónica de Buenos Aires, con lo que se sobrepasó la medida. Se ofrecieron demasiados títulos en la plaza de Buenos Aires y, como veremos a su tiempo, se originó una sensible congestión.

En esa forma, en la fase ascendente, se hicieron repatriaciones de valores por cerca de 500 millones de pesos lo cual, unido a los 860 millones, que absorbió el Banco Central, da una idea de la intensidad con que en esa época se recogieron los fondos sobrantes.[12]

d) Influencia del Banco Central sobre los bancos

Y, por último, cabe considerar la influencia moral del Banco Central sobre los bancos a fin de evitar una expansión de crédito en épocas de abundancia de fondos. El Mensaje del Poder Ejecutivo sugiere al Banco Central la conveniencia de obrar en la plaza no solamente con este instrumento de absorción, sino también por su influencia directa sobre los bancos. Sucedió que a pesar de la enérgica política de absorción, tentaron a los bancos las colocaciones fáciles que surgen en esos momentos de ascenso y de bonanza; préstamos para compra de inmuebles, construcciones, financiaciones industriales, etc. Así se desarrolló en el mercado de Buenos Aires una competencia muy aguda entre los bancos. Aun los más serios de la plaza mandaban a visitar a clientes nuevos ofreciendo su crédito en competencia con los otros y bajando cada vez más los tipos de interés. Esto preocupó seriamente al Banco Central, primero por razones monetarias, ya que ello podía conducir a una expansión inconveniente y a operaciones arriesgadas, y, luego, porque conociendo, como conocía, la situación de los bancos, estaba persuadido de que no era el tiempo más propicio para disminuir las ganancias y entrar en operaciones arriesgadas, ya que aún había muchos quebrantos que sanear.

Así es que el Banco Central llamó a los principales bancos, comenzando por los que estaban representados en su Directorio, les planteó este problema y les aconsejó coordinar su política y concertar un convenio entre ellos comprometiéndose a no bajar la tasa de interés más allá del 4 por ciento.

Esta idea fue recogida con mucho escepticismo. Los bancos importantes manifestaron en los primeros momentos que consideraban totalmente imposible que en la plaza de Buenos Aires se pudiera cumplir un convenio de esta naturaleza, que la competencia seguiría tal cual pero en forma encubierta. A pesar de ello el Banco Central insistió y sugirió a los bancos probar esta política, comprometiéndose a auspiciarla y a hacer las verificaciones necesarias por intermedio de la Inspección de Bancos. La medida se defendió con tal determinación, que los bancos se resolvieron a firmar el convenio en condiciones experimentales. Al cabo de unos cuantos meses se convencieron de que

[12] Ver Memoria del Banco Central, año 1937.

andaban bien. El Banco Central se preocupó de verificar en sus inspecciones, ya sea generales o especiales, el cumplimiento del convenio, de recoger discretamente cualquier denuncia y hacer las comprobaciones, y todos los bancos se convencieron de que era un medio de ordenar la competencia. Así, el convenio se prorrogó y desapareció esa forma de competencia.

Además de los propósitos que el Banco Central ha perseguido con esta política de regulación de los tipos de interés, había otro: nos encontramos en las primeras inspecciones con que había bancos, y algunos muy importantes, que tenían una proporción muy pequeña de capital y reserva con respecto a sus obligaciones. Algunos tenían apenas el 4 ó 5 por ciento. Se les recomendó aumentar esa proporción, para lo cual los mayores beneficios que los bancos obtuvieron con estas medidas fortalecieron su posición. El Banco Central, por lo general, ha indicado a los bancos la conveniencia de no pagar dividendos superiores al 5 por ciento, y todos han aceptado la de destinar todo el excedente de utilidades, primero, a sanear su situación, y luego, a constituir reservas. Especialmente en algunos bancos extranjeros comprobamos un capital muy exiguo en relación a sus obligaciones. Sin embargo, hemos logrado, sin ninguna disposición legal, simplemente por medio de la persuasión, el compromiso de destinar parte de sus utilidades a aumentar sus capitales.

Todas esas medidas se han ido logrando por persuasión. Es cierto que un banco encuentra más conveniente descontar un documento al 5 por ciento que invertir fondos en papeles de absorción de bajo interés, si considera que no tiene ninguna responsabilidad monetaria. Pero toda la política del Banco Central, desde sus primeros tiempos, fue la de inducir a los bancos a considerar que no son una mera empresa comercial, sino una parte del sistema monetario con responsabilidades efectivas, y que en ciertos momentos en que el Banco Central recomienda una política prudente de crédito, lo hace inspirado en propósitos de orden colectivo, en cuya realización los bancos deben colaborar sin dejarse guiar exclusivamente por su interés. Pero el Banco Central no se desentendió, sin embargo, del interés de los bancos y no les recomendó privarse de hacer operaciones ventajosas sin darles alguna compensación para fortalecer su situación. Esta política de detener la baja del tipo de interés sirvió, sobre todo en los primeros tiempos, para demostrar a los bancos que el Central no veía el problema en forma unilateral, sino que estaba dispuesto también a cooperar con ellos en una forma efectiva.

Sin embargo, no dejamos de reconocer que el Certificado de Participación en los Bonos Consolidados no era un instrumento perfecto, por cuanto no había nada en él que impidiese que un banco, en un momento dado, dejase vencer sus certificados a los 90 días y obtuviese el dinero necesario para salir a hacer nuevas operaciones de préstamo. Nada había dentro del mecanismo que no

fuera la autoridad del Banco Central. Por ello éste consideró conveniente la colocación de ese papel en el público y no en los bancos, porque en esa forma, éstos ya no son más los tenedores potenciales del efectivo que el Banco Central les ha retirado.

Supongamos que el Banco Central encuentra que hay 200 millones de pesos de excedente. Si coloca los certificados en los bancos, retira los 200 millones; pero nada impide que un banco, cuando venzan esos certificados, utilice el dinero en la expansión del crédito. Es cierto que el Banco Central siempre puede obrar subiendo los tipos de interés y atrayendo a intereses más altos el dinero de los bancos, pero con todo, esa política abre algunas puertas un tanto peligrosas. En cambio, si en lugar de absorber esos 200 millones directamente de los bancos, el Banco Central actúa directamente en el público, recoge 200 millones de poder de compra y, al mismo tiempo, 200 millones de efectivo, efectivo que sale definitivamente de las arcas de ese banco por los cheques que el público gira para pagar al Banco Central. La política, entonces, es mucho más eficaz e independiente de la acción de los bancos.

Pero no pudimos seguirla en los primeros tiempos del Banco Central por la sencilla razón de que no había un mercado a corto plazo, que hemos ido formando con las Letras del Gobierno. Hoy está más formado, y hace muy pocos meses el Banco Central ha salido a la plaza a colocar sus Certificados. Pudo haber salido, desde el punto de vista técnico, tres años antes, porque el mercado estaba ya más formado y maduro para recibir el papel del Banco Central; pero como veremos al estudiar su política en la última etapa, no lo hizo, porque el Gobierno necesitaba acudir al mercado para colocar sus propios papeles.

Como hemos dicho, en el desarrollo de la fase ascendente, conforme va creciendo el efectivo de los bancos, el Banco Central ofrece más papeles y va recogiendo dinero, de manera que si vemos la línea de efectivos, encontramos con que oscila en torno a una horizontal; los medios de pago durante ese período crecen con menos intensidad que la línea de oro y divisas, a pesar de una ligera expansión del crédito, a la cual el Banco Central no da mucha importancia, porque es inferior a la transformación de depósitos corrientes en depósitos de ahorro. En la medida en que aumenta el volumen de los depósitos de ahorro, no crea nuevo poder de compra con el aumento de los préstamos, porque por un lado, se absorbe poder de compra por los depósitos de ahorro y, por otro lado, se crea con el crédito; de manera que dentro de esos límites, no hemos objetado cierta expansión del crédito durante la fase ascendente. Es lo que explica, principalmente, que los medios de pago hayan crecido menos que el oro y las divisas.

Así, pues, en esta fase ascendente no hubo ninguna razón para que las importaciones aumentaran con mayor intensidad que el oro y las divisas, que,

en última instancia, las engendra a través del aumento de los medios de pago. En esa fase ascendente, pues, el Banco Central logró realizar la política que primitivamente se había propuesto.

Vamos a ver enseguida qué ocurre en la fase descendente. Ahí el Banco empieza a apartarse de la política que previamente se había propuesto seguir, con lo cual entramos en la segunda etapa en la evolución de nuestos conceptos monetarios.

3. Segunda etapa: Comienza una fase depresiva

Vamos a entrar ahora al examen de la segunda etapa en el desenvolvimiento de las ideas monetarias del Banco Central. Se trata de una etapa de transición en que las ideas primitivas no actúan ya con la misma fuerza y se empieza, por lo tanto, a reconsiderar la política en vista del giro que toma la realidad.

En la segunda mitad de 1937 comienza la fase descendente del ciclo: la industria del país, las construcciones y la actividad económica general, se desarrollaban en forma satisfactoria. Mas al comenzar la contracción del poder de compra en la fase descendente, esas actividades empiezan a resentirse de acuerdo con el fenómeno perfectamente comprobado de que para reducir las importaciones es necesario reducir con mayor amplitud el volumen de la actividad económica interna, según vimos al explicar el movimiento cíclico en general.

El Banco Central, al iniciarse este fenómeno, estaba más bien predispuesto a considerar esa contracción de la actividad económica interna como un acontecimiento lógico y natural, indispensable al mismo tiempo para reducir la importación y establecer el equilibrio en el balance de pagos. Pero a medida que se desarrolla la fase descendente, empezamos a observar ciertos elementos expansivos en el cuadro monetario: en primer lugar, el Banco de la Nación Argentina comienza a desarrollar sus operaciones de crédito agrario en virtud de una nueva ley que dicta el Congreso Nacional; más tarde, a fines de 1938, es necesario volver a comprar excedentes de trigo, lo cual requiere también cierta política expansiva; y mucho más tarde, en 1941, el déficit del presupuesto, resultado, en parte de la influencia de la guerra, también lleva a la dilatación del crédito.

¿En qué consisten esas operaciones del Banco de la Nación? Debe recordarse que al iniciarse el Banco Central y el Instituto Movilizador, se sanea a fondo al Banco de la Nación, razón por la cual se encuentra, después de muchos años, libre de la carga opresiva del redescuento y de los préstamos al Gobierno y en condiciones de dedicarse con intensidad a sus funciones

específicas de ayuda a la agricultura, al comercio y a la industria, que en virtud de las otras operaciones se había visto forzado a desatender. Es natural, pues, que al encontrarse con efectivos abundantes (alrededor de un 25% de efectivo con relación a sus depósitos), el Banco de la Nación acogiera con interés las operaciones agrarias que la nueva ley le permitía realizar a plazos mayores que los habituales y operaciones de distinta índole destinadas a favorecer al productor agrario. En esas condiciones, el Banco de la Nación, en plena fase descendente, empieza a utilizar el dinero que antes había invertido en los certificados de absorción del Banco Central, en incrementar sus préstamos.

Y es ahí cuando nos encontramos, por primera vez, frente a una nueva realidad, planteándose esta pregunta: ¿debe insistir el Banco Central ante el Banco de la Nación en que postergue esas operaciones y no siga incrementando con ellas el poder de compra de la campaña que, naturalmente, disminuía porque eran menores las exportaciones?

a) Estabilidad interna y equilibrio del balance de pagos[13]

En otros términos, ¿debe contribuir el Banco Central a que se comprima la actividad económica interna y lograr así el perfecto equilibrio del balance de pagos, o debe dar preeminencia a la actividad económica interna y buscar otros resortes para actuar sobre el balance de pagos? Tal fue la pregunta que se nos planteó a partir del segundo semestre de 1937 y, con tanto más fuerza cuanto más aguda era la fase descendente.

No tarda en comprender el Banco Central su responsabilidad frente a la situación económica y, sobre todo, frente al hecho nuevo en la vida argentina de una industria que trabaja afanosamente desde hacía pocos años. Se inclina entonces a proteger la actividad económica interna y recurre nuevamente a las medidas de control de cambios para tratar que el nuevo poder de compra que crea el Banco de la Nación para ayudar a las actividades agrarias y que luego se propaga por los distintos sectores de la economía, no repercuta sobre las importaciones, sino que siga circulando dentro del propio mercado local.

Tomada esta decisión, el Banco recomienda al Ministerio de Hacienda que vuelva a usarse el permiso de cambio como instrumento restrictivo de las importaciones. Recordemos que en la fase ascendente el permiso había perdido tal carácter, para convertirse en un instrumento de política económica que facilitara la aplicación de los convenios de pagos celebrados por el país. Además, recomienda al Ministerio sacar del mercado libre de cambios las

[13] Ver Memoria del Banco Central, año 1938, pág. 1 a 29.

importaciones que hasta ese momento se podían hacer sin permiso de ninguna naturaleza, para llevarlas al mercado oficial, sometiéndolas al mismo régimen de permisos de las otras importaciones. Esto significó un paso atrás en el concepto que se tenía acerca del mercado libre de cambios. Al examinar más adelante con un espíritu crítico las medidas de control de cambios, que hasta ahora nos hemos limitado a describir, examinaremos aquella medida. Por cierto que al dar este último consejo, el Banco Central tuvo en cuenta el volumen considerable que las importaciones habían adquirido a través del mercado libre de cambios, pues llegaron a 335 millones de pesos en 1938.

En fin, nos vemos nuevamente frente a los hechos concretos que nos llevan a afrontar un mal necesario para prevenir males mayores. El Banco, desde luego, no entra en este camino sin ciertas reticencias y vacilaciones, de las cuales da una clara idea la Memoria de 1938. Al referirse a las operaciones de crédito agrario, afirma que "no se ha tratado, en realidad, de una mayor demanda de crédito normal para las actividades económicas del país, sino que ha sido más bien el resultado de la aplicación de la Ley de Crédito Agrario, los adelantos requeridos por las compras de la Junta Reguladora de Granos y las necesidades fiscales" (pág. 22). Esto a manera de advertencia de que nos estamos desviando de la política que antes se había preconizado de adecuar estrictamente los medios de pago al volumen de negocios, haciendo bajar aquéllos cuando éstos disminuyen, pero sin tratar de influir sobre el volumen de negocios.

Y a continuación se señala que "en virtud de este hecho, la declinación cíclica en la cantidad de medios de pago ha sido inferior a la que hubiese correspondido a causa del egreso de divisas (reconociéndose que) así se ha contribuido, sin duda, a mantener la actividad económica interna en un nivel relativamente alto, si se tiene en cuenta la fuerte contracción de las exportaciones. Pero a la vez, se ha propendido, como era natural, a que las importaciones continúen también con un volumen elevado, a tal punto que... han llegado a constituir uno de los factores principales del desequilibrio del balance de pagos" (pág. 22). Luego se explican las medidas restrictivas sugeridas al gobierno, agregándose que "es lógico esperar que, como está sucediendo, el poder adquisitivo que debido a ello (a las restricciones de las importaciones) no puede ya estimular desproporcionadamente a la importación, se desviará en gran parte hacia la industria en la medida en que no se transformen en ahorro, y que este ahorro no se emplee por los bancos. Por consiguiente, esta industria, que de otro modo sufriría con una intensidad mucho mayor... los efectos de una exportación muy menguada, no sólo podrá mitigar en grado apreciable tales consecuencias, sino que en algunas de sus ramas es capaz de alcanzar el desarrollo de sus buenos tiempos" (pág. 23).

Enseguida se hace una prevención cautelosa acerca del peligro que podría significar una expansión excesiva de esa industria, advirtiendo que pasado el punto en que ella trabaja a plena capacidad, sería imprudente alentar su ampliación mediante los préstamos bancarios: "el momento —se afirma— no es propicio para ello, pues, por un lado, aumentarían las inmovilizaciones de crédito y, por otro, se llegaría a una inconveniente sobre-capitalización, a una inversión excesiva en plantas industriales, bajo el estímulo ficticio de un poder adquisitivo que, al volver más tarde a su cauce y volumen naturales, plantearía un grave problema de superproducción" (pág. 23). Se ven, pues, las reservas con que el Banco Central acepta esta situación creada al país por la fase descendente y la expansión del crédito.

A renglón seguido la misma Memoria comenta la nueva interpretación que podría darse a la política monetaria: "De todo lo que se ha dicho... se desprende que la política monetaria puede proponerse dos objetivos frente al desarrollo del ciclo económico. El primero consiste en evitar que la expansión del crédito acentúe la intensidad de los movimientos ondulatorios y conduzca en el balance de pagos a un desequilibrio tanto más fuerte cuanto mayor haya sido en esa forma el sobre crecimiento de las importaciones" (págs. 23-24). Este es el concepto al cual se atiene primitivamente el Banco Central. "El segundo objetivo va más lejos. No se limita a evitar que estas fluctuaciones se acentúen, sino que se propone, además, reducir su amplitud y disminuir la intensidad con que varía la masa del poder adquisitivo durante el proceso cíclico, para atenuar las consecuencias de tales variaciones sobre el volumen de la actividad económica interna" (pág. 24). Expresa a continuación que para retirar con ese objeto poder adquisitivo en la fase ascendente es indispensable poder colocar los certificados no ya en los bancos, sino en el público, y a propósito, hace esta consideración: "la colocación de estos papeles en los bancos no tiene toda la eficacia necesaria, según lo ha afirmado la práctica, porque es una inversión transitoria, susceptible de liquidarse en breve plazo, si se desea colocar los fondos en otras inversiones" (pág. 25). Por eso prefiere el Banco Central ir directamente al público y retirar el dinero de sus manos e indirectamente el efectivo de los bancos; pero para ello se requiere la formación de un mercado a corto plazo que estaba en esos momentos en su iniciación, por lo cual no era posible practicar inmediatamente esa política.

En la misma Memoria del Banco Central, se sugiere la importancia que tendría en lo futuro una gran acumulación de títulos de propiedad del Banco (de los cuales ya tenía 50 millones en ese momento, y tiene 100 actualmente), para poder usarlos como masa de maniobra en el momento necesario, para absorber dinero de manos del público y reforzar de ese modo su política de neutralización de poder de compra.

Así se pasa por los primeros tiempos de la fase descendente hasta que a fines de 1938, según ya dijo, tienen que volver a comprarse excedentes de trigo, lo cual comporta una nueva expansión de crédito, una nueva incorporación de poder de compra que sustituye al que va cancelando el déficit del balance de pagos, con efectos monetarios y económicos similares a los de expansiones anteriores, pero con esta particularidad: en el presente caso el control de cambios permitiría desviar esos medios de pago a la industria, sustrayéndolos, en cierta medida, de las importaciones.

Se le plantea al Banco Central este nuevo problema. El Banco y el gobierno se hallaban en absoluto acuerdo en cuanto a la necesidad y oportunidad de comprar esos excedentes de granos, invendibles, por el momento, en el mercado internacional. Pero, ¿qué habría sucedido si el Banco Central hubiese tenido una forma distinta de pensar, si, por ejemplo, hubiera creído inconveniente esta política del gobierno? ¿Qué argumentos habría presentado para oponerse a ella? ¿Habría sostenido la conveniencia de una depresión agraria e industrial para equilibrar el balance de pagos y asegurar la estabilidad monetaria en forma natural y espontánea a expensas de la actividad económica interna? Basta plantear ese problema para darse cuenta de la imposibilidad práctica y la inconveniencia de sugerir semejante orientación.

Es este nuevo hecho el que continúa promoviendo la evolución de los conceptos monetarios del Banco Central frente a la realidad económica del país. Por cierto que la experiencia nos demuestra que estas interferencias de la política financiera del gobierno en la política monetaria no llevan siempre la misma dirección que en el caso presente, en que ya estaba evolucionando la política monetaria. La experiencia también nos demuestra que un Banco Central no puede contrarrestar ni oponerse a la orientación financiera del gobierno, ya que sólo dispone de su autoridad moral y de su fuerza de persuasión, punto éste que tiene un gran interés, según lo hemos visto en la práctica, para el desarrollo adecuado de la política monetaria. De paso afirmaré esta convicción: considerando la política financiera del Gobierno como un hecho que el Banco Central no puede alterar por su propia decisión, éste se encuentra dentro de un régimen de control en mejores condiciones para sacar de ese hecho el máximo de ventajas y reducir las perturbaciones hasta donde sea posible, que dentro de uno de patrón oro de moneda depreciada. Anticipo la idea, reservándome la oportunidad de tratar de demostrar la verdad de este aserto. En este caso concreto que estamos considerando, lo que permite precisamente afrontar esa situación, es el control de cambios, y aquí entramos en la tercera etapa del pensamiento monetario del Banco Central.

4. La tercera etapa: la política expansiva del crédito. Perturbaciones iniciales de la guerra

Esta tercera etapa nos lleva decididamente hacia adelante en la aplicación del concepto monetario que se iba desarrollando en la etapa de transición. Es la guerra la que nos lleva, con sus primeras consecuencias, a definir claramente la política a seguir.

En los primeros momentos, desde luego, la guerra se manifiesta con un gran sacudimiento bursátil, con grandes preocupaciones en los bancos, que temen la repetición de los acontecimientos que se habían producido durante la guerra anterior. El Banco Central interviene decididamente en la Bolsa, compra cantidades considerables de títulos y restablece la calma en pocos días. Lo mismo sucede en los bancos, a los cuales les ofrece ilimitadamente el redescuento contra simple presentación de papeles; para mantener la confianza pública, les recomienda, al mismo tiempo, el máximo de prudencia en las restricciones de crédito que ya habían comenzado en algunos establecimientos.

Ese período inicial de riesgo de contracción, tanto bursátil como monetaria, dura muy poco tiempo y la situación tiende rápidamente a normalizarse desde ese punto de vista; pero desde otro, comienza a tomar un giro inquietante. En efecto, 1940 fue para nosotros un año de grandes preocupaciones. Desciende intensamente nuestra exportación por la pérdida de los mercados europeos y se desvían fuertemente las importaciones hacia Estados Unidos, planteándonos un serio problema de "déficit en nuestro balance de pagos de divisas libres", expresión que se había comenzado a usar desde el momento que la Gran Bretaña empezó a bloquear nuestros saldos favorables. A tal punto llega la gravedad con que se insinúa y se desarrolla esta situación, que para 1941 preveíamos un déficit de 500 millones en nuestro intercambio con la zona de divisas libres, principalmente con Estados Unidos. En la situación económica interna se perfilan con claridad síntomas de declinación en los negocios y especialmente con las construcciones, que en nuestro país tienen una importancia fundamental; es la principal industria e influye no solamente a las industrias conexas, sino en toda la actividad económica interna.

Ante tal situación, el Ministerio de Hacienda trabaja con la decidida colaboración de funcionarios del Banco Central para elaborar un vasto Plan de Reactivación Económica, basado en una política monetaria decididamente expansiva, pero aplicada dentro de un circuito monetario controlado en sus conexiones exteriores por el mecanismo del control de cambios.

a) El Plan de Reactivación Económica Nacional[14]

Este plan se basa en el concepto de que es posible estimular la actividad económica inyectando en ciertas zonas de ella cantidades moderadas de medios de pago para estimular la demanda interna. A juicio del gobierno, compartido por el Banco Central, el país se encontraba en ese momento ante el peligro de las consecuencias que traerían consigo los grandes excedentes de productos invendibles: malestar agrario, preocupación en toda la campaña, repercusión en la industria y en la ocupación de las ciudades; en síntesis, amenaza de postración económica general. El gobierno consideraba difícil justificar que la industria y la actividad económica del país se redujera en ese momento, cuando justamente podría operar con el máximo de intensidad para suplir con la producción interna gran parte de los artículos que ya no venían por conducto de la importación. Por entonces ya había síntomas de desocupación, precisamente cuando había mucho trabajo que hacer dentro de la economía nacional para contrarrestar las graves consecuencias de la disminución de las importaciones.

Este no es un mal intrínseco en el proceso económico —se expresaba enseguida—, sino un mal derivado de la forma en que el proceso funciona. Cuando declina el poder de compra y la demanda, se propaga la depresión de rama a rama de la actividad, de negocio a negocio, creando continuamente nuevos desocupados, que transmiten con mayor amplitud el movimiento depresivo. Es una espiral que se va encogiendo progresivamente.

El propósito del plan era detener el movimiento de la espiral primero, e invertirlo después. Dar poder de compra a ciertas zonas precisas de la economía para que esa espiral, en lugar de seguir encogiéndose hacia adentro, se desenvolviera hacia afuera, extendiendo gradualmente el movimiento expansivo a todas las ramas de la economía interna.

¿Cómo llevar a la práctica esta política expansiva? En tres formas: primero, por la compra de los excedentes de cosechas, no solamente de trigo, sino de maíz, que ya se agregaba al cuadro sombrío que se presentaba en esos momentos; segundo, por amplios planes de construcción; y, tercero, por la financiación de la industria.

En cuanto a los gastos públicos, y contrariamente a lo que se había hecho en la anterior depresión de la crisis mundial, se adopta esta actitud: la contracción violenta de los gastos, ya sea por reducción de sueldos, o del número de empleados, o por la limitación de las obras públicas, había agravado

[14] Ver *El Plan de Reactivación Económica ante el Senado Nacional*. Ministerio de Hacienda de la Nación. Buenos Aires. 1941.

el problema, creando nuevos desocupados e incidiendo desfavorablemente sobre la industria, las construcciones y la actividad económica. No se trata, a juicio del gobierno, de hacer lo contrario, de acrecentar los gastos de la administración, sino de acrecentar los gastos en el campo de la economía privada, sin preocuparse momentáneamente del problema financiero. El problema financiero se resolvería fácilmente a medida que la economía se recuperase dando al gobierno mayores recaudaciones y mejores oportunidades para percibir nuevos impuestos. Se piensa, por ejemplo, gravar los excedentes de los beneficios que la reactivación económica produce a la industria. Primero la economía, se dice; después las finanzas.

En cuanto a la construcción, si va bien —se dice— todo lo demás irá bien. Aserto que tiene un gran fondo de verdad en nuestro país debido a la importancia considerable de la construcción. Ultimamente las cifras del valor de todas las obras privadas y públicas han llegado a cerca de 900 millones de pesos, lo cual da una idea de la magnitud de esta actividad. Por otro lado, se observaba con justa razón, que no había peligro alguno en la realización de un vasto plan de construcción de viviendas modestas para empleados y obreros puesto que la demanda era considerable y crecía de año en año con las nuevas generaciones. No había, pues, el peligro de superproducción, toda vez que resolviéndose atinadamente los problemas técnicos y económicos que plantea la construcción, se pueden hacer casas a precios moderados y en condiciones favorables de crédito. El desarrollo de este plan se basa en la posibilidad de utilizar una gran proporción de materiales nacionales y no extranjeros.

En cuanto a la industria, el programa del gobierno se basaba en esta consideración fundamental: precisamente las épocas de mayor desarrollo industrial en la Argentina habían sido la crisis mundial y la primera guerra europea, o sea, cuando el país se vio forzado a industrializarse para suplir lo que no podía importar. Se presentaba nuevamente esa oportunidad y el gobierno estaba empeñado en aprovecharla facilitándole crédito a largo plazo en condiciones adecuadas. No voy a entrar en la explicación del régimen que se había concebido para resolver este problema, pero sí señalaré que el control del volumen de los fondos prestables, tanto en materia de crédito industrial como en materia de construcciones, dependía en última instancia del Banco Central, quien iba a tener la llave para alimentar a las distintas entidades existentes. No se creaba ninguna nueva ni para el crédito industrial ni para el crédito a las construcciones. Se optó por este procedimiento, por cuanto se consideraba que el Banco Central está en mejores condiciones para regular el volumen de fondos prestables de acuerdo con la fase cíclica en que el país se encuentre.

Por cierto, que gran parte de los recursos necesarios para poner en marcha este plan de reactivación tenía forzosamente que extraerse del mismo

sistema bancario, puesto que en ese año de 1940 que estoy considerando, en el que principiaba una depresión, la actividad bursátil, la capacidad de absorción del público, no habrían permitido entrar en planes de la magnitud del que se pensaba. Al considerar este punto, el mensaje del Poder Ejecutivo expresa que se busca un estímulo muy distinto en sus efectos al que pudo aplicarse en años anteriores de activo movimiento económico interno. Agregar entonces —decía aquel documento— nuevo poder de compra al que surgía de las exportaciones y de la afluencia de capitales extranjeros era hacer rebasar el movimiento con un desarrollo moderado de la importación, con todas sus consecuencias. Pero no así cuando la actividad económica se va encogiendo más y más por el debilitamiento de las exportaciones. En este último caso se procura que con el incremento de poder de compra la actividad se dilate, pero dentro de las propias fronteras del país, siempre que se impida firmemente que las importaciones crezcan más allá de un límite prefijado, o sea, dentro de un circuito severamente controlado.

Esto representa también, como advertirán ustedes, una clarísima evolución del concepto con que se aplicaría el control de cambios. En su concepción primitiva era un mero instrumento restrictivo para lograr el equilibrio del balance de pagos; ahora lo vemos aparecer como instrumento de una política de intensificación del movimiento económico interno.

El sistema de colaboración de los bancos que se ideó para expandir el poder de compra resultó un tanto complicado, y no estoy seguro de que volvería a concordar con esas ideas, porque la experiencia demuestra que cuanto más simples sean los medios, tanto más fácil es ponerlos en práctica y persuadir a quienes tienen que aplicarlos. El sistema por el cual los bancos cedían al Banco Central una parte de sus depósitos a corto plazo era, decía, un tanto complicado. El Banco Central prestaba esos fondos a los mismos bancos, a largo plazo; a medida que esos fondos, después de cumplir su función en el mercado, regresaban a los establecimientos de crédito, éstos debían depositarlos nuevamente en el Banco Central, quien reponía a cada banco el efectivo que antes había egresado en proporción a la salida que había experimentado. Al mismo tiempo se establecía el control de los efectivos para evitar una desmesurada expansión del crédito. Nuestro Banco Central no tiene facultad para regular los efectivos de los bancos. En el proyecto que estoy examinando, se le daba esa facultad ilimitadamente, hasta llegar al 100% del efectivo en caso necesario.

También se pensó acudir a empréstitos exteriores para poder pagar las importaciones indispensables que el país requería. Se obtuvo uno de 20 millones del Export-Import Bank a mediados de 1940 y otros por 110 del Export-Import Bank y del Tesoro de los Estados Unidos a fines del mismo año,

que no pudieron utilizarse porque el Congreso no dio la autorización al Poder Ejecutivo para la formalización de estas operaciones.

Tampoco llegó a aprobarse el Plan de Reactivación Económica. Sin embargo, las perspectivas que ofreció 1941 hicieron cada vez menos necesaria la aplicación de un plan de reactivación económica, puesto que ella se va produciendo naturalmente. Estados Unidos, que en 1940 había estado prácticamente ausente del mercado de ciertos productos en Argentina, comienza a comprar en forma muy activa. Ello alivia nuestras preocupaciones con respecto al balance de pagos, permite distribuir cambio con más liberalidad, da mayor poder de compra a la economía interna y cambia rápidamente el cuadro de la situación.

Este nuevo acontecimiento comporta de paso una enseñanza para la política monetaria futura. Estamos expuestos en nuestro país a cambios muy rápidos e imprevistos en la situación económica. De un momento de sombrío pesimismo, de negras perspectivas, como fue 1940, pasamos, con unos meses de transición, a una situación opuesta. Esto aconseja dar una gran flexibilidad a los planes monetarios o financieros para poder adaptarse rápidamente a los cambios en la situación. Basta reflexionar lo que habría ocurrido de haberse iniciado el plan de construcciones y si al poder de compra lanzado en esa forma se hubiese agregado el nuevo poder de compra derivado del aumento de las exportaciones: se habría dilatado exageradamente la circulación, con las consecuencias perniciosas que tiene siempre. Lo peligroso en estos planes es detener el impulso cuando sobrevienen factores de otra índole que hacen innecesario proseguirlo. También volveremos sobre este punto al considerar los planes futuros.

VI. EL DESARROLLO MONETARIO DURANTE LA GUERRA[15]

1. Combinación de la política monetaria interna con la política de cambios

En el punto V. abandonamos la explicación de la política de regulación monetaria. Habíamos llegado a su tercera etapa, aquella en que el Banco Central considera que combinando la expansión del crédito con la política de cambios es posible lograr un alto grado de actividad económica interna.

A poco de haberse pensado en un plan de esta naturaleza se presenta espontáneamente la condición más favorable para ello: el crecimiento de las

[15] Es indispensable consultar en estos puntos las Memorias del Banco Central, años 1939 y siguientes.

exportaciones. También se cumple otra condición que el plan presuponía: el control severo de la importación, pero no ya como una medida nacional aplicada racionalmente según las necesidades del país, sino por obra de las restricciones impuestas por Estados Unidos. De manera que, por un lado, crecen los medios de pago y, por otro, el país, privado de gran parte de sus importaciones, tiene que desviar los medios de pago hacia la economía interna. Lo que ocurre a partir de 1942 significa, a mi juicio, la comprobación concreta de la forma en que se puede actuar sobre la actividad económica interna.

No deja de ser interesante observar que precisamente por la acción de Estados Unidos, que se vio forzado a restringir sus exportaciones, la Argentina ha venido a comprobar en forma bien clara las posibilidades de usar el control de cambios (contra el cual había protestado siempre Estados Unidos) como instrumento complementario de la política monetaria.

Hay, sin embargo, una gran diferencia, desde el punto de vista psicológico, entre lo que ha ocurrido en la realidad y lo que pudo haber ocurrido con la aplicación de un plan de expansión. La diferencia es ésta: cuando la realidad impone fatalmente esas soluciones, se las toma como tales, como el resultado inevitable de los acontecimientos; pero en este caso las repercusiones psicológicas son más bien débiles. En cambio, cuando es el resultado deliberado de un plan, las preocupaciones de orden psicológico, las dudas acerca de la posibilidad de lograr un resultado concreto en la etapa experimental en que todavía se encuentra el mundo tras la búsqueda de nuevas soluciones monetarias, actúan muchas veces en sentido desfavorable y a veces pueden perjudicarlo seriamente, puesto que en un ambiente de desconfianza y zozobra la actividad económica no se desarrolla satisfactoriamente.

Vamos a examinar rápidamente lo que ocurre en los años 1942 a 1944. El poder de compra crece en nuestro país con mayor intensidad que la que habría sido necesaria para estimular la actividad económica, por obra de factores externos e internos. Entre los externos, el aumento de exportaciones —aumento no acompañado por uno similar de importaciones— y afluencia de capitales. Entre los internos, la expansión de crédito provocada por la necesidad de seguir comprando grandes cantidades de granos invendibles, y la provocada por el déficit fiscal. Por el estímulo de esta dilatación del poder de compra que se reparte entre todos los sectores de la actividad económica interna, ésta alcanza en nuestro país en estos años los niveles máximos que se han registrado en nuestra historia económica, tanto en la producción industrial como en las construcciones públicas y privadas.

La industria se encontraba preparada en algún tiempo atrás para afrontar este proceso expansivo. En efecto, recordarán ustedes que para luchar contra la crisis mundial se acude a los derechos aduaneros en 1931; después, cuando se

desplaza el tipo de cambio en el año de 1933, se encarece el precio de las importaciones extranjeras y esto significa un estímulo adicional; asimismo las regulaciones cuantitativas a la importación se aplican con frecuencia no sólo para aliviar la presión de los cambios, sino también para fomentar la industria local. Como resultado de todos estos factores, la industria argentina se desenvuelve rápidamente en aquellos años; pero, por desgracia, no ocurre este crecimiento de acuerdo con un plan orgánico, sino en virtud de medidas generales que promueven el desarrollo tanto de industrias favorables para el país, que tienen verdadera consistencia, como de industrias artificiales. A pesar de ello, la Argentina pudo darse cuenta, durante la guerra mundial, de la importancia que para el robustecimiento de su economía ha tenido el crecimiento industrial; y no obstante todas las dificultades de abastecimiento de materia prima y de maquinaria, ella ha podido satisfacer con bastante eficacia las necesidades corrientes de la población.

Unas pocas cifras servirán para señalar la intensidad de este fenómeno: el volumen físico de la producción industrial en nuestro país ha crecido en más de 55% entre 1935 y 1943; el valor, desde luego, aumentó más debido al alza de los precios. Es interesante también comparar la relación entre la industria y la agricultura y la ganadería en un país esencialmente agropecuario como el nuestro: en 1935 el valor aproximado de la producción agropecuaria se estimaba en 2.900 millones y el de la industrial en 3.330 (hay que tener en cuenta que gran parte de las materias primas de la industria son de origen agropecuario); en 1943 el valor de la producción agropecuaria había llegado a 3.350 millones y el de la industrial a 7.800 millones.[16]

Para destacar mejor el significado de este fenómeno, comparemos las cifras del valor agregado por la industria a los materiales que ella emplea con el valor neto de la producción agropecuaria. El valor neto elaborado por la industria en 1943 era de 2.700 millones contra 2.600 en la producción agropecuaria. Ambos pues, se hallaban casi nivelados. En 1935 las cifras respectivas habían sido de 1.300 para la producción industrial y de 2.150 para la producción agropecuaria.[16]

La expansión de medios de pago estimula considerablemente este desarrollo de las industrias al crear y mantener una demanda persistente para sus productos. Sin embargo, el proceso expansionista, tanto por los factores internos como los externos que he señalado, tiende a sobrepasar el límite de lo razonable y ello preocupa sobremanera al Banco Central, que hace escuchar su voz en el Ministerio de Hacienda, llamando la atención sobre los peligros que esto comporta, ya que se había llegado a un punto cercano a la plena ocupación.

[16] Ver Memoria del Banco Central, año 1943, pág. 4.

Seguir creando medios de pago no habría tenido ya el efecto de acrecentar aquélla por falta de posibilidades físicas para hacerlo: sino que se habría manifestado en un crecimiento más intenso de los precios.

El gobierno advierte este peligro inflacionista y en 1941 el Ministro de Hacienda, Dr. Acevedo, formula un plan para frenar el crecimiento de los gastos públicos, pero sin disminuirlos y, al mismo tiempo, para retirar del público poder de compra por medio de nuevos impuestos.[17] Con este propósito se establecerían tres impuestos: uno sobre la exportación, destinado a captar el incremento de precios en productos que, como la carne, estaban subiendo en forma bastante marcada; otro, sobre el excedente de beneficios, y el tercero, no fue sino un aumento del impuesto a los réditos.

Este plan tropieza con una violentísima oposición de todos los afectados por esos impuestos, especialmente de los ganaderos, no obstante que los recursos por obtenerse de las importaciones de carne no estaban destinados a engrosar las recaudaciones fiscales sino a comprar libras bloqueadas en la Gran Bretaña para ir resolviendo paulatinamente este problema. Es cierto que la oposición se explica, en parte, porque con estos impuestos se iba acaso demasiado lejos; por ejemplo, en lugar de dejar al ganadero una parte del incremento de propios para estimular el desarrollo de la producción, los proyectos trataban de tomar el total. En 1943 se produce el cambio de gobierno. Compenetrado de los peligros de la situación, el nuevo Ministro Sr. Santamarina, esboza un plan, pero en vez de proceder como el Ministro anterior, llama a la misma gente que se había lanzado contra el plan Acevedo, destrozándolo sin sustituirlo por otro nuevo y les dice: señores, la situación es ésta: si seguimos con el aumento de gastos y con la contracción de los recursos, vamos fatalmente a la inflación con tales y tales consecuencias; aquí tienen ustedes la situación por delante, estúdienla y si encuentran algún medio mucho más feliz que el de los nuevos impuestos para corregir la situación, lo adoptaré con mucho gusto.

Así los pone frente a los hechos y los señores representantes de las principales fuerzas económicas, conforme examinan la realidad, se dan cuenta de que era muy difícil encontrar una solución distinta de la de los impuestos. Y así, después de haberse opuesto primeramente a ellos, terminan por recomendar al Ministro de Hacienda el aumento del gravamen de réditos y un impuesto al excedente de beneficios; este último, algo distinto del anterior. En compañía de los funcionarios del gobierno elaboran un proyecto de ley de impuestos por el cual el excedente de los beneficios actuales con respecto a los beneficios de un período representativo precedente, se grava fuertemente.

El éxito del Ministro Santamarina fue precisamente lograr que los mismos

[17] Ver Ministerio de Hacienda de la Nación. *Proyectos financieros*, 1942.

que pagarían el impuesto formularan el plan. Luego de la renuncia del señor Santamarina el sucesor pone en vigor estos proyectos a principios de 1944.

El Banco Central señaló también la conveniencia de procurar por todos los medios posibles que el déficit no se siguiera cubriendo con créditos bancarios sino que se procurara cubrirlo en su totalidad con emisiones de valor en el público y no en los bancos. Y a eso felizmente se llegó en 1943, en que el público absorbió aproximadamente 590 millones de títulos, letras de tesorería y bonos del tesoro, a tal punto que no obstante el gran déficit de este año, se logró cubrirlo con poder adquisitivo extraído del público y no con poder adquisitivo nuevo creado por el sistema bancario.

Por otro lado, esto coincidió con una circunstancia favorable; el otro elemento de expansión de crédito que había actuado en forma intensa en años anteriores dejó de obrar en 1943, a saber, la compra de cosechas, puesto que hubo una cosecha pobre de maíz y las existencias anteriores acumuladas empezaron a liquidarse en el mercado. Así pues, a fines de 1943 el uso de crédito por concepto de compras de cosechas era inferior que a fines de 1942. Con éste se neutralizaba el segundo factor de inflación. Unido todo ello a un plan de no dejar crecer los gastos y de aumentar los impuestos, pudo haberse llevado al país a una situación monetaria más sana que la que se tenía.

El Banco Central, por su lado, resolvió tomar una medida de política monetaria interna, que consistía en colocar sus certificados de absorción en el público según el viejo deseo a que nos referimos anteriormente y que por primera vez se podía poner en la práctica. En efecto, mientras el déficit del presupuesto tenía que cubrirse parcialmente con recursos del crédito, esto es, con la expansión de poder de compra, no era el caso de salir a colocar los certificados y recoger ese poder de compra, puesto que el gobierno hubiera tenido que crear más poder de compra por medio del sistema bancario. Por lo tanto, el Banco Central esperó a que el gobierno colocara todos sus valores en el público para empezar a absorber los nuevos fondos que seguían creándose por obra del balance de pagos.

Esta política principió a aplicarse en los últimos meses de 1943.

VII. LA POLÍTICA DE CAMBIOS

1. Tercera fase del control de cambios: aflojamiento de restricciones

a) Ajuste del balance de pagos

Dijimos que el sistema de control de cambios tuvo distintas fases en su desenvolvimiento. De ellas explicamos la primera o inicial y la segunda que

comenzó en 1933. Ahora nos corresponde entrar en el examen de la tercera.

La forma restrictiva en que se otorgan en los primeros meses de 1934 los permisos previos de cambio y la elevación de los tipos tienen necesariamente que influir de modo muy sensible en el monto de las importaciones. Recordemos en qué medida aumentan los tipos: de 12,85 pesos por libra esterlina a 17 para las importaciones con permisos previos y a cerca de 20 por libra para las importaciones sin permiso previo. A partir de 1935 este tipo de importaciones, que se pagaban por el mercado libre y para las cuales no había dificultades, se gravan con un recargo de hasta el 20 por ciento.

El recargo se aplica en esta forma: si la diferencia entre el tipo vendedor del mercado oficial en donde se pagan las importaciones con permiso previo y el del mercado libre es inferior al 20 por ciento, se completa esa diferencia con un recargo, de tal modo que, en todo caso, las importaciones sin permiso previo paguen un 20 por ciento más sobre el precio de las divisas que pagan las importaciones con permiso previo. Esta medida adicional de restricción recae principalmente, como veremos después, en las importaciones de Estados Unidos.

Además de desalentar las importaciones y favorecer por lo tanto el reajuste del balance de pagos llevándolo a un nuevo estado de equilibrio, el fuerte aumento de los tipos de cambio, como hemos visto, contribuye poderosamente a estimular el desarrollo de la industria nacional del país, que ya había sido favorecida en 1931 por aumentos de derechos aduaneros de ciertos artículos y por un aumento general del 10 por ciento sobre todas las mercaderías, aumentos que se aplican tanto por razones económicas como por razones fiscales. Eso tiene una influencia muy grande sobre el desarrollo de la industria en la última década.

En cuanto a la exportación, dijimos también que el aumento del precio de las divisas extranjeras se reflejó preponderantemente en los precios internos de la producción agraria.

b) Nueva fase ascendente

A poco andar la situación empieza a cambiar. El país entra a partir de 1935 en una nueva fase ascendente. Y a medida que ella se desarrolla, se van relajando las restricciones cuantitativas que se habían aplicado a la importación y sólo se deja actuar a los tipos de cambios. Ya en la Memoria del Ministerio de Hacienda de 1935 se hace referencia a esta transformación y se confiesa que gracias a la evolución satisfactoria del balance de pagos el control de cambios ha pasado a un plano secundario.

Comienza, pues, una nueva fase ascendente con sus conocidas características: aumento del valor de las exportaciones impulsado por un sensible

aumento de los precios agropecuarios. En el Gráfico Nº 10 (tomado de la Memoria del Banco Central, año 1938, pág. 16) se puede apreciar la caída de precios durante la fase cíclica anterior, y luego, a partir de 1935, el gran ascenso. Nos encontramos en un período de ascenso que se manifiesta en estas curvas en los mismos rasgos que se notaron en otros ciclos, aumento del volumen de exportaciones y, sobre todo, aumento de precios, inversiones de capital a corto y a largo plazo. Las reservas de oro y divisas crecen rápidamente.

Cuando se establece el Banco Central en 1935, esas reservas ascendían a 1.345 millones y suben en forma muy marcada a cerca de 2.400 millones a mediados de 1937.

El Banco sigue la intensa política de absorción de fondos que hemos explicado y a fin de aprovechar estas divisas y cooperar en esta forma con la política de absorción, sugiere al gobierno la repatriación de una parte importante de nuestra deuda pública exterior en dólares, como se vio anteriormente. Estas operaciones de repatriación descongestionan el mercado de parte del nuevo poder de compra y reducen simultáneamente el efectivo de los bancos. No me voy a ocupar aquí nuevamente de esa política de absorción, pero basta decir que gracias a ella los medios de pago durante esta fase ascendente crecen con menos intensidad que la cantidad de oro y divisas, hecho que también se advierte en el gráfico.

Durante esta fase ascendente, de abundancia de divisas, el permiso previo de cambios que había sido establecido como instrumento restrictivo de las importaciones, pierde el carácter de tal y se convierte más bien en un instrumento selectivo de las importaciones, en virtud de los convenios de cambio que el país inicia en 1933.

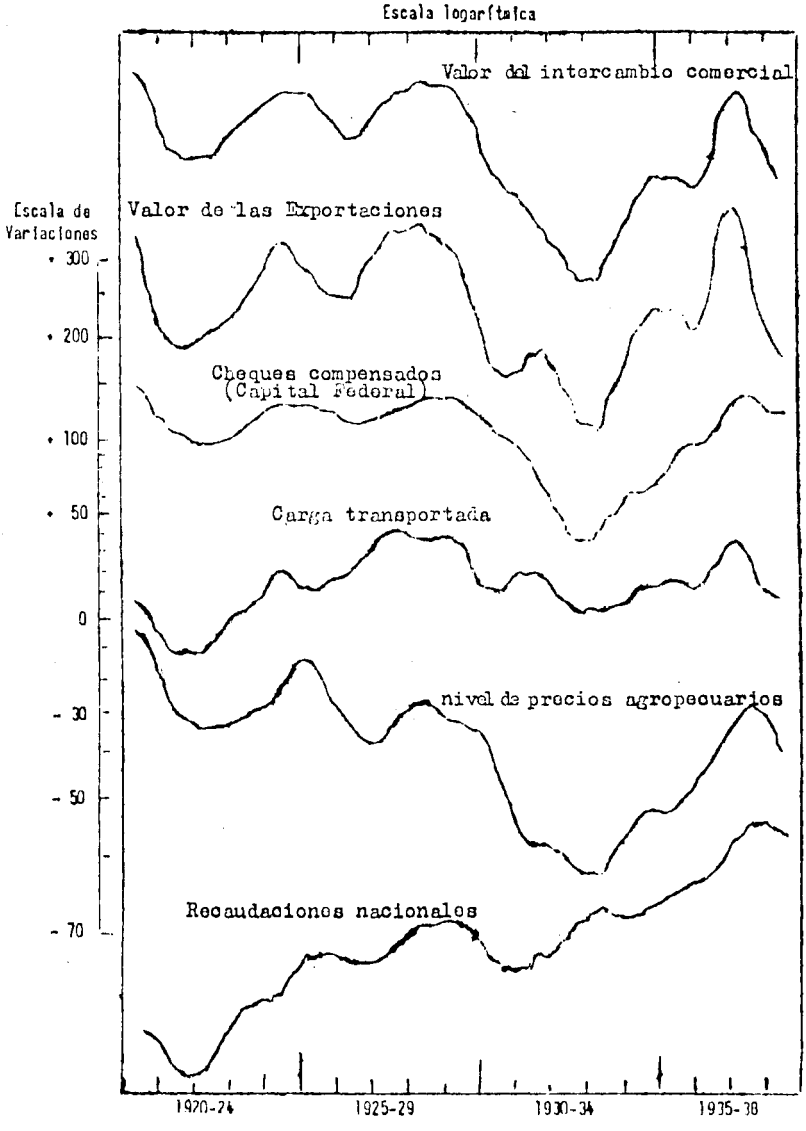
c) Los convenios de pagos

¿En qué consisten estos convenios? El primero se hace con la Gran Bretaña a mediados de 1933. Recordarán ustedes que bajo el sistema primitivo de control de cambios, se había bloqueado una gran cantidad de dinero, tanto para pagos de importaciones, como para pagos de servicios financieros. La Gran Bretaña se consideró muy afectada por este bloqueo, que se aplicó a sus remesas y a las remesas de otros países. ¿Cómo es posible —adujo Inglaterra— que se apliquen las restricciones de cambio con igual intensidad a la Gran Bretaña, que deja un fuerte saldo favorable a la República Argentina, que a Estados Unidos y a otros países que le dejan un saldo negativo?

Esta situación vino a acentuar el proceso que, de tiempo atrás, se venía notando en el comercio de la Gran Bretaña: la competencia activa que hacían en el mercado, las mercaderías de Estados Unidos principalmente. Mientras el

Gráfico Nº 10
El movimiento cíclico argentino a través de los principales índices de la actividad económica

(Promedios móviles de 12 meses)



proceso fue natural, mientras no hubo intervención de los gobiernos, las cosas pudieron seguir; pero desde el momento en que el gobierno argentino tomó el cambio disponible y empezó a distribuirlo, los ingleses plantearon en seguida el problema de un reparto equitativo de acuerdo con el monto de las compras que hacían en Argentina.

Así, pues, cuando va una misión argentina a negociar un tratado de comercio, después de los pactos de Ottawa, los ingleses plantean este asunto. La Argentina, naturalmente, se resiste en los primeros momentos a entrar en un sistema de clearing, tan ajeno a sus prácticas comerciales. Los ingleses, sin embargo, aprovechando la situación en que se encontraban sugirieron, que de seguir esta situación se verían forzados a implantar el clearing en forma unilateral para aprovechar su situación de exceso de compras, y acaso establecer mayores restricciones que las que ya habían establecido a las importaciones de carne argentina, favoreciendo el producto nacional o las importaciones de otros países.

Esto causó, desde luego, gran desasosiego en la Argentina, y, bajo la presión de esas circunstancias, se concertó con la Gran Bretaña un convenio por el cual la Argentina se comprometía a destinar todo el cambio producido por las compras de la Gran Bretaña en nuestro país, al pago de importaciones británicas, de servicios financieros y de otras remesas nuestras a aquel país, excepto una cantidad razonable, que se fijó en los primeros tiempos en tres millones de libras esterlinas, para que la Argentina pudiese pagar servicios de la deuda pública en países, como Estados Unidos, con los que teníamos un saldo negativo.

Debo decir que en verdad un convenio de este tipo no se alejaba violentamente del cauce que había tenido nuestro tráfico comercial con la Gran Bretaña en un largo período, correspondía adecuadamente a la realidad y, sobre todo, lo interpretamos como un medio aconsejado e impuesto por las circunstancias para afianzar la situación de las importaciones argentinas en el mercado británico. Allí se pudo ver que la Gran Bretaña, por primera vez en su historia, iba a aprovechar fuertemente su gran potencia como compradora en ciertos mercados para recoger los frutos y asegurar la corriente de sus exportaciones a esos mercados. Pero viéndolo bien y no obstante la ventaja que acabo de señalar, el convenio de compensación con la Gran Bretaña, así como los otros convenios que sucesivamente fue firmando nuestro país (además de sus complicaciones administrativas, que fueron grandes, sobre todo en los primeros tiempos), representaban para nosotros el llevarnos a comprar en un mercado sin que el comprador pudiera ejercitar su libre preferencia en materia de precios, ni de calidad, ni de gusto. Se hizo, por ejemplo, un esfuerzo grande para desviar las compras de automóviles de los Estados Unidos a la Gran

Bretaña para aprovechar los excedentes de cambio. Para lograrlo se estableció un régimen aduanero preferencial, no en apariencia pero sí en el fondo; pero no se tuvo éxito.

Este convenio y los otros que se suscribieron nos llevan necesariamente a aplicar restricciones a las importaciones procedentes de Estados Unidos porque en esa época las relaciones de éste con el nuestro se caracterizan por grandes exportaciones y compras, relativamente pequeñas, en la Argentina. De manera, pues, que nos vemos forzados a aplicar restricciones. Al principio se hacen en forma directa, pero luego se ve que es mucho más cómodo desde el punto de vista administrativo negar el permiso para ciertos artículos en el mercado oficial, o darlo en menor cantidad de lo que se pide, y dejar que las importaciones se hagan por el mercado libre para evitar las regulaciones cuantitativas. Y así, Estados Unidos siguió exportando en grandes cantidades a la República Argentina; pero parte de sus importaciones tenían que hacerse por el mercado libre, en donde obraba aquel precio diferencial del 20 por ciento.

Esto trajo, como ustedes comprenderán, reclamaciones de toda suerte y una continua polémica entre los dos países con respecto a la política comercial. Se daba más cambio a Estados Unidos cuando sus compras en la Argentina eran mayores, y menos cambio, es decir, proporcionalmente, cuando bajaban sus compras. Hubo momentos en que el otorgamiento de permisos fue muy liberal; hubo otros en que la cantidad de cambio era pequeña y tuvimos, en consecuencia, que acentuar las restricciones. Era difícil, en realidad, frente al régimen de los convenios que habíamos suscrito, salir de esta situación, puesto que facilitar la importación de Estados Unidos nos hubiera llevado fatalmente a comprar menos a la Gran Bretaña y, por tanto, a acumular libras en la cuenta de este último país, que si bien eran convertibles en oro en esa época, se imputaban siempre al convenio y se presentaban en todo caso como un compromiso pendiente de nuestro país.

Por otro lado, esta política restrictiva que se siguió con respecto a Estados Unidos, nos colocó en situación favorable para la negociación de un convenio que se hizo en el año de 1941, en el cual se logró rebaja de derechos de importación sobre ciertos productos como el lino y las carnes conservadas de Argentina. En ese convenio los Estados Unidos reconocieron también que, mientras subsista la situación de libras bloqueadas que nosotros teníamos, la Argentina podría, no obstante la cláusula de la nación más favorecida, dar un tratamiento preferencial a las mercaderías británicas. Reconocieron, por primera vez, la situación de hecho en que nos encontrábamos en nuestro comercio exterior.

Después de este convenio con la Gran Bretaña, el país hace un convenio similar con Alemania, que le permite desarrollar intensamente sus ventas a ese

país, convenio que no tiene ningún inconveniente en su aplicación, puesto que, para evitar el riesgo de los Reichmark, la Argentina establece la fórmula de que se podrán dar permisos de importación para mercaderías alemanas en la medida que se exporte efectivamente a Alemania.

De manera, pues, que, salvo un cierto margen de elasticidad, el comercio se desarrolló en compartimientos cerrados. Hicimos además convenios con Holanda, con Bélgica, con Suiza y también, uno de los últimos, con el Brasil, dentro de este régimen de compartimientos. Juzgado desde el punto de vista teórico, este régimen no puede ser más absurdo. Las circunstancias, sin embargo, nos obligaron a hacer el primer convenio y a seguir con los otros.

El permiso previo, como dijimos, pierde en esa época su carácter de instrumento de cambios y se convierte en un instrumento de política económica. En la Memoria del Banco Central de 1939 (pág. 13) se comentan estos convenios, con motivo de haberse vuelto más severo todavía el régimen, al establecerse la forma de pago en libras bloqueadas por la Gran Bretaña:

> Mediante los convenios de compensación, que se han venido desarrollando a partir de la crisis mundial —dice la Memoria— varias naciones han tratado de hacer gravitar su posición de grandes compradores de los productos de otros países para asegurarse así sus propias ventajas, sea por razones comerciales, de divisas o —en el caso de algunos países europeos— por motivos de política internacional. La experiencia de ellos es suficiente para llegar a la conclusión de que, si en casos individuales, de país a país, este género de compensaciones puede promover el incremento del comercio, desde un punto de vista más amplio, su generalización perjudica seriamente el intercambio internacional, al segregarlo en una serie de compartimientos estancos y forzar en ellos las transacciones en procura de su equilibrio bilateral, con las inevitables complicaciones que este régimen trae para el ejercicio regular de la actividad monetaria.
>
> Pero mal podría un país como el nuestro, con un comercio exterior relativamente pequeño dentro del comercio mundial, provocar con su iniciativa el mejoramiento de esto; ni sustraerse eficazmente a la extensión del régimen de compensaciones. Para esto último, sería indispensable que lograse sustituir con nuevos mercados a aquellos que se achican o se cierran, o dejan de ser libres en virtud de la aplicación de ese sistema; en otros términos, si tuviese la opción de vender sus productos en otros mercados. Desgraciadamente, esa opción no se presenta hoy por hoy en grado suficiente, pues grandes mercados potenciales siguen siendo muy poco accesibles a nuestras exportaciones por sus elevadas tarifas.

Nada indica que la Gran Bretaña pueda volver a un régimen normal de comercio en los primeros tiempos de la posguerra, de manera que no me sorprendería que las circunstancias nos vuelvan a llevar a un régimen tan absurdo como éste, en el comercio exterior de nuestro país.

d) Cómo funciona el mercado libre

Veamos ahora cómo se manifiesta la fase ascendente, en los dos mercados de cambio, en estos años de 1935 y 36, y la primera mitad de 1937, que es el tiempo de duración de esa fase. En el mercado oficial se compran los excedentes de cambio, por el fondo de divisas, y lo mismo ocurre en el mercado libre. Como en los primeros tiempos el peso se había cotizado muy alto en el mercado libre —en ciertos momentos arriba de 20 pesos por libra— el Banco Central decide vender una parte del cambio oficial de exportaciones en el mercado libre para ir apreciando en él la moneda. Así, la libra baja de 21,12 en el segundo trimestre de 1934, a 18,47 en el tercero de 1936 y se venden 196 millones de cambio oficial en el mercado libre.

Pero en el cuarto trimestre de 1936, las condiciones cambian fundamentalmente: no sólo no es necesario vender cambio oficial para mejorar el mercado, sino comprar grandes cantidades de cambio por la avalancha de fondos flotantes y de capitales de inversión que sobreviene en ese momento. Tanto es así, que en ese cuarto trimestre el Banco Central debe comprar 192 millones de pesos en el mercado libre y se ve forzado a recomendar al gobierno la baja del tipo vendedor de cambio en el mercado oficial, de 17 a 16, con lo cual también se deja bajar el mercado libre al tipo de 16, y allí se sostiene. En la primera parte del año 37 se compran apenas 23 millones, de manera que, en total, en tres trimestres, el Banco Central adquiere 215 millones de cambio. Estas compras le servirían muy poco tiempo después para regular el mercado en sentido contrario, como vamos a verlo.

La fase ascendente termina a mediados de 1937 y comienza una fase descendente, con factores similares a los que habíamos observado en otros ciclos en la República Argentina. En primer lugar la baja de precios. En segundo lugar, factores de orden psicológico.

En la segunda mitad de 1937 empiezan a circular malas noticias sobre la evolución de las cosechas y, finalmente, hay sucesos políticos en el Brasil que en la opinión internacional afectan también a la República Argentina, y eso cambia el rumbo de los capitales flotantes, y observamos en el exterior, en ese segundo semestre de 1937, un movimiento inverso al que habíamos visto antes. Tanto es así, que el Banco Central, para apoyar el valor del peso en el mercado libre, se ve forzado a vender 194 millones de pesos, o casi lo que había

comprado en los tres trimestres anteriores. Y la libra pasa de un promedio de 16,24 en el segundo trimestre del 37, a 16,82 en el último: en enero de 1938 pasa a 19, y arriba de 20 a fines de 1938. De manera, pues, que no obstante las intervenciones que hace el Banco Central, no se trata de mantener un nivel fijo a la libra, sino se da una gran elasticidad al mercado, que propende en el año 1938 a contener la demanda que en él se ejercita.[18]

Es interesante ver la opinión que el Banco Central tiene en esos momentos acerca de los movimientos del mercado libre. Refiriéndose a las compras de cambio, que se hacen en el período ascendente, en la Memoria de 1937 se dice (pág. 7):

> Muy serios motivos determinaron esta actitud (de comprar cambio) con la que el Banco Central entendía cumplir su función regulativa, concentrando reservas suficientes para moderar las consecuencias de la flu tuación de las inversiones de capital extranjero. (Art. 3º de la ley que crea el Banco Central).

El Banco Central hace esta defensa porque la crítica pública le atribuyó en aquel momento el designio de evitar la apreciación del peso; evidentemente la evitó, pero con vistas a contener su depreciación en el período cíclico.

Y refiriéndose a la salida de fondos, voy a leer un párrafo que me parece interesante (pág. 10).

> Los movimientos de fondos a corto plazo de un país a otro constituían una de las características del régimen clásico del patrón oro, tal como se le recuerda con frecuencia para señalar los contrastes de la época presente. Tendían ellos de continuo a la mejor repartición de los recursos líquidos del mercado financiero internacional y daban a todo el sistema un alto grado de flexibilidad: en cuanto una plaza tenía escasez de fondos, allí acudían espontáneamente esos recursos atraídos por las diferencias de interés; apenas en otra había abundancia y los tipos del dinero eran bajos, salían las disponibilidades redundantes para colocarse en donde obtuviesen mejor remuneración.
>
> Es imposible encerrar la realidad presente en este simple esquema. Los fondos flotantes no van hoy adonde hacen falta, sino precisamente adonde no se les necesita, y emigran tan pronto como la evolución desfavorable del estado económico podría hacer provechosa al país su permanencia. Nada más contrario a los principios que regían el buen funcionamiento del patrón oro, como que este fenómeno es una de las consecuencias de

[18] Ver Memoria del Banco Central, año 1937, págs. 3 a 14.

> la inestabilidad política y económica del mundo y de la profunda alteración de las condiciones básicas en que se desenvolvía aquel régimen monetario.

Estos movimientos tan pronunciados del mercado libre no afectan sensiblemente el nivel de los precios internos, puesto que la mayor parte de la exportación se rige por el tipo del mercado oficial, que había permanecido estable, y también la mayor parte de la importación, cuyo tipo se baja de 17 a 16, pero luego se vuelve a subir a 17 cuando las circunstancias cambian. De manera, pues que no influye para nada sobre el nivel de precios internos. Tampoco influye sobre la mayor parte de los servicios financieros que se hacen por el mercado oficial, sino especialmente sobre los servicios financieros de Estados Unidos, hechos a través del mercado libre.

Pero sí tiene grandes repercusiones psicológicas. La gente no quiere reconocer que el mercado libre no refleja el verdadero valor del peso argentino, sino de una sección del balance de pagos. La gente está acostumbrada a medir el valor del peso por su cotización en el mercado libre, de manera, pues, que así como la apreciación causa un gran movimiento optimista, la depreciación causa sacudimiento psicológico y pesimismo y no se dejan de sentir estos efectos en la bolsa.

Naturalmente que siendo la Argentina el único país que practica esa política de mercado libre, las repercusiones psicológicas son mucho mayores que en el caso de que varios países siguieran el mismo procedimiento. Esa fue la conclusión a que llegamos en esos años por las consecuencias que tuvo el desplazamiento del cambio en el modo de pensar y de sentir de las gentes. Por otro lado, nos vimos frente a este problema: ¿cómo desplazar el tipo de cambio cuando nuestras reservas de divisas del mercado libre disminuyen rápidamente?, ¿hacerlo de un golpe, o hacerlo suavemente? El hacerlo con suavidad hubiese ido acostumbrando gradualmente al mercado al nuevo nivel, pero tenía el grave inconveniente de desatar una gran especulación: la gente ve la tendencia y obliga al Banco a emplear más divisas que las necesarias. Al contrario, el movimiento brusco evita la especulación, pero sus efectos psicológicos son mucho más fuertes. Volveremos a hablar de esto al final de estas conversaciones, cuando examinemos el régimen ideal que podría seguirse, si las circunstancias así lo aconsejan en el futuro, aprovechando la experiencia anterior.

e) Disminución de las reservas monetarias

En lo que concierne al mercado oficial, el movimiento del comercio exterior durante la fase del descenso cíclico fue el siguiente: las exportaciones

bajan; en contraste, las importaciones continúan por cierto tiempo en un alto nivel por el impulso adquirido anteriormente y por el poder adquisitivo que en el período ascendente se había acumulado, no obstante que, como dije antes, los medios de pago crecieron con menos intensidad que las tenencias de oro y divisas. Así, mientras las exportaciones caen de 2.330 millones en 1937 a 1.370 en 1938, y a 1.570 en 1939, las importaciones pasan de 1.460 en el 37 a 1.480 en el 38, todavía bajo el impulso anterior, y sólo descienden a 1.220 en el 39.

A raíz de esto, de los 2.400 millones a que alcanzaron las reservas de oro y divisas a mediados de 1937, en que se alcanza el punto máximo en la reserva, bajamos a mediados del 39 a unos 1.250 millones, o sea, a una cifra menor que la que teníamos al iniciarse el Banco Central. Esto da una idea de la amplitud que tienen estos movimientos en nuestro país, aun cuando no haya una expansión de crédito, como ocurrió en la fase anterior. Hubo cierta expansión muy moderada de crédito pero, en cambio, debido a la repatriación de la deuda que absorbe una parte de los medios de pago, y al crecimiento de los depósitos de ahorro, los medios de pago crecen con menos intensidad que el oro y las divisas. Esto nos da también una lección muy importante con respecto al futuro, puesto que nos demuestra que la violencia de los movimientos, tanto de alza como de baja, es muy fuerte en nuestro país, y el sistema monetario tiene que estar debidamente equipado para hacer frente a la amplitud de esos movimientos.

2. Cuarta fase: recrudecimiento de las restricciones

a) Necesidad de nuevas restricciones

Naturalmente, a causa de esta pérdida tan fuerte de nuestras reservas metálicas, vuelve a pensarse en las medidas restrictivas a la importación, tanto más cuanto que a fines de 1938, debido a las dificultades para colocar nuestras cosechas de trigo, primero, y, más adelante, de maíz, sobreviene un proceso de expansión de crédito que nos hace pensar en la necesidad de ayudar al mercado de cambios con nuevas restricciones similares a las que habíamos aplicado en 1933.

Cuando al analizar en el punto V la experiencia general del Banco Central, estudiamos la política de absorción, primero, y la política de expansión después, vimos el otro aspecto interno de este proceso que por esta razón no toco aquí. En síntesis, se toman una serie de medidas que luego la guerra nos obliga a modificar. Ellas fueron: restringir nuevamente los permisos

previos, de cambio, especialmente en lo que concierne a las importaciones de Estados Unidos y de otros países con los cuales tenemos un déficit en el balance de pagos; suspensión total del otorgamiento de permisos previos para una serie de artículos superfluos (gran cantidad de artículos que individualmente representan muy poco, pero que, en conjunto, significan una cifra apreciable). Se establece lisa y llanamente una suspensión de permisos para esos artículos. Y otra medida muy importante, por la desviación que significa del plan primitivo: se suprimen las importaciones del mercado libre que antes se habían hecho con toda libertad y se las incorpora al mercado oficial, sometiéndolas también a un permiso y dejándolas a un tipo de 20 pesos por libra. O sea, que la válvula de escape que antes se había creado para las importaciones del país, dejándolas entrar por el mercado libre, si bien a un tipo mayor, desaparece del sistema. Se da un paso atrás en esta materia bajo la influencia de las nuevas circunstancias. Luego veremos cómo se podría resolver este problema en un régimen ideal. Además, se eleva nuevamente el tipo de 16 a 17, según habíamos dicho, para las importaciones del mercado oficial.

Estas medidas se van tomando desde fines de 1938 y principios de 1939. Pero la guerra obliga a alterar estos planes porque se plantean nuevos hechos. Primero aparece el régimen de las libras bloqueadas. Hasta entonces, si bien es cierto que el convenio con la Gran Bretaña nos llevaba a destinar todas las libras a la compra de productos británicos, si había algún sobrante que no se usaba en esos productos, lo usábamos libremente en otros mercados. En cambio, con el régimen de las libras bloqueadas quedaban esas libras en Londres, sin poderse convertir ni usar fuera de Inglaterra. Esto nos obligó a esforzarnos más aún para comprar en la Gran Bretaña en la medida en que ésta podía vendernos.

b) Primeras consecuencias de la guerra

Desaparecen los mercados del continente europeo y no sólo sufren nuestras exportaciones, sino que nos llevan a desviar nuestras importaciones de esos mercados hacia Estados Unidos, mientras Estados Unidos no aumenta el monto de sus compras en Argentina.

Así es que en 1940 comienza a planteársenos un serio problema: por un lado, seguimos vendiendo normalmente, puede decirse, a la Gran Bretaña y acumulando allí saldos de libras bloqueadas; por otro, seguimos vendiendo lo mismo a Estados Unidos y comprándole mucho más. Sobran libras y faltan dólares. Se hace entonces necesario tomar una serie de medidas: en primer lugar, disponerse a movilizar el oro que habíamos recibido de la Caja de

Conversión en 1935. Y así, por medida de previsión, se mandan 200 millones de pesos a Estados Unidos para poder pagar las compras de artículos esenciales que tanto necesitábamos. Pero esto nos obliga al mismo tiempo, a aplicar restricciones más drásticas a los otros artículos no esenciales que las que se habían aplicado antes: grandes cortes y suspensión o prohibición de ciertas importaciones de Estados Unidos a fin de dejar el escaso cambio disponible para la importación de artículos esenciales.

Este es un período que trae continuamente hechos nuevos que obligan a modificar de un día para otro disposiciones anteriores. Es el período de prueba del control de cambios. No siempre se procede con gran rapidez: a veces hay cierta inercia, falta elasticidad y alguna imaginación, cosa esencial en todo sistema si han de irse captando los hechos nuevos y viendo sus consecuencias. Y se cometen algunos errores sobre los cuales vamos a volver cuando hagamos el cuadro completo de la experiencia de este sistema.

Llegamos así a fines de 1940 y la falta de cambio nos obliga a recurrir a Estados Unidos en busca de empréstitos. Ya dije que se había conseguido a mediados de ese año un préstamo de 20 millones de dólares que no se puede aprovechar porque el Congreso Argentino no llegó a aprobarlo. En condiciones muy favorables se consiguen 110 millones de dólares a fines de 1940 en Estados Unidos, con el fin de poder aflojar las restricciones o importar en la forma más liberal posible de ese país, en vista de las complicaciones crecientes de la situación. Pero el Congreso de nuestro país no da al Poder Ejecutivo la autorización necesaria y no se pueden usar esos 110 millones de dólares en los primeros seis meses de 1941 en que el país pudo haberse llenado de mercaderías norteamericanas.

Pero ya en el primer semestre de 1941 se ven síntomas claros de que la situación empieza a cambiar. En efecto, Estados Unidos empieza a comprar en nuestro país grandes cantidades de cueros y de lanas y la exportación adquiere un ritmo muy intenso. Tanto es así, que, a mediados de ese año, se llega a la conclusión de que se puede dejar libre por completo la importación, puesto que ya en ese momento, por modificaciones sucesivas del régimen de otorgamiento de permisos previos, el 80 por ciento de la importación se hacía sin ningún permiso y sólo actuaban los tipos de cambio. De manera, pues, que el gobierno resuelve eliminar totalmente el permiso previo de cambios y suprimir la Oficina de Control de Cambios que había dependido hasta ese momento del Ministerio de Hacienda, pasando el resto de esa Oficina al Banco Central para que siga aplicando algunas de las medidas limitativas que veremos más adelante. Hasta entonces, el Banco Central se había concretado a colaborar con la Oficina de Control de Cambios por medio de informaciones o sugestiones, pero no había tenido la responsabilidad de la ejecución de las medidas.

c) Régimen final de las importaciones

Es interesante ver cómo el régimen de importaciones había variado en todo este período y en qué forma se aplicaba en el momento en que se suspende el permiso previo de cambio. Las importaciones, después de una serie de modificaciones, habían llegado a esta situación: se estableció en los comienzos de la guerra, al depreciarse la libra en términos de dólares, un tipo de 15 pesos por libra, que equivalía a m$s 373,13 por cien dólares, o sea, el tipo que antes tenían las mercaderías que se despachaban al tipo de 17 por libra.

Este tipo de 15 por libra se aplicaba y se sigue aplicando para artículos que interesan a la industria, a materias primas y materias esenciales, a la actividad de las construcciones y al consumo popular, es decir, los artículos esenciales que requiere nuestro país y, además, artículos que la Gran Bretaña nos podía seguir suministrando. A todos ellos se les aplica este tipo preferencial para ir logrando la cancelación, por lo menos parcial, de los grandes saldos de libras bloqueadas. Los artículos no esenciales para el país pagan el tipo de 17 pesos por libra.

Luego se crearon dos compartimientos más: uno, el de los artículos menos esenciales que éstos, y artículos superfluos y de lujo para los cuales se estableció un régimen de licitaciones de cambio. Y, por último, un régimen especial para ciertos artículos provenientes de Estados Unidos, como los automóviles y la maquinaria, cuyo cambio se vendía por una corporación especial que se constituyó al efecto.

La modificación más importante consiste en el régimen de licitaciones. En toda esta época de los años 38, 39 y 40, en que fue necesario aplicar restricciones directas a la importación, negando permisos previos o acortando el monto de los permisos previos otorgados, se pudo observar la enorme complicación que significaba el tener que tratar con un gran número de importadores y un número enorme de artículos. Entonces se llegó a esta conclusión: que en lugar de estar aplicando restricciones en esta forma, sería aconsejable aplicar restricciones mediante la elevación del tipo de cambio.

De todos modos el consumidor tenía que pagar, por la escasez, precios más altos. Si el tipo de cambio se eleva, el precio del mercado interno sube también; pero si se mantiene el tipo de cambio y se da una menor cantidad que la requerida por el mercado, también se eleva el precio, dejando grandes ganancias al importador. Es la conclusión a que llegamos después de observar la realidad. Por ejemplo, en el renglón de automóviles pudimos observar que las ganancias de algunos importadores después de aplicar una restricción severa a la entrada de aquéllos, eran iguales o mayores que las que tenían cuando importaban mayor cantidad. Se llegó a la conclusión, entonces, de que la elevación del tipo de

cambio representaba ventajas económicas y ventajas administrativas con respecto a la implantación de una restricción directa sobre las mercaderías.

Ahora trataré de explicar en qué consiste el mercado de licitaciones.

d) El régimen de licitaciones de cambio

Se procede en esta forma: para todo el grupo de artículos no esenciales, superfluos o de lujo, incluidos en este mercado, se decide ofrecer una cantidad de dólares por año, cantidad que, de acuerdo con nuestros cálculos, podría destinarse a esos artículos. No lo que había significado su importación en tiempos anteriores, sino lo que podía darse de acuerdo con las disponibilidades de divisas del mercado oficial o de nuestras reservas monetarias. Así, en 1941, se ofrecen al mejor postor 25 millones de dólares. Para adquirirlos se presentaron solicitudes hasta por 39 millones de dólares. De manera, pues, que se elige a los que ofrecen más por esos dólares y se rechazan las solicitudes excedentes.

Las cantidades que se dan por trimestre son más o menos regulares: en el primer trimestre 6 millones; en el segundo 7 y medio; en el tercero 5.900.000 y en el cuarto 6 millones. Se hacen licitaciones una vez por semana: se ofrece una determinada cantidad y los importadores, por intermedio de los bancos y corredores de cambios, presentan las propuestas correspondientes que se adjudican a los que ofrecen precios más altos. Los desalojados de una licitación van a la otra y proponen precios mejores y así se pudo llegar a un tipo de 494 pesos argentinos por cien dólares.

El Banco Central iba ofreciendo y adquiriendo divisas, en mayor o menor cantidad, a fin de no alterar mucho los tipos, pero reservándose siempre la posibilidad de empujar hacia arriba los tipos en caso de que la demanda aumente. Se trataba de una infinidad de artículos, pero el sistema fue sumamente sencillo, puesto que no se daban permisos para cada artículo, sino para el grupo de artículos, para todo su amplio grupo. De manera, pues, que el importador que tenía un permiso por 100 mil dólares, podía, a su antojo, comprar cualquier cantidad de cualquiera de los artículos que figuraban en la lista.

La experiencia que se hizo en este régimen de licitaciones, es a mi juicio, muy aleccionadora, y a mi modo de ver, si en el futuro debiera implantarse un régimen de control de cambios, creo que tendrá que inspirarse, por lo menos en parte, en la experiencia de las licitaciones, las cuales simplificaron mucho el trabajo administrativo. Sobre todo, nos libró de las mil cuestiones enojosas que sobrevienen cuando las restricciones tienen que aplicarse a una gran cantidad de artículos. Se evitan las depresiones y las influencias que esgrimen argumentos como éste: pero si se trata de diez mil

dólares, de sólo mil dólares, ¿cómo es posible que el sistema de cambios no tenga reservas para costear la importación de este artículo que representa una cantidad de dólares tan pequeña? Dan más trabajo esas restricciones que las impuestas a artículos de gran importancia, como los automóviles, y que sólo atañen a un pequeño número de importadores.

El hecho de ponerlos a todos en un mercado de donde cada uno puede comprar lo que quiera, pagando el precio que el mercado establezca, resuelve todas estas dificultades y elimina por completo todas las influencias y todas las gestiones, quejas o reclamaciones que tanto tiempo habían absorbido anteriormente a los funcionarios encargados de este asunto. Este régimen funcionó bajo la jurisdicción del Banco Central y pudimos darnos cuenta de las ventajas que ofrece.

e) La Corporación para la Promoción del Intercambio

Finalmente, voy a explicar brevemente en qué consiste el régimen de la Corporación para la Promoción del Intercambio. La idea fue ésta: cuando vimos en 1940 que el cambio que podía darse para la importación de automóviles era muy pequeño, en virtud de las circunstancias descritas hace un momento, se llamó a los importadores de automóviles y se les explicó cuál era la situación. El país no tenía ni exportaciones, ni divisas libres, ni reservas metálicas para seguir trayendo la misma cantidad de automóviles. Entonces se les dijo: si ustedes logran aumentar la exportación de la Argentina a Estados Unidos de los mil pequeños artículos que se podía en aquellos momentos mandar por el cierre de los mercados europeos, todo el cambio que provenga de esas exportaciones adicionales a los Estados Unidos se entregará íntegramente para la importación de automóviles, maquinaria agrícola, repuestos y otros productos.

Pero a fin de evitar la competencia entre los distintos exportadores con todas sus consecuencias desastrosas, como ya se habían experimentado en un régimen de trueques individuales, se les advirtió que era esencial hacerlo en forma colectiva y que las ventajas provenientes de este régimen se repartirían equitativamente entre los importadores de acuerdo con la proporción de cada uno en el negocio de automóviles o de otras mercaderías. Y así se eligió una lista de productos de exportación cuyo mercado parecía posible dilatar. Entre otros, algunos productos frigoríficos, carnes conservadas, etc., que, según informaciones, una propaganda hábil y vendedores diligentes podían conseguir ampliar sus ventas.

Se asignó así a la Corporación el cambio proveniente de la exportación de los productos nuevos que lograsen enviar, autorizándola a fijar el tipo de

cambio con la aprobación del Banco Central para esas exportaciones y a venderlo entre los importadores autorizándolos también, con la aprobación del Banco Central a fijar el tipo de venta de ese cambio a un nivel mucho más alto que el de compra. Así, por ejemplo, se estableció en los primeros tiempos el tipo de 421,80 para las compras de los dólares de esas exportaciones, y los tipos de 422,89, 455 y 485 en las ventas de cambio para la importación de camiones y repuestos y para la importación de automóviles.

La Corporación era una entidad que no lucraba, pues sus dividendos se limitaban al 4% del valor de las acciones, se beneficiaba con estas diferencias de los tipos de cambio y estaba autorizada por el Gobierno, bajo el control del Banco Central, para usar estas diferencias, ya sea para estudiar el mercado en Estados Unidos o la organización del mercado de distintos productos, o para el pago de subsidios, o estudios de carácter industrial en la República Argentina. En fin, se le dio gran libertad de acción.

La Corporación se inicia bajo los mejores auspicios y empieza a trabajar en algunos productos; pero enseguida surgen las dificultades de almacenamiento y todo el plan queda para mejores tiempos. Así, la Corporación en este momento sigue su funcionamiento, pero dedicada a hacer investigaciones de carácter industrial, a crear un Instituto Tecnológico. Hace, además, el estudio de distintos productos, controla la calidad de algunas exportaciones y examina la posibilidad de ampliar la exportación en la posguerra. Lo que quiere decir que su fin primitivo apenas pudo realizarse en muy pequeña medida, en los comienzos de la guerra.

3. Quinta fase: desaparición del Control de Importaciones e implantación del Control del Ingreso de Fondos

Hasta ahora hemos considerado las distintas medidas tomadas en materia de mercado oficial de cambios, las diversas fases por las cuales siguió el sistema hasta los tiempos en que la guerra impuso modificaciones fundamentales; también vimos lo que se hizo con el mercado libre de cambios hasta 1940. Lo que ocurrió en los años 41, 42 y 43, es precisamente, lo que pienso explicar enseguida.

a) Reacción del mercado libre

Recordarán que cuando el balance de pagos se vuelve negativo en la segunda mitad de 1937, comienza a apreciarse rápidamente el dólar en el mercado libre de cambios y vuelve a una posición similar a la que había tenido en los tiempos iniciales o sea, 20 pesos por libra esterlina, nivel que, después

de la depreciación de la libra, corresponde más o menos al de 420 pesos argentinos por 100 dólares. El mercado se mantuvo en un alto nivel en esos tiempos hasta que en 1941 notamos una persistente tendencia a la apreciación del dólar. 1941 significa, como ustedes recordarán, un año de reacción favorable en el balance de pagos. Comienzan a aumentar nuestras exportaciones a Estados Unidos y a otros mercados y vuelven a hacerse grandes inversiones de fondos en Argentina.

En los primeros tiempos, debo confesar a ustedes, vimos con espíritu muy favorable estas inversiones, puesto que habíamos pasado por la zozobra de una gran escasez en 1940. De manera que no se les puso estorbo alguno, hasta se trató de estimularlas manteniendo más bien un tipo alto para atraer más fondos del exterior y formar una reserva conveniente por si decaían nuevamente las exportaciones o por si la guerra terminaba muy pronto. Nuestro deseo era tener un fondo de maniobra suficiente para enfrentarnos a la reacción que necesariamente sobrevendría. Pero ya en el curso de 1942 se vio que este movimiento era bastante persistente, a tal punto que en ese año el ingreso neto de fondos a través del mercado libre fue de unos 235 millones de pesos. Esto nos indujo a pensar en ciertas medidas para contener esta entrada de capitales y el proceso de intensa valorización resultante para el mercado libre. Esas medidas se tomaron tal vez un poco tarde, pues la mejor época pudo haber sido el año 1942; pero estos fenómenos se ven con más claridad cuando el tiempo ha transcurrido y no en el momento en que están ocurriendo.

b) Exportaciones "no regulares"

Las medidas que se toman son de dos órdenes: en primer lugar, eliminar del mercado libre las exportaciones de aquellos productos no regulares que ya vimos, tenían muy poca importancia en 1933; con el estímulo que se da a esas exportaciones y el desarrollo de la guerra, adquieren un gran volumen, cercano a los 300 millones de pesos en 1942. Estas exportaciones gravitan considerablemente sobre el mercado libre y constituyen un factor de intensa apreciación del peso. Se resuelve, entonces, para descongestionar el mercado libre, eliminar estas exportaciones. Recordemos el significado que ellas habían tenido dentro del sistema: se trataba de exportaciones de gran infinidad de artículos de distintas calidades y precios cuyo control hubiese sido sumamente difícil en los primeros tiempos del sistema. Se decidió, entonces, tanto por razones administrativas, como por razones de estímulo económico, mandarlos al mercado libre a fin de no controlar sus valores. En 1943, para aliviar la presión de la oferta, se eliminan estas exportaciones del mercado libre y se pasan al mercado oficial

a un tipo especial cercano al que existía en aquél. Con esto se complica el problema administrativo del control, que antes se había evitado por completo. Se hace necesario fiscalizar la calidad y el valor de esas mercaderías y se plantea la necesidad de establecer gradualmente el régimen de aforo para muchas de ellas, conforme la experiencia lo iba indicando.

Al pasarlas al mercado oficial se establece un tipo especial cercano al del mercado libre, como he dicho, tipo que en ese momento estaba a 17 por libra, o sea 4,22 el dólar, mientras el resto de las exportaciones seguían pagando el precio de 13,50 por libra. De manera que había un estímulo apreciable a favor de esas exportaciones. Política discutible, porque para gran parte de dichos artículos ese estímulo de cambio se había vuelto absolutamente innecesario, puesto que se trataba de artículos que, como los tejidos y otras manufacturas, tienen gran demanda en los mercados exteriores. Así, pues, al fijarles un tipo de cambio alto, es fácil venderlos en el mercado internacional a un precio inferior al que posiblemente podrían venderse de no existir esta regulación de cambios. Tanto es así, que el desplazarse en 1943 el tipo de 17 a 16, siguieron saliendo sin ninguna perturbación y los precios en papel no se modificaron. Ahí se pudo notar cierta inercia en el sistema.

c) Los fondos exteriores

En cuanto a la inversión de capitales del exterior, en los primeros meses de 1943 se toma una medida que significa también apartarse de la política de absoluta libertad que hasta ese momento se había seguido en el mercado libre. Por primera vez se someten esos fondos a un control con el propósito de limitar y suspender ciertas formas de inversión de capital que habían ido desarrollándose y tomando gran amplitud en Argentina. Del decreto, que se dicta a solicitud del propio Banco Central, establece un permiso para todos los movimientos de entrada o salida de fondos. Por supuesto que en ese momento no nos preocupaba nada el problema de salida de fondos, sino el de entrada. Pero se quiso aprovechar esta oportunidad para dar al Banco Central un instrumento que le permita obrar en sentido contrario en la posguerra, o antes, si el fenómeno llegara a invertirse. También se quiso hacer una advertencia al mercado sobre la existencia de este instrumento para moderar también la entrada de aquellos capitales que en ese momento iban a la Argentina con designio de salir posteriormente, al cambiar las condiciones.

Las razones que tuvo el Banco Central para solicitar esa medida fueron las siguientes: en primer lugar, esas entradas de capital no representaban en realidad un ingreso de capital concreto, sino un ingreso de fondos, desde el momento en que la salida de maquinaria, equipos, etc., estaba prácticamente

prohibida en los mercados que podían suministrar capitales concretos. Como después de su ingreso, los fondos no podrán dedicarse a la importación de mercaderías, aumentaban la plétora monetaria en el mercado interno, acentuando así el proceso inflacionista que ya era patente en esos momentos en el país. Por lo tanto, el Banco Central consideraba que las restricciones de guerra en los grandes mercados habían desnaturalizado la inversión clásica de capital y que no se infligía ningún daño a la economía con suspender momentáneamente ciertas formas de inversión de esos fondos.

Efectivamente, habíamos observado que el dinero que entraba en esta forma se invertía, o en inmuebles, dando así mayor impulso al movimiento de alza, que ya se venía observando, o en títulos, sin mayor utilidad para el país, puesto que desde el año 43 el mercado estaba absorbiendo fácilmente todas las emisiones necesarias para satisfacer los requerimientos del Tesoro. Como veremos en otros capítulos, en el año 43 el Banco Central empezó a preocuparse seriamente de la intensidad de la demanda de títulos creada en parte por el ingreso de capitales y por los cambios en la situación monetaria interna. También se colocaba ese capital en inversiones a corto plazo como letras de tesorería, y en acciones de empresas existentes. No creaba empresas nuevas por la sencilla razón de que no era posible obtener maquinaria. De manera, pues, que ese capital iba a inflar más aquellas categorías de bienes o de valores que ya lo estaban, y no se traducía, salvo muy raras ocasiones, en un incremento real de la producción del país. Tanto es así, que las medidas que el Gobierno dictó facultan al Banco Central a hacer una excepción, a permitir el ingreso de esos capitales si se demuestra que se le destina al aumento real de la producción o de las construcciones en el país.

El régimen que se establece es relativamente sencillo; el Banco Central se dirige a los bancos diciéndoles que pueden entrar libremente al país todos los fondos que vengan con propósito de invertirse; permanecen en los bancos durante un período de noventa días, mientras sus dueños deciden el tipo de inversión que juzguen más conveniente; y que una vez decidida, deben solicitar una autorización del Banco Central, quien juzgará de ella, aprobándola o rechazándola. Pero mientras dura ese período de exploración o tanteo de los inversionistas, esos fondos tienen que quedar en un banco autorizado para operar en cambios, y su monto íntegro ha de depositarse en el Banco Central el mismo día. Es decir, el Banco Central establece un régimen de depósitos del 100 por ciento de los fondos que entran, para evitar que el fenómeno de congestión de los efectivos bancarios, que la entrada de estos fondos estaba produciendo, se acentúe con el nuevo ingreso. De manera que la primera medida que toma el Banco Central, es: dejarlo entrar, pero absorberlos inmediatamente para que no aumenten los efectivos bancarios.

Tomada esta medida, ya no existe urgencia alguna en que se decida lo que se ha de hacer con esos fondos: se le da al interesado el tiempo suficiente para decidirse y presentar el caso al Banco Central. Si éste considera que la inversión puede realizarse de acuerdo con los principios que acabo de exponer, se da la autorización y esos fondos pueden ingresar al mercado transformándose en poder de compra activo. En cambio, si niega la autorización, esos fondos pueden quedar esos noventa días, o más tiempo si el interesado así lo requiere, puesto que no se manifiestan ni como poder de compra, ni como efectivo bancario. Sistema elástico que ha dado muy buenos resultados y ha permitido ir trabajando con método y estudiar todos los casos presentados sin precipitación de ninguna naturaleza.

En realidad, este sistema de control impuesto por las circunstancias ha durado poco tiempo, apenas tres meses: los acontecimientos políticos que sobrevinieron en nuestro país hicieron inoperante el sistema, puesto que paralizaron, por lo menos en el segundo semestre del año, las inversiones de capital. Por eso las solicitudes en las cuales tuvo que intervenir el Banco Central fueron muy escasas. Hoy podría seguramente desbaratarse todo ese procedimiento y volverse al régimen del mercado libre sin mayores consecuencias. Tampoco era el propósito del Banco Central mantener este régimen por mucho tiempo: esperaba que la aplicación del sistema permitiría crear ciertas normas que favorecieran la entrada de algunos capitales y alejara la de otros, tanto más cuanto que ya el mercado llegó a saber que el Banco Central tenía el propósito de tomar medidas restrictivas en el caso de salida de fondos. Esto a muchos fondos flotantes los habrá desanimado desde el primer momento.

A pesar de lo breve de esta experiencia, ha sido suficiente para indicarnos los peligros y las consecuencias de un sistema demasiado rígido de control de capitales y la imposibilidad de llevarlo hasta el último extremo, pues en el poco tiempo transcurrido empezamos a notar indicios de un mercado negro, especialmente para algunas transacciones de poca importancia con los países limítrofes. Tanto, que ya habíamos pensado en aflojar las restricciones, pues nuestro propósito no fue el de mantenerlas como absolutas, sino de contener la avalancha de fondos y luego empezar a aflojar y a tomar otras medidas, que examinaremos en la parte final de las conversaciones sobre cambios.

4. Críticas al sistema de Control de Cambios. Evolución hacia el movimiento de los tipos

En los puntos anteriores he descrito la forma en que ha funcionado el control de cambios y las distintas etapas de su aplicación. Ahora quisiera

considerar todo esto desde el punto de vista crítico, dividiendo la exposición en dos partes: una relativa a la forma en que han funcionado los mercados, oficial y libre, y las observaciones que se podrían hacer acerca de la política que se ha seguido y otra en la que me propongo formular un juicio general sobre los resultados del control de cambios.

Recordemos brevemente que en el mercado oficial se negociaba todo el cambio que podía ser controlado, mientras que en el mercado libre se realizaban todas las operaciones que no podían serlo fácilmente en el mercado oficial. Al mismo tiempo se quiso tener en este mercado una especie de válvula de escape del mercado oficial; así que originariamente no solamente habían movimientos de capitales y fondos en el mercado libre, sino también una parte de las exportaciones, las de productos nuevos o susceptibles de expandirse, y una parte de las importaciones, las que no podían atenderse en el mercado oficial.

Vamos a ver cómo funcionó el mercado oficial. Como ustedes recordarán, había dos instrumentos para actuar: el permiso previo de cambio y los tipos de cambio. El primero actuó al principio como instrumento restrictivo, de 1934 a 1935; enseguida, cuando viene la fase ascendente del ciclo y hay abundancia de cambios, pasa a funcionar como elemento selectivo, para permitirnos la aplicación de los convenios de cambio. Más tarde, cuando sobreviene un nuevo descenso cíclico en la segunda mitad del 37 y se prolonga por varios años, vuelve a actuar el permiso como instrumento restrictivo, hasta que desaparece en el año de 1941, por la gran abundancia de divisas y la restricción de la exportación de los Estados Unidos.

Conforme se va recogiendo experiencia en la aplicación del permiso previo de cambios, vimos que surgían dos inconvenientes fundamentales: primero, las grandes complicaciones administrativas a que da lugar la aplicación del permiso a gran cantidad de importadores, por miles y miles de mercaderías; y segundo, los efectos que tiene sobre los precios de restricción de la importación y las utilidades extraordinarias que a cierta categoría de importadores daba el sistema, puesto que se aplicaba una cuota a cada importador, se le otorgaba una cantidad menor que la necesaria para satisfacer la demanda, hecho que tendía a elevar los precios internos mientras el importador seguía pagando los mismos tipos de cambio. Por eso, por las complicaciones administrativas y por las consecuencias económicas del régimen de regulaciones cuantitativas o de cuotas, el sistema va evolucionando hacia el movimiento del tipo de cambio como medio de restricción de las importaciones, hacia la elevación y diversificación de los tipos de cambio. Esto es lo que vamos a ver rápidamente sintetizando lo que explicamos en los puntos anteriores.

Recuerden ustedes la mala experiencia que tuvimos en los años de 1932

y 1933, cuando se quiso fijar un valor artificial al peso argentino, un tipo rígido de cambio que no estaba de acuerdo con la oferta y la demanda. Ese procedimiento se abandonó a fines de 1933 y se establecieron dos tipos: uno fijo de 15 pesos la libra para comprar el cambio de los exportadores, y otro, llamado el tipo de venta, para vender este cambio a los importadores y a los que tenían que remitir pagos para sus servicios financieros. El temor de volver a caer en un tipo inflexible de cambio indujo a no fijarlo rígidamente, como lo había estado antes: por eso se ofreció el cambio que entraba diariamente en el mercado oficial en forma de licitaciones a los que tenían permisos previos de cambio para importaciones o para servicios financieros. De suerte que en 1934 y 1935 no había un tipo vendedor fijo en el mercado oficial, sino que se determinaba diariamente en función de dos elementos: por un lado, la oferta, o cantidad de cambio que entraba al mercado, y por otro, la demanda de los tenedores de permisos previos o permisos para servicios financieros. Así que tuvimos un tipo que variaba de acuerdo con esas circunstancias.

¿Cuáles fueron los efectos de ese sistema? En un momento dado, en plena fase ascendente, cuando el cambio entraba abundantemente, para seguir dentro de la lógica de este procedimiento, debió ofrecerse cantidades cada vez mayores en las licitaciones diarias, lo cual no hubiese tardado en hacer bajar el tipo del nivel que tenía, alrededor de 17 por libra, hasta juntarlo con el tipo de 15 por libra, que se había fijado para las exportaciones. Cuando se vio que la presión del mercado podía producir esos efectos, se abandonó el sistema de las licitaciones y se decidió fijar el tipo en 17, en lugar de dejarlo bajar, y, a la vez, comprar el excedente de oferta y constituir así una reserva para satisfacer las necesidades del mercado oficial en la fase descendente del ciclo. Pero no sólo se deseaba acumular estas reservas: también se tenía el temor de que la baja del tipo para todas las importaciones fuera transitoria y que, más adelante, al sobrevenir un cambio en la situación y a la abundancia de divisas sucediera la escasez, tuviera que volverse a subir el tipo para todas las importaciones, sometiendo así al conjunto de ellas a un tipo de cambio pronunciadamente inestable.

Se abandona, pues, la práctica inicial de las licitaciones y se establece un tipo vendedor único de alrededor de 17 por libra, que funciona bien en el período ascendente, en el período de abundancia de cambio, el cual se prolonga hasta mediados de 1937. En la segunda mitad de ese año comienza la fase descendente del ciclo y el Banco Central se preocupa más y más por la necesidad de contener la importación para equilibrar el balance de pagos, por un lado, y para desviar el poder de compra hacia el mercado interno, por otro.

a) La diversificación de los tipos

Entonces fue cuando se empiezan a diversificar los tipos de cambio... ¿Por qué se diversifican? Porque se vio que para contener la importación primero y para restringirla después, era necesario no sólo aplicar regulaciones cuantitativas, sino también subir el tipo de cambio, encarecer la importación. Mas la aplicación de un solo tipo de cambio habría encarecido todas las importaciones: se advirtió enseguida la conveniencia de no hacerlo así, de no afectar la extensa categoría de artículos formada de materias primas para la industria y los transportes y artículos acabados requeridos por el consumo popular.

En otros términos, no se quiso perturbar a las actividades económicas fundamentales del país, las que abastecen al grueso de la población de los artículos indispensables para sus necesidades, ya sea directamente o a través de la industria local. No se quiso afectar a esas importaciones ni en su precio ni en su cantidad; de ahí que se dejara para ellas el tipo de 17 por libra. Por el contrario, se crearon tipos superiores para las importaciones de otros artículos no esenciales y para los superfluos. Así comienza el proceso de diferenciación y la tendencia a ir usando distintos tipos para contener y restringir la importación. No voy a repetir todo lo que ya dije; sólo recordaré cómo se había llegado a diversificar el sistema en 1941.

Para las importaciones esenciales existía un tipo de 15 por libra, o sea de 3,36 por dólar, y un tipo de 17 por libra o sea de 3,73 por dólar para el resto de las importaciones. Esa fue la primera etapa. Luego se vio que ese tipo de m$n 3,73 también tenía que diversificarse, y se creó la serie de tipos de la Corporación para la Promoción del Intercambio. Esos tipos eran 4,23, 4,55 y 4,85 por dólar; y finalmente, el mercado de las licitaciones, en el que se ofrecía al mejor postor una cantidad determinada de cambios que en el primer año alcanzó hasta 30 millones de dólares y durante el cual los tipos oscilaron en torno a 4,91. Había, pues, una gran diversidad de tipos: 3,36 por dólar, hasta 4,91. Vemos cómo se vuelve a la idea primitiva de las licitaciones, de ofrecer una cantidad de divisas al mejor postor a fin de evitar las restricciones directas. Pero se aprovecha la experiencia anterior; antes se había tratado de establecer el tipo de licitaciones para todas las importaciones. La experiencia demuestra que no es conveniente hacerlo para todas, sino resguardar a cierta zona de importaciones fundamentales y aplicar el tipo elástico a otras que pueden soportar esas variaciones de tipos y esos tipos altos sin afectar la actividad económica nacional.

No había, pues, al comenzar el sistema, en cuanto a tipos se refiere, una idea definida. Ustedes ven la serie de cambios y de tanteos, de diversas

experiencias que tuvimos que hacer. Primero un tipo flexible, para abandonarlo después a imponer uno fijo para no afectar las importaciones fundamentales: después comprobamos que ese tipo fijo no era suficientemente elástico en un período descendente y creamos varios tipos; más tarde se observó que entre éstos podía crearse, para ciertas categorías de artículos, un procedimiento elástico. Se llega así al procedimiento de las licitaciones.

b) Tanteos y experiencias

Observen ustedes cómo hemos ido tanteando y modificando continuamente nuestro sistema, sin que pueda decirse que en 1941 cuando se suprimió el permiso de cambio, pero dejando los tipos múltiples, se hubiese llegado al sistema ideal: fue una nueva etapa en nuestra experiencia, de la cual me propongo sacar alguna lección para el futuro, a fin de llegar a sugerir un sistema más orgánico y flexible que el que hemos tenido, que nos evite estas continuas alteraciones. Por lo menos en lo que a nosotros respecta, han sido necesarios esos tanteos y modificaciones; sin ellos no hubiésemos podido recoger la experiencia que nos permite ahora formular las bases de un nuevo sistema.

c) Los tipos de cambio a partir de 1941

En 1941 volvemos a tener abundancia de cambios y se plantea esta pregunta: ¿por qué no valorizar el peso para las importaciones y bajar estos distintos tipos, si hay cambio disponible para hacerlo, puesto que habían respondido a propósitos restrictivos en épocas de escasez? No se hizo esto por la convicción de que la rebaja de los tipos no hubiesen llegado al consumidor, puesto que coincidió la abundancia de cambios con una gran restricción de la exportación en los mercados proveedores. ¿Qué hubiese significado, por ejemplo, bajar el tipo para automóviles que era de 491 pesos dólar, en momentos en que venían menos automóviles y en que la gente se los disputaba pagando precios internos en alza? Hubiese significado no trasladar la utilidad al consumidor, sino al intermediario. Y así ocurría en todas las mercaderías de importación que se importaban en cantidades menores a las que la demanda exigía. La rebaja del tipo no habría tenido, a nuestro juicio, efectos perceptibles sobre el consumidor, sino que la utilidad hubiese quedado en manos del importador y del industrial.

d) Estabilidad de los tipos de exportación

En cuanto al tipo al cual se compraban las letras de los exportadores, vimos que en 1933 se estableció en 15 la libra; después, con la guerra bajamos

a 13,50. En dólares, este tipo, durante esa época, oscila entre 321 y 290 pesos por cien dólares, debido a las variaciones entre el dólar y la libra, de manera que en materia de exportaciones cuyo cambio se vendía en el mercado oficial, el tipo ha sido bastante estable en términos de dólar.

5. Inconsistencia en la política del mercado libre

Vamos a ver ahora la experiencia del mercado libre. Aquí debo confesar a ustedes que en la política del Banco Central ha habido cierta inconsistencia, pues entraron en conflicto dos propósitos o preocupaciones distintas, y ese conflicto nos llevó a un compromiso y los compromisos no siempre son la mejor solución en estos asuntos. ¿En qué consistió ese conflicto? Por un lado, la idea de dar la más absoluta libertad al mercado libre y desentenderse de sus movimientos; por otro, la preocupación que tenía el Banco Central de no afectar las exportaciones cuyo cambio se vendía en el mercado libre, especialmente las exportaciones de productos nuevos y en crecimiento, lo mismo que a los servicios financieros. No dejaban tampoco de preocupar las repercusiones psicológicas de los movimientos del mercado libre.

a) La primera experiencia

Como se recordará, hubo dos experiencias características en este mercado: la primera, cuando en el año 1936 empieza a entrar gran cantidad de cambio en el mercado libre por capitales que se introducen en el país, fondos flotantes, etc. Para ser lógico con sus propias ideas, el Banco Central debió dejar caer el valor del dólar en el mercado libre hasta el tipo vendedor mínimo del mercado oficial, o, si se quiere, hasta el tipo comprador. Sin embargo, cuando el dólar caía intensamente, el Banco se decidió a comprar esta divisa por dos razones: primero, porque estaba persuadido, como dijo ya en otras oportunidades, de que éste era un movimiento transitorio y quería hacer una reserva de dólares para actuar sobre el mercado más adelante y, después, porque esa caída del dólar hubiese afectado desfavorablemente a todas las exportaciones que se estaban desarrollando al calor de ese tipo preferencial que era el tipo del mercado libre; y en verdad que, como ustedes recordarán, todo el cambio que compró el Banco Central en el mercado libre en ese período de abundancia lo vendió rápidamente en la época de escasez que vino después. No sólo no tuvo pérdidas, sino que obtuvo utilidades, sin que éste fuera, por cierto, el fin que perseguía con esas operaciones.

Véase, entonces, cómo la idea de dejar absolutamente libre el mercado con un tope mínimo para evitar su caída por debajo de los tipos del mercado oficial,

no se observó en una forma muy clara y decidida por aquellas preocupaciones que trababan la acción del Banco Central. De ahí otra de las conclusiones que anotaré cuando nos ocupemos del sistema que pienso sugerir: la conveniencia de deslindar bien una cosa de la otra, y no llevar ni exportaciones ni importaciones al mercado libre.

Cuando en esta primera experiencia el Banco Central dejó apreciar rápidamente el dólar, a pesar del empleo de las reservas referidas, se produjo un sacudimiento psicológico bastante grande en la plaza, como ya expliqué la vez pasada. A pesar de que el mercado libre no influía sobre las transacciones fundamentales del país y de que los fondos que salían pagaban el precio que podían conseguir en un mercado en que actuaba la oferta y la demanda, había intranquilidad y repercusiones desfavorables. El Banco Central fue objeto de duras críticas por haber dejado desvalorizar el peso a pesar de que nunca había asumido la responsabilidad del mercado libre. Había, desde luego, además de los intereses dañados de aquellos que mandaban su dinero al exterior, el perjuicio de quienes tenían que hacer servicios financieros y otras remesas regulares que, como no tenían un tipo fijo, sufrían las consecuencias de la depreciación. Esta repercusión psicológica cohibió un tanto al Banco Central en su política posterior: de ahí que yo considero que la segunda experiencia fue menos feliz todavía que la primera, porque el Banco Central no se consideró en una posición muy cómoda para dejar el mercado completamente abandonado a sus propias fuerzas, como vamos a ver.

b) La segunda experiencia

Vamos a ver ahora en qué consiste la segunda experiencia en el mercado libre. En el año de 1941 comenzó a mejorar este mercado y nuevamente se presentaron al Banco Central los dos caminos: o el de dejar absolutamente libre el mercado y no intervenir dejándolo caer hasta el tipo comprador, o hasta el tipo vendedor más bajo que era 3,36 o el de intervenir con operaciones de regulación.

Al Banco Central le preocupaba dejar desvalorizar muy rápidamente el dólar, por varias consideraciones. Primero, porque creía conveniente acumular una reserva de cambio en el mercado libre después del período de penuria que tuvimos en 1940. Recuérdese que hablo de 1941, en que no se podía adivinar lo que ocurriría en el 42 y 43: pero teníamos muy cerca el pasado cuando nos debatimos en una grave escasez de cambio. De manera que el Banco Central prefirió más bien ir despacio y comprar cambio en el mercado libre y sacar una reserva que podría utilizarse en el mercado oficial en el caso de que la terminación de la guerra obligase a gastar cantidades crecidas de divisas en pago de importaciones. Esta razón fue poderosa en 1941, pero conforme pasaba el tiempo y se

acrecentaba la cantidad de cambio en el mercado oficial, iba perdiendo fuerza.

La otra razón fue la siguiente: no influir sobre esas exportaciones de productos nuevos que se estaban desarrollando muy activamente. Es cierto que en 1941 el Banco Central aconsejó al Gobierno sacar del mercado libre todas las importaciones de productos nuevos para que su cambio no influyera como factor de desvalorización del dólar. El gobierno accedió a esa sugestión y dio la facultad al Banco Central para establecer el tipo de cambio para ellos a un nivel similar al del mercado libre. En otras palabras, las hacía gozar, en realidad, del tipo del mercado libre, pero sin que su oferta de cambio influyera en él. El mercado oficial tomaba la oferta directamente a esos tipos similares a los del mercado libre.

También esta razón que doy, la de no influir desfavorablemente sobre los precios de estas exportaciones fue perdiendo importancia, conforme avanzaba la guerra y mejoraba la situación del balance de pagos porque estas exportaciones salían cada vez con más facilidad, requeridas principalmente por los mercados de la América Latina, a tal punto que cuando hace pocos meses se resolvió por primera vez bajar el dólar para ellas, vimos que no sufrieron nada en absoluto. Tanto es así, que se proyectó bajarlo más aún a fin de poner esas exportaciones a un nivel similar al de las regulares.

Otra razón que se tuvo fue el riesgo de que la guerra pudiese terminar de un momento a otro y diese vuelta al mercado; se quiso entonces evitar oscilaciones fuertes, lo que era apartarse, asimismo, del concepto primero que tuvimos del mercado libre. Por último, no se quiso dejar caer el tipo del mercado libre por debajo de los tipos vendedores del mercado oficial; razón que también perdió su peso, puesto que ello se hizo sin perturbaciones hace pocos meses, cuando se dejó caer el mercado libre sin tocar los tipos del mercado oficial que llegaron así a ser superiores a los del libre. Se dispuso entonces que los que tenían permisos de cambio a esos tipos del mercado oficial debían seguirlos pagando; se deslindó claramente lo que era mercado oficial de lo que era mercado libre.

El hecho es que hubo tardanza en el Banco Central cuando decidió dejar caer el dólar, en abril de 1943; el dólar bajó a cerca de 400 y simultáneamente se impone el control de la entrada de fondos exteriores, con lo cual el Banco Central no requiere seguir realizando nuevas compras de divisas.

Pueden ustedes observar entonces cómo el conflicto entre aquellos dos conceptos retardó la aplicación de una medida que de haberse tomado antes tal vez hubiese contenido las ventas de cambio en el mercado libre exigiendo una menor intervención compradora del Banco Central; porque sabiendo la gente que hay una gran presión de la oferta sobre la demanda y que el Banco Central está deteniendo el tipo del dólar en un nivel que se juzga indebidamente alto, sobreviene la tendencia a especular. La gente se dice: es muy difícil que el mercado se invierta y si ello ocurre, puedo salir enseguida; en cambio, es

probable que al retirarse el Banco del mercado e interrumpir sus compras se aprecie más el peso y se desvalorice el dólar. Por lo tanto, la tardanza en apreciar el peso provoca especulaciones y atrae más fondos de los que naturalmente iban al mercado: lo mismo ocurrió también en 1936.

De ahí saco la conclusión, que presentaré como convicción categórica cuando lleguemos a estudiar el sistema futuro, de que conviene separar del mercado libre las exportaciones o importaciones y dar también a los servicios financieros cierta estabilidad, con el propósito de que ese mercado pueda moverse con toda libertad sin que el Banco Central se vea de nuevo en la necesidad de establecer compromisos entre dos conceptos contradictorios. La política ideal en esos tiempos debió haber sido la de tener las exportaciones fuera para no afectarlas y dejar caer el mercado libre hasta el tope mínimo de los tipos oficiales, sin preocuparse de lo que pudiera ocurrir posteriormente si el mercado se invierte y si en lugar de tener presión de la oferta sobre la demanda, hay presión de la demanda sobre la oferta, y el dólar se aprecia, sin afectar ni a las importaciones y exportaciones, ni a los servicios diversos.

Por lo tanto, esta experiencia del mercado libre nos indica lo que conviene hacer y lo que conviene no hacer, y diría que la segunda enseñanza es más positiva que la primera. Por cierto que ni en la primitiva intervención ni en la última hay peligro de quebrantos, porque el Banco Central tenía beneficios anteriores hechos en el mercado libre; además, todas estas compras de cambio que realizó en 1942 y 1943, las venderá probablemente después de la guerra, cuando el movimiento se invierta. No es eso lo que me preocupa, sino la tardanza con que se procedió frente a los acontecimientos, por consideraciones que hubiese sido mejor no tener; y para no tenerlas, debió haber dado al mercado libre un carácter distinto: no asignarle otras funciones que las de dejar entrar y salir los capitales, y fondos en las condiciones que expondré más adelante.

c) Exportaciones e importaciones fuera del mercado libre

El mercado libre no tiene actualmente ni exportaciones ni importaciones. Recuerden ustedes que las exportaciones se habían llevado en pequeña parte en los primeros tiempos al mercado libre porque se trataba de productos de escasa importancia en que el control del valor era muy difícil; se les mandó al mercado libre para no ejercer ese control y, además, para estimular esas exportaciones.

El primer punto subsiste; siguen siendo exportaciones de difícil control aun cuando se va extendiendo poco a poco a ellas el sistema de los aforos, que es lo que resolverá el problema. En cuanto al segundo punto, no puede negarse que el tipo de cambio ha favorecido el desarrollo de estas exportaciones: pero, por otro lado, ha planteado una serie de problemas. Así, por ejemplo, un producto

tradicional, regular, que salía al tipo comprador del mercado oficial, si se elaboraba, aun cuando no fuese más que en forma superficial, constituyendo un producto nuevo, salía por el mercado libre a tipo de cambio muy superior —lo cual tiene efectos económicos perturbadores en algunos casos. Después, muchos productos industriales del país pudieron venderse al exterior a causa de los tipos favorables del mercado libre, a precios en pesos en alza, produciendo también elevación de precios en el mercado interno y utilidades extraordinarias a los exportadores. Y, finalmente, no se puede mantener en forma indefinida un doble tipo para las exportaciones, hay que unificarlos alguna vez para dar homogeneidad al mercado interno; cuanto más se mantiene esa situación irregular, tanto más difícil es volver hacia atrás.

De ahí que se haya creído conveniente ir corrigiendo esta situación, e ir modificando los tipos de cambio para estas exportaciones hasta llegar a unirlos con el tipo comprador del mercado oficial o por lo menos dejarlos en el más bajo al cual se vende el cambio para el pago de importaciones. Esta evolución se inició con las medidas anotadas.

En cuanto a las importaciones que estaban en el mercado libre, recordaremos que se habían llevado allí por tres razones: primero, para simplificar el control y no tener que aplicar regulaciones cuantitativas a estas importaciones; segundo, para que estas importaciones puedan realizarse sin dificultad alguna actuando el mercado libre a manera de válvula de escape, y, tercero, porque el Gobierno en los primeros tiempos del sistema de control de cambios quiso mantener la ficción de la libertad de importar para que el régimen no fuera objetado constitucionalmente. El argumento del Gobierno era: no se prohibe la importación, simplemente se restringe en el mercado oficial; pero el que no puede hacerlo allí, puede importar sin trabas a través del mercado libre. Mas cuando se habituó todo el comercio al sistema, no hubo ningún inconveniente en sacar las importaciones del mercado libre y pasarlas al oficial sin protesta alguna; la cuestión constitucional no se ha suscitado. Naturalmente que desde el punto de vista técnico y del control, la existencia de esa válvula de escape para las importaciones y la posibilidad de vender cambio de exportaciones en el mercado libre, tiene su importancia; mas son mayores los inconvenientes que se derivan por las razones que he anotado, que las ventajas que se experimentan; y creo decididamente que no conviene tenerlas, salvo aquella parte de las exportaciones correspondiente a la diferencia entre los aforos y los precios reales.

d) Control y proteccionismo

Como dije en otra oportunidad, el tipo de cambio y la restricción directa de la importación se hicieron también muchas veces con un criterio proteccionis-

ta: artículos cuya introducción resultaba excesiva y perjudicial para la industrial local, fueron restringidos o se elevó el tipo de cambio. Con eso se ha hecho mucho bien en los últimos años, porque se ha contribuido al desarrollo de la industria; pero no creo que en un sistema racionalmente trazado convenga dar al control de cambios una responsabilidad de esa naturaleza.

Es preferible que se adopte una política aduanera bien clara que establezca los derechos que han de pagar las mercaderías y que el control de cambios no tenga sino una simple función de restricción transitoria en épocas en que el cambio escasee, porque, de lo contrario, aparte de que el control no es de aplicación permanente, se ejercitan muchas influencias seccionales que pueden alterar el funcionamiento de su mecanismo, influencias para bajar o subir los tipos con fines que no son de cambio sino de política económica; por ello considero que es necesario deslindar claramente los dos sistemas coordinándolos en la política fundamental, pero separando su campo de aplicación.

6. Resultados del control

Ahora, para terminar, me pregunto: ¿cuáles han sido los resultados del control de cambios en la Argentina? En su función de equilibrar el balance de pagos, la elevación de tipos y las restricciones a la importación implantadas a fines de 1933, han sido, sin duda alguna, factores poderosos en el restablecimiento del equilibrio real de pagos en ese año; como también en la segunda mitad del 37 y durante el 38, 39 y 40 las medidas de regulación de las importaciones y las nuevas elevaciones de tipos de cambio contribuyeron a atenuar el desequilibrio y a evitar que los fondos creados por el sistema bancario estimularan la importación, desviándolos hacia la industria local y fomentando su expansión.

Creo, por lo tanto, que la función del control de cambios, ya sea como instrumento para equilibrar el balance de pagos o para evitar un mayor desequilibrio y como medio de estimular la industria local, desviando hacia ella el poder de compra, ha sido eficaz, no obstante todas las alteraciones, los tanteos por los que hubo de pasarse por falta de experiencia.

Asimismo, el control de cambios fue un instrumento eficaz en la aplicación de los convenios de pagos que, por las razones que he mencionado, tuvimos que concertar con los distintos países. Finalmente, el control de cambios ha sido para la política monetaria del país una fuente muy importante de experiencia, que creo que será de positivo valor en la elaboración de una política monetaria nacional.

127
PERSPECTIVAS ARGENTINAS DE POSGUERRA*

En esta última clase del curso de 1944 trataré de hacer un examen de las perspectivas monetarias argentinas; luego, esbozaré un plan monetario anticíclico y para terminar expondré los elementos monetarios de una política de crecimiento económico nacional.

I. PERSPECTIVAS MONETARIAS DE LA POSGUERRA

Bien saben ustedes que a partir de la guerra presente comenzó un proceso de intenso crecimiento del dinero en nuestro país, originado como he dicho en clases anteriores, por factores internos y externos. Una parte del incremento del dinero ha servido para acompañar el mayor volumen de transacciones provocado, en cierta medida, por el alza de precios exteriores; otra parte ha contribuido a acentuar localmente el alza de los precios exteriores; otra ha originado un volumen creciente de transacciones, especialmente en materia inmobiliaria y bursátil y, por fin, una parte bastante importante ha quedado inmovilizada en los bancos y es precisamente la que ha contribuido para que la velocidad de circulación haya caído notablemente. Estos hechos podrán ustedes estudiarlos mejor en las dos últimas memorias del Banco Central que se ocupan de estos asuntos.[1]

El crecimiento del dinero en circulación entre 1939 y 1943, tanto billetes en manos del público como depósitos corrientes, ha sido en conjunto de m$n 2.700 millones aproximadamente; las cifras pasan de m$n 2.600 millones en el año 1939 —término medio— a m$n 5.300 a fines de 1943 y

* N. del Ed. *La Moneda y los Ciclos Económicos en la Argentina* (v. N. del Ed. al cap. 108). Fascículos Nº 17 y 18, págs. 340-349 y 374-382. Impresos el 5 y 14 de febrero de 1945. En la presente edición de *La Moneda...* se omiten las págs. 349-374 de dicha obra, donde se transcribe el contenido del capítulo 104 del tomo III.

[1] Ver Banco Central de la República Argentina, Memoria Anual, año 1942, págs. 1 a 50 e ídem, año 1943, págs. 1 a 20.

como el proceso expansivo continúa en el año 1944, estimo que el dinero en circulación crecerá en alrededor de 1.000 millones más. Nos preocupa en esta etapa del curso conocer qué es lo que puede ocurrir en la posguerra con esta enorme masa de dinero.

1. Planteo del problema

No voy a hacer un pronóstico porque no suelo hacerlo. En esta clase sólo quisiera ayudarles a desentrañar los elementos fundamentales del problema monetario a fin de poderlo estudiar más cómodamente en las distintas hipótesis que es posible plantearse sobre el curso de los hechos futuros, tanto en lo relativo a la política monetaria interna cuanto al desarrollo de los hechos internacionales en materia económica, que tan grande influencia tienen sobre nuestro propio desarrollo monetario y económico.

2. Primera hipótesis: un volumen de actividad económica sólo 50% superior a la de 1939, y precios internos en baja

Si observamos el volumen de cheques compensados en nuestro país en el año en curso, comparado con el año 1939, notaremos un incremento del 70% aproximadamente. Como ustedes saben, los cheques compensados constituyen un índice grosero del volumen general de los negocios y, por lo tanto, un índice más grosero aún del volumen de réditos. Este aumento del 70% denuncia la influencia de dos elementos: el más poderoso es el alza de los precios que se ha operado en la economía argentina, y otro es el incremento del volumen de las transacciones.

Para poder realizar un razonamiento adecuado con respecto al futuro supondremos, en una primera hipótesis, que en la posguerra, a medida que se reanude la importación argentina, vayan bajando los precios internos, aun cuando no bajen los precios internacionales, en virtud de que al normalizarse la cantidad de mercaderías ofrecidas, los beneficios extraordinarios del comercio y de la industria comiencen a decrecer. Supongamos pues que ese volumen tan dilatado de negocios —un 70% superior al año 1939— baje a un 50%, esto es, que en la posguerra el volumen de réditos de nuestra colectividad sólo sea aproximadamente de un 50% superior en valor a lo que fue en el año 1939. Hago esta hipótesis para indagar esta cuestión fundamental: *si el volumen de transacciones y de réditos resulta superior en 50% a lo que fue antes de la guerra, ¿qué cantidad de dinero se necesitará para mover a ese mayor volumen si no variase la velocidad de circulación?*

a) Volumen de medio circulante

Si nos mantenemos en esa hipótesis tendremos que agregar un 50% a la cantidad de m$n 2.600 millones de medios de pago que existía en 1939, para mover el volumen crecido de negocios en la posguerra. Esto nos da una cifra de 1.300 millones adicionales, que agregados a m$n 2.600 millones nos daría 3.900 millones como cantidad de dinero necesaria para atender las necesidades de la circulación.

Por otro lado, según dije, existían ya a fines de 1943, 5.300 millones; quiere decir que la diferencia entre la cantidad de dinero necesaria para desarrollar el volumen de transacciones y la cantidad de dinero existente sería de 1.400 millones; en otros términos, habría una cantidad redundante de dinero de 1.400 millones. Ese dinero en virtud de los razonamientos que hemos hecho en clases anteriores tendería a ser expelido al exterior en pago de importaciones, de acuerdo con el proceso que vamos a mencionar un poco más adelante.

b) Reservas de oro y divisas libres

¿Qué cantidad de oro se necesita para pagar las importaciones que por valor de 1.400 millones tendrían que hacerse en el curso del tiempo cuando desaparezca esa cantidad redundante de dinero? Se necesitaría la misma cantidad de oro. Actualmente hay una cantidad mucho mayor. A fines de 1943 habían 3.700 millones de oro y divisas, entre los que se contaban unos 850 millones de libras bloqueadas y de papeles oficiales canjeados en el Banco Central por libras bloqueadas en las operaciones de repatriación de la deuda.

Hago esta distinción entre divisas libres y divisas bloqueadas porque, tal como se pueden ver desde ahora los acontecimientos futuros, no sería dable esperar que esa masa de libras bloqueadas pueda tener liquidación inmediata en pago de importaciones argentinas de productos británicos. Inglaterra tiene más de 1.000 millones de libras bloqueadas en las cuentas de distintos países y las ingentes necesidades de la reconstrucción de su economía, ni su misma capacidad económica le van a permitir pagar rápidamente esos 1.000 millones de libras. De manera pues que considero esas libras como de lenta realización y por lo tanto, no las tomo en cuenta como divisas disponibles para ser usadas de inmediato en el proceso de reajuste de la posguerra. Sería un gran esfuerzo para la Gran Bretaña, después de la guerra, pagarnos en exportaciones de sus productos nuestras propias exportaciones. Después consideraré la posibilidad de arreglos.

c) Las divisas bloqueadas y el aumento de medio circulante

Deduciendo de esos m$n 3.700 millones de oro y divisas los m$n 850 millones de libras bloqueadas, nos quedan m$n 2.850 millones de oro y divisas libres contra una demanda posible de importaciones —según nuestra hipótesis— de 1.400 millones. Ahí termina mi información. Avancemos un poco en el tiempo hasta 1944 y en el año 1945, para ver cuál es el curso verosímil de los acontecimientos. Tengo, por lo tanto, que acudir un poco a la imaginación que suele traicionar en materia estadística.

El año pasado se acumularon algo menos de m$n 600 millones de libras bloqueadas, según la Memoria del Banco Central. En este año estimo —y lo creo posible por el curso de las exportaciones al Reino Unido— que se acumularán otros m$n 600 millones y supondré que en 1945 sólo se acumulen la tercera parte, es decir m$n 200 millones. Esto, en la hipótesis de que la guerra termine pronto y que el Reino Unido pueda empezar a exportar rápidamente. Quiere decir, entonces, que en los años 1944 y 1945 nuestras tenencias de libras habrían aumentado en m$n 800 millones, o sea que habría aumentado en m$n 800 millones la cantidad de dinero que no tiene su correspondiente contrapartida de oro y divisas libres. Y a los m$n 1.400 millones de dinero redundante a fines de 1943, se sumarán en 1944 y 1945, m$n 800 millones más.

d) Expansión del crédito con fines fiscales

Tengo que agregar otra cantidad que para calcularla mi imaginación tiene que ir más lejos: es la cantidad de crédito que tendrá que usar el Gobierno para pagar sus gastos ordinarios y extraordinarios, que podrían calcularse en una cifra relativamente moderada de 500 millones en los dos años 1944 y 1945. De manera que a los 1.400 millones del año 1943, agregamos los m$n 800 millones de dinero emitido contra libras y m$n 500 millones de dinero nuevo emitido contra créditos al Gobierno. Son en total m$n 2.700 millones.

Vamos a computar un tercer factor que incidiría en la demanda de importaciones y que es imposible de definir: los gastos fiscales. Si tuviéramos acceso a la información, podríamos formarnos una idea, pero sobre lo que diré ahora no podríamos formarnos ninguna idea sino un simple cálculo. Ustedes saben qué parte de las ingentes colocaciones de títulos que se han hecho en los últimos años corresponden a beneficios o fondos disponibles que se han invertido transitoriamente en esa forma y esperan poderse dedicar luego a la expansión de la industria o a la actividad económica. También es concebible que parte del gran incremento de depósitos de ahorro que se ha producido en

los últimos años se use para comprar artículos, especialmente artículos durables que no se han podido comprar en los últimos años. Ello aumentaría el volumen de medios de pago redundantes. Suponiendo que el 10% de los títulos colocados entre 1939 y el presente y el 10% del incremento de los depósitos de ahorro se liquiden para incorporarse en forma activa al mercado, ello significaría más o menos m$n 400 millones más. Así llegaríamos en nuestra cifra a m$n 3.100 millones.

Por lo tanto, dentro de estas hipótesis, que podríamos ensanchar o comprimir de acuerdo con nuestra apreciación sobre los hechos futuros, llegaríamos a esta conclusión: por un lado existirían a fines de 1945 m$n 2.850 millones de oro y divisas disponibles y, por otro lado, habría una demanda de oro y divisas de m$n 3.100 millones provocada por el dinero redundante que se traduciría en importaciones. No quiero decir que eso va a pasar, pero quiero ilustrarlos sobre las posibles derivaciones a que esta situación puede llevarnos.

e) Las ventas de granos podrían aumentar las reservas monetarias

Pero, por otro lado, recuérdese que el país tiene acumulada una cantidad importante de granos que eventualmente podría vender. No sé cuál es el valor de esos granos ni su cantidad. La última información que tengo es la de la Memoria del Banco Central, en donde los granos valían m$n 500 millones aproximadamente. Supongamos que esos granos se liquiden en la posguerra, en cuyo caso estos m$n *500* millones se agregarían a los m$n 2.850 millones de oro. Entonces las existencias de oro y divisas libres serían de m$n 3.350 millones. En esta hipótesis solamente quedaría un excedente de divisas de m$n *250* millones.

La mención de estas cifras demuestran el extraordinario cuidado que habrá de ponerse en la conducción de la política financiera, por cuanto si además de los m$n 500 millones de crédito bancario que hemos supuesto que se habrá de utilizar en la posguerra, el desarrollo de las finanzas públicas exige nuevos incrementos de crédito, como estos incrementos de crédito —que yo sepa por lo menos— no van acompañados de producción automática de oro, acentuarán la cantidad de dinero redundante y tenderán a expeler el poco oro que tiene el país.

f) Los movimientos de capitales

No he tomado en cuenta la posible importación ni la posible exportación de capitales al exterior. No he tomado la importación de capitales porque ello

iría a generar nuevo poder de compra que se traduciría en incremento de importaciones, y tampoco he considerado la exportación de capitales quizás por algún resabio muy disculpable de mi acción de funcionario, ya que creo que en un caso de exportación exagerada de fondos habría que encontrar la forma de poner un freno en forma transitoria, o dejar que los capitales escapen por el mercado libre. Tampoco he hecho cálculos acerca de la probable cuantía de las exportaciones, porque esas exportaciones van a generar también importaciones. Me he limitado, por lo tanto, a averiguar la magnitud que podría tener el dinero redundante, o sea aquel dinero que no siendo absorbido por el incremento del volumen de los negocios tenderá a ser expelido al exterior y se requerirá, por lo tanto, una cantidad de oro y divisas para atender los pagos emergentes de esas cantidades.

De más está repetir que este es un examen sumamente esquemático. No quiero decir que esa cantidad de dinero redundante se va a precipitar en el mercado y va a provocar un gran crecimiento de importaciones. Los que han leído todo lo que se comenta en el exterior acerca de la reconversión de la industria de guerra a la de paz tendrán sobradas dudas en cuanto a la rapidez del proceso, y es muy posible, por lo tanto, que las importaciones argentinas de productos del exterior vayan recuperándose suavemente. Por lo tanto, mientras el proceso se realiza, el dinero redundante tenderá a mantener o tal vez elevar los precios actuales, o también es posible que ante la eventualidad de poder importar dentro de algunos meses, sea retenido por sus tenedores sin obrar sobre los precios para poder comprar a precios más bajos.

3. Otras hipótesis

Podríamos hacer toda suerte de hipótesis que nos daría algunas modalidades distintas a la muestra, pero no modificaría el fondo de nuestro proceso, y volveríamos a encontrar un excedente de medios de pago.

a) El aumento de exportaciones mejoraría la posición de oro y divisas

Por otro lado, si las exportaciones argentinas crecen en la posguerra, este desequilibrio latente en la situación actual podría tal vez neutralizarse pasajeramente en virtud del incremento de oro y divisas que causen esas exportaciones, siempre que una parte importante de ellas no se haga a crédito. Pero llegaría un momento en que los medios de pago que vienen de atrás empezarían a golpear sobre las importaciones y se haría patente el desequilibrio, especialmente si las exportaciones decaen, en cuyo caso

irrumpirían con fuerza los medios de pago, como hemos visto que suele ocurrir en la fase descendente del ciclo. Por lo tanto, si las importaciones se desarrollan lentamente, el dinero tenderá a obrar sobre los precios o a quedarse inmovilizado; si se desarrolla rápidamente, el desequilibrio se notará en forma mucho más efectiva.

Vamos a ver ahora qué factores podrían aliviar o agravar la situación. Entre los primeros mencionaré que el grano acumulado en la Junta se venda a mejores precios; que las libras no se vayan desbloqueando o que se pueda hacer un arreglo del tipo de los que ya se ha conversado internacionalmente para liquidar una parte de las libras y que se tenga entonces divisas libres u oro en lugar de las libras; que el Gobierno contrate préstamos exteriores en lugar de usar del crédito bancario interno; que se contraigan enérgicamente los gastos extraordinarios y que se detenga o achique el ritmo creciente del presupuesto; o que esa liquidación de 10% de los títulos negociados en los últimos años o del incremento del ahorro sea menor de m$n 400 millones, que es la cifra que hemos supuesto.

b) El aumento del crédito agravaría el desequilibrio

¿Qué factores podrían agravarla? Que los gastos continúen aumentando y que sea mayor la cantidad de crédito bancario y mayores las fuerzas que tiendan a expeler el poco oro que quedaría en el país; que aumenten los gastos extraordinarios o simplemente que el presupuesto después de 1945 no pueda ser equilibrado por el crecimiento de los gastos ordinarios de la Nación. Esos dos factores relativos al presupuesto tendrán una importancia capital en el desarrollo de la situación monetaria. De no lograrse el equilibrio, ya sea con una contracción de gastos o con el aumento de impuestos, habrá que acudir al crédito bancario.

c) El control de importaciones, habiendo exceso de medios de pago, elevaría los precios internos

Podríamos ahora preguntarnos: si el mal consiste en la tendencia de las importaciones a crecer intensamente en virtud del dinero redundante y, por lo tanto, a desequilibrar el balance de pagos, ¿por qué no acudir a aquellas medidas restrictivas a las que se acudió en 1932 cada vez que fue necesario contener el desequilibrio del balance de pagos?

La contestación es muy sencilla: no necesito recordar mis explicaciones teóricas para hacerles ver qué distinto es actuar sobre las importaciones

cuando no hay plena ocupación, que cuando existe una gran actividad económica. En el primer caso es posible comprimir la importación y generar un incremento de la actividad económica interna. Pero cuando se ha saturado ya la economía con la plena ocupación, cualquier medida restrictiva de las importaciones tiende a elevar los precios.

En efecto, supongamos que para aliviar la presión del dinero redundante sobre la importación se establezca un sistema de control de cambios en momentos en que la economía interna no puede crecer más rápidamente, por lo menos en la medida correspondiente al gran exceso de medios de pago. ¿Qué ocurrirá habiendo importaciones menores y mayores medios de pago? Subirán los precios internos. El importador pagará los mismos precios por las divisas extranjeras, pero podrá vender a precios más altos debido al aumento de la demanda y, en definitiva, habrá un mayor beneficio para los importadores. Si bien el control de cambios puede reducir la importación, no nos aliviaría de las consecuencias inflacionistas en el mercado interno, que es el aspecto más importante de este proceso.

d) El expediente de la devaluación absorbería medios de pago

Supongamos ahora que en lugar del control de cambios, se deprecie la moneda. Tendremos los mismos efectos: subirán los precios internos. O que se acuda a la elevación de los derechos aduaneros; serán exactamente los mismos efectos, o sea que el alza de los precios se operaría en toda forma; se corregiría el fenómeno exterior pero no el fenómeno interno.

Es cierto que en esa forma se podría —dado que los precios internos subirán— absorber una mayor cantidad de dinero de la circulación y el dinero redundante sería menor y menor sería también la extracción de oro y divisas. En efecto, si en lugar de mantener el volumen de los negocios en el 50% de nuestra primera hipótesis, suponemos que se mantenga el 70% —depreciando la moneda o elevando los tipos de cambio o mediante el control de los cambios— la cantidad de dinero que exigiría las necesidades de la circulación sería un 70% superior a 1939, o sea que se llegaría a m$n 2.800 millones. La cantidad de oro y divisas que quedaría en el país tendría que ser aumentada en la diferencia entre m$n 1.800 millones y m$n 1.300 millones de dinero que habíamos considerado.

Excuso decirles que al mantenerse un nivel de precios o aumentar ese nivel, el fenómeno lento de ajuste que se va realizando en nuestra economía para ir corrigiendo la situación que crea la inflación tendría que proseguir y a la postre quedarían siempre núcleos sociales afectados por las consecuencias inflacionistas. En otros términos, limitaríamos algunos de los efectos del

fenómeno inflacionista —los del balance de pagos— pero no las consecuencias internas que tienen tanta trascendencia económica y social.

4. Hipótesis de una baja en los precios exteriores. Perturbaciones de una deflación intensa

He considerado la hipótesis de que los precios exteriores se mantuviesen lo cual permitiría bajar los precios internos en la medida en que se comprima el margen de beneficios extraordinarios de importadores, industriales y otros [...]* de que los precios exteriores bajen o suban.

Si los precios exteriores bajan intensamente en la posguerra y no se modifican los tipos de cambio para la importación, podría ocurrir que esa caída sea tan fuerte que coloque a la industria y a la actividad económica en general en condiciones precarias por cuanto durante este período han subido los salarios. Yo diría que sería aceptable una baja para cortar los beneficios extraordinarios, pero me parecería inconveniente una caída de precios que vaya más allá y que obligue a un nuevo proceso de reajuste hacia abajo que traería desocupación y malestar social. Hay gente que cree que el alza de los precios de inflación se corrige sencillamente por la deflación; a pesar del absurdo que hemos visto, hay quienes lo siguen estudiando.

La suba de costos que ha ocurrido es muy difícil que desaparezca porque mientras tanto se han operado otros fenómenos que impiden el retroceso y que crean dificultades y rozamientos de gran importancia. Por lo tanto, en ese caso yo sería partidario de subir los tipos de cambio para amortiguar la caída de los precios y mantener lo más estable posible la actividad económica interna, lo cual debe ser objeto de preocupación fundamental después de la guerra.

Hay que cuidar no desbaratar lo que se ha construido durante la guerra en forma súbita sino irlo ajustando poco a poco, pero sin golpes duros que puedan afectar violentamente a toda la economía del país.

5. Hipótesis de una suba en los precios exteriores. Recrudecimiento del proceso inflacionario

Si los precios suben en el exterior, esto es, si el fenómeno inflacionista de la posguerra se pronuncia más y más y los valores siguen subiendo, tendremos la desgracia de que a nuestro propio proceso inflacionista, se agregaría el proceso inflacionista exterior, provocando, por lo tanto, la acentuación del fenómeno inflacionista.

Existen, sin embargo, dentro de nuestros instrumentos monetarios los recursos para contener ese proceso. Así como en la hipótesis anterior de baja

* Se ha omitido una línea de texto en el original.

hemos visto que los tipos de cambio podrían subirse, teóricamente podrían bajar para ir frenando el alza y mantener un nivel de precios dentro de las formas que he indicado con anterioridad. Desgraciadamente, para maniobrar en esa forma con los tipos de cambio, se requiere que no exista lastre como el que significa el desequilibrio financiero. Si no hubiese tal desequilibrio sería muy fácil hacer esa maniobra y defender la economía del país y las clases populares del flagelo de una nueva alza de precios.

Vuelvo a decir que no he querido sino señalar los elementos fundamentales del problema para que puedan proseguir su examen conforme vayan apareciendo hechos nuevos. He supuesto el valor de algunas variables que la realidad puede cambiar. Los hechos que he imaginado pueden ocurrir en forma totalmente distinta: el proceso de desequilibrio puede limitarse o expandirse. Pero por lo menos este razonamiento nos permitirá ubicarnos mejor dentro de las distintas hipótesis que los hechos puedan ir elaborando.

II. EL PLAN MONETARIO ANTICÍCLICO

1. Introducción

En realidad el asunto al cual voy a entrar no tiene mayor actualidad en este momento. Además he expuesto este problema en la publicación que he mencionado en clases pasadas.[2]

Las ideas que he venido elaborando obedecen a esta preocupación: ¿cómo en un país sujeto a continuas fluctuaciones en su actividad económica podríamos, si no evitar, por lo menos atenuar la fase depresiva, tanto más cuanto que el desarrollo de la industria en los últimos años haría que estas fuerzas vayan acompañadas de manifestaciones que antes eran débiles y ahora serían fuertes? ¿Cómo seguir una política que contrarreste la acción de las fuerzas depresivas del exterior y que al mismo tiempo nos permita mantener un grado estrecho de cooperación con el exterior? Veremos que para lograrlo proponga una política expansiva en momentos de depresión, razón por la cual sostengo que este asunto carece de actualidad si precisamente en estos momentos de plena ocupación estamos presenciando la exageración de una expansión, que ejercita efectos perturbadores y no estimuladores, como ocurriría si se aplicase en una fase de depresión de los negocios.

[2] Ver en la *Revista de Ciencias Económicas*, año XXXII, Nº 272, marzo de 1944, el artículo del profesor Prebisch titulado "El patrón oro y la vulnerabilidad económica de nuestros países", reproducido también en el Nº 11 de *Jornadas* (publicación del Colegio de México) y en la *Revista del Banco de la República Oriental del Uruguay*, julio de 1944.

El punto de partida de toda política anticíclica en nuestro país tiene que ser el reconocimiento efectivo de un hecho de gran trascendencia en la vida económica nacional: que nuestra industria, por razones que he mencionado en clases anteriores, está hoy en condiciones de suministrar una parte considerable de los artículos que requieren las necesidades corrientes de la población. Si ello es así, si hay una industria que puede fabricar lo necesario para las necesidades corrientes, lógicamente no podemos ver por qué razón existiendo esa industria vamos a comprimir las necesidades corrientes en momentos de depresión.

Como ustedes saben, bajo el régimen de patrón oro o bajo cualquier régimen monetario automático, cuando en la fase de depresión cíclica descienden las exportaciones o inversiones de capital extranjero, es necesario que disminuyan las importaciones para evitar el desequilibrio inflacionista. Pero para que desciendan las importaciones es necesario que se comprima la actividad económica interna, o sea que el resultado del equilibrio del balance de pagos es la contracción de la actividad económica interna y la desocupación de las fuerzas productivas de la economía, con una gran pérdida de valores.

¿Qué es lo que propongo? No propongo mantener las importaciones. Propongo simplemente cambiar su composición, disminuyendo aquellas cuya reducción no comporta detrimento alguno a las industrias de consumo corriente, y manteniendo las de materias primas y artículos esenciales para el consumo de la población.

En el artículo que les acabo de mencionar me referí, para ilustrar mi exposición, a las siguientes categorías de importaciones: importaciones de materiales necesarios para la industria que trabaja para las necesidades corrientes de la población y artículos industriales para el consumo de la población; esa categoría tendría que mantenerse lo más establemente posible en cantidades y precios durante la fase depresiva del ciclo para que la industria no sufra. Luego importaciones de maquinarias; luego importaciones de artículos durables como automóviles, etc. y finalmente importaciones de artículos no esenciales, de lujo, cuya provisión no afecta a la gran masa popular del país, cuyo nivel de vida y cuya estabilidad de empleo quisiéramos asegurar.*

7. Combinación entre la política anticíclica y los planes monetarios internacionales[3]

¿Cómo combinar esta política con el funcionamiento de un plan de

* N. del Ed. Se omiten unas 25 páginas del original, cuyo texto corresponde al cap. 104 del tomo III de esta obra (v. nota del Ed. al comienzo del presente capítulo).

[3] Ver el artículo del prof. Prebisch titulado "Observaciones sobre los planes monetarios internacionales" en *El Trimestre Económico*, Vol. XI Nº 2, julio-setiembre de 1944.

créditos internacionales? Les he dicho en alguna clase anterior que considero que los planes internacionales monetarios podrán tener una gran virtud si es que en Estados Unidos se sigue una política favorable. Roosevelt en uno de sus recientes discursos electorales se refirió a la posibilidad de triplicar el comercio de los Estados Unidos. Si ello se cumple, nuestras dificultades podrían disminuir considerablemente, pero asimismo ese crecimiento no nos libra de la posibilidad de un descenso de carácter cíclico si es que en Estados Unidos no se logra éxito en la aplicación de medidas anticíclicas. Por lo tanto, habrá que estar preparado para hacer frente a la fase descendente no sólo con esas medidas sino con las medidas que son posibles en virtud de los planes de cooperación internacional. Si estos planes funcionan satisfactoriamente y la Argentina se ve ante una fase descendente, antes de comenzar a comprimir sus importaciones puede hacer uso de estas facilidades de crédito. Y si el descenso se agrava y se usa de una gran cantidad de crédito internacional, entonces debe comenzar a aplicar las medidas que he mencionado, o sea que en la segunda línea de reservas (la primera sería la de los créditos internacionales) mantendríamos estas otras. Por eso creo que estos planes podrían ser de gran ayuda para nuestra política y lejos de contrariarla permiten una cooperación útil entre las autoridades monetarias internacionales y nacionales.

8. El uso del crédito bancario en la financiación de la política anticíclica

Para financiar esta política expansiva en un momento de depresión en que tiende a disminuir la cantidad de fondos que van a la Bolsa, no hay más remedio que acudir a la expansión del crédito. Pero ahí está el punto peligroso puesto que es dable concebir que un Gobierno que desarrolla esta política expansiva junto con las autoridades monetarias, no escuche al Banco Central si es que éste es prudente cuando el Banco advierta que la política expansiva debe terminar porque han sobrevenido estímulos del exterior que hacen inconveniente la expansión.

Ahí llegamos al punto crítico: que no se detenga el plan expansivo y nos encontremos con una situación parecida a la actual y continúe la política expansiva del Gobierno. No puedo dejar de decir que el problema más importante a resolver sería ése; pero imaginen ustedes algún plan que no sea pasible de críticas.

Las alternativas serían: dejar caer la economía o depreciar la moneda. Ninguna de las dos creo que tenga virtudes superiores a una política anticíclica como la que he mencionado. Por otro lado, estoy persuadido de que un Banco Central tendría mucha más autoridad sobre el Gobierno del país cuando, en lugar de negarse a la expansión que debe sostener contra los principios

ortodoxos en los momentos de depresión, él mismo estimula el desarrollo de la actividad, haciéndose eco de las preocupaciones de orden social y económico del país; su autoridad será mucho mayor cuando llegue el momento de frenar, que la que tendría un Banco Central que se hubiera opuesto a una política expansiva en tiempos de depresión y que a pesar de ello tal política se hubiera realizado, quitando toda razón a la prudencia que el Banco Central quería alegar.

III. LA POLÍTICA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO GENERAL[4]

Consideremos ahora el tercer punto, relativo al esbozo de los lineamientos generales de una política de *crecimiento económico general*. Es muy importante actuar contra la depresión para evitar la enorme destrucción de valores que ella trae consigo, pero es igualmente importante trazar una política monetaria que le permita al país tener el crecimiento más intenso posible.

1. El impulso de la demanda exterior

¿Cuál ha sido el estímulo de crecimiento que históricamente ha tenido este país hasta la crisis mundial?

En primer lugar, el persistente incremento de sus exportaciones, salvo los descensos cíclicos y en ciertas épocas el incremento de inversiones de capitales extranjeros. No se concibe un sistema económico que pueda crecer sin baja de precios, que frene el crecimiento sin el incremento constante de la cantidad de dinero. Recuérdese que esa es la función primordial del oro en la economía de una nación. Se ha acrecentado persistentemente la cantidad de dinero en el país para engendrar el aumento continuo de la demanda que ha ido ensanchando la actividad económica por obra de las exportaciones y las inversiones de capitales. En esa forma la exportación estimulaba la producción y permitía atraer nuevos hombres a la tierra y esos hombres engendraban nueva demanda para el resto de la actividad económica nacional y esa nueva demanda permitía incorporar nuevos hombres y así sucesivamente, por obra del estímulo exterior se han desarrollado paralela y vigorosamente el crecimiento económico y demográfico del país hasta la crisis mundial.

[4] Ver el artículo del profesor Prebisch titulado "El patrón oro y la vulnerabilidad económica de nuestros países" en *Revista de Ciencias Económicas* Nº 272, marzo de 1944 y reproducido también en el Nº 11 de *Jornadas* (publicación del Colegio de México) y en la *Revista del Banco de la República Oriental del Uruguay*, julio de 1944.

¿Qué ocurrirá con ese estímulo exterior después de la guerra? Es sabido el papel fundamental que asumirá la política monetaria y económica de los Estados Unidos. Pero tendremos que ponernos en distintas situaciones, ante todo, en la hipótesis de que la realidad posterior a la crisis mundial persista en la vida del país. Si observan en la Memoria del Banco Central de 1942 la curva del volumen de las exportaciones, verán que en los últimos 15 años más bien tiende a declinar. Si eso ocurre, ¿cómo ha de seguir creciendo el país a falta de ese estímulo exterior? Peligroso sería crecer con capitales extranjeros, por lo menos en gran escala, si la exportación no crece.

Pongámonos también en la hipótesis de que las exportaciones reanuden su marcha creciente. En la primera hipótesis, ¿cómo agregar al estímulo exterior un nuevo estímulo interno para que el crecimiento del país sea más intenso y pueda abandonar la absurda actitud que ha tenido después de la crisis mundial de cerrar sus puertas a la inmigración que lo hizo crecer vigorosamente? ¿Cómo procurar que se agrande el país?

Para mí, el problema radica en crear un factor que haga crecer simultánemente la industria y la población; factor que será el crecimiento persistente de la demanda interior, paralelo al crecimiento persistente de la demanda exterior que en otras épocas hemos tenido, es decir, sustituir al estímulo exterior por uno interior.

Antes lo que hacía crecer al país era la demanda exterior acompañada del medio para hacer efectiva esa demanda que era el oro y el dinero que se construía sobre ese oro: se dilataban las exportaciones y éstas se pagaban con importaciones y capitales. Hoy tendríamos que hacer crecer la economía mediante un estímulo interno de dinero resultante de una política expansiva que podría llevarse a cabo especialmente en la fase de descenso cíclico.

2. Las posibilidades de inmigración

De acuerdo con nuestra política cíclica, ahí debiera terminar la acción de la política monetaria y financiera, pero si queremos dar oportunidad para que aumente la inmigración, o para que se incorporen nuevos hombres de fuera, la política de expansión debe proseguir. Ocupados todos los brazos disponibles en la economía interna, tanto los que estaban sin empleo como los que podrían conseguirse por la racionalización de otras actividades, los efectos de esa demanda persistente darán nuevas oportunidades de trabajo a los hombres que se incorporen por la inmigración. Asegurada la demanda interior persistente, seguirá el mismo proceso que caracterizó nuestro país cuando la demanda era externa. Y como en aquel entonces en que sólo fue necesario un estímulo exterior general para aumentar constantemente la

población ocupada, en este caso la sola existencia de ese estímulo interior derivado de la construcción se propagará después a las otras ramas de la economía, irá creando oportunidades de trabajo y permitirá ocupar a todos los nacionales desocupados; fomenta luego la inmigración y todo ello sin necesidad alguna de que el Estado intervenga en la economía para colocar a la gente del país, o a los inmigrantes.

Ahora comienzan a sobrevenir los obstáculos. ¿Cómo evitar que el dinero que se acrecienta mientras no crecen las exportaciones vaya a hacer crecer las importaciones y nos lleve al desequilibrio del balance de pagos? Precisamente por la reducción del coeficiente de importaciones, que puede operarse dentro de los límites que paso a exponer.

3. El desarrollo industrial y la reducción del coeficiente de importaciones

Siempre se ha dicho en nuestro país que el país no tiene industrias porque no tiene población y que el país no tiene población porque no tiene industrias. Las dos cosas son ciertas. ¿Cómo aumentar la cantidad de población? Sencillamente dándole trabajo en las industrias porque en ellas tal cual hoy existen, hay 5 millones de hombres trabajando. Supongamos que la población crece de etapa en etapa y se duplica, que en donde trabajaba ayer un hombre hoy trabajan dos, que todos los sectores de la economía siguieran trabajando como antes: los dos hombres demandarán el doble de lo que antes demandaba uno solo. Eso es lo que ha ocurrido sin necesidad alguna de acción regulativa del Gobierno durante el crecimiento económico argentino hasta la crisis mundial. Simplemente, por el propio estímulo que la demanda exterior daba a la economía y las oportunidades de trabajo que se generaban por el crecimiento de la actividad.

No es muy fácil, desde luego, acrecentar la producción industrial por el solo propósito de hacerlo; la producción industrial argentina reposa no sólo sobre las materias primas del país sino en alta proporción sobre materias del exterior; requiere bienes instrumentales que el exterior fabrica económicamente y que no podrían hacerse económicamente en el país. Por lo tanto, el desarrollo amplio de las industrias que fabrican artículos para el consumo corriente significa desarrollo paralelo de ciertas formas de importación. En consecuencia, el límite de desarrollo de la industria estaría dado por la cantidad de importación.

Si en una importación de 1.000 encontráramos cómo comprimir una cantidad de artículos de consumo corriente, permitiendo que se fabriquen localmente y artículos superfluos o de lujo a fin de dejar una mayor cantidad posible de materias primas y maquinarias, es posible que con la misma

cantidad de importaciones se pueda aumentar la cantidad de maquinarias y la cantidad de materias primas. La importación actual tiene un margen que, alterando inteligentemente su composición, permitiría, dentro de su cifra, aumentar la importación de artículos que necesita la industria para crecer más intensamente. Llega un momento, sin embargo, en que a falta de crecimiento de la exportación, hipótesis en que nos encontramos, el crecimiento de la industria no puede pasar más allá sin empezar a decaer el nivel de vida de la población.

Consideremos este caso de disminución del coeficiente de importación en que la ventaja colectiva es evidente. Es el caso en que no hay plena ocupación. Supongamos un país que tiene un conjunto de réditos de 8.000 millones, importaciones por 2.000 millones y que trabajen 3.166.000 hombres. Supongamos además que esa ocupación pudiese aumentar hasta 5.000.000 de hombres porque hay 1.834.000 desocupados, llevando el nivel de ingresos de 8.000 a 12.000 millones. Con ello habría un incremento de ingresos de 4.000 millones, o sea del 50%, pero para ello habría sido necesario reducir el coeficiente de importaciones y estimular la producción interna. Las importaciones se habrían mantenido en 2.000 millones pero el coeficiente se habría reducido del 25% al 17%.

Ahora supongamos que la reducción del coeficiente de importación se obtenga mediante el aumento de los derechos aduaneros para ciertos artículos cuya importación se reduce, lo cual da lugar a la importación en mayor escala de máquinas y materias primas necesarias para llegar a la plena ocupación.

Supongamos que esa sustitución de mercaderías importadas por nacionales alcanza a 1.600 millones y que el incremento de costo colectivo para la masa fuese de unos 1.600 millones. Si la producción local de estos 1.600 millones de importaciones cuestan un 30% más, el ingreso por persona ocupada que antes, cuando había desocupación era de 2.400, bajará apenas a 2.330, pero en cambio el ingreso por persona en edad activa, o sea ocupados y no ocupados, que antes era de 1.600 habrá subido a 2.400, o sea con la misma intensidad con que los réditos totales suben de 8 a 12.000 millones.

Es decir que a pesar del incremento de costo resultante por la fabricación local de ciertos artículos de importación hay una evidente ganancia colectiva por el hecho de haber permitido, con el mismo volumen de importaciones, que eran 2.000 millones en uno y otro caso, desarrollar un nivel de actividad económica 50% mayor.

Ahora supongamos que en la hipótesis de 8.000 millones de ingresos no haya desocupados, sino que esos 1.834.000 hombres representen un incremento de las fuerzas productivas por obra de la inmigración. Cada uno de los 3.166.000 ocupados tenía un ingreso "per cápita" de 2.400 y ahora, en virtud

del incremento de la inmigración si bien habrá subido el total de ingresos de 8.000 a 12.000 el coeficiente de ingresos "per cápita" bajará de 2.400 a 2.330, o sea que el aumento de los réditos en esa hipótesis, se ha hecho a expensas de un deterioro en el nivel de vida de la población originaria del país.

¿Por qué entonces preconizo una política de incremento de la población? Porque tenemos que introducir otros elementos dinámicos que no he considerado. El desarrollo de la industria, si se deja actuar a la iniciativa privada con el mínimo de trabas y se ensancha el mercado, nos traerá en primer lugar las ventajas económicas derivadas del aumento de la producción, reducción general de costos y mayor aptitud técnica conforme la industria se vaya desarrollando. Por otro lado, las innovaciones, los perfeccionamientos de la técnica y de la organización industrial pueden neutralizar y sobrepasar con creces el pequeño incremento de costo que puede haber en ciertas ramas de la actividad. En una economía estática la pérdida sería evidente, pero en una economía dinámica esas pequeñas desventajas se pueden compensar con grandes ventajas. Además una política de desarrollo industrial bien encaminada puede elegir los artículos que se haya de proteger en tal forma que sufran lo menos posible aquellos que son de consumo popular y, en cambio, que sufran los destinados al consumo de las clases de altos réditos.

Habría, por lo tanto, un fenómeno de redistribución que no afectaría lo que no queremos afectar y que mejoraría el nivel de vida de grandes masas de población. Por otro lado, una política de desarrollo industrial para el crecimiento del país traería la ventaja importantísima, muy grande en relación al incremento del costo, de que si logramos atenuar la pérdida o contracción de ingresos de la fase de depresión, esos valores así protegidos cuya destrucción hemos evitado por una política anticíclica, serán en conjunto mucho mayores que los valores que puedan destruirse por la importación necesaria para el desarrollo. No tienen ustedes sino que calcular lo que cada depresión cuesta a la economía para ver las sumas ingentes que habría que poner en el platillo de la balanza en contra de las desventajas que podrían parecer excesivas. Sin embargo, no puedo dejar de decir que en esta materia hay que ir con enorme cuidado para no llegar al punto más allá del cual se deteriore el nivel de vida, lo que sería contraproducente porque el fin nuestro es crecer y mejorar socialmente.

4. Inconveniencia de fomentar el desarrollo de ciertas industrias

Por lo tanto, un plan de desarrollo de la industria tendría que tener debidamente en cuenta los siguientes puntos: elegir para la rebaja del coeficiente de importaciones aquellas industrias en que la diferencia con la industria extranjera sea mínima y entre éstas, aquéllas en que al utilizarse las materias

primas locales, la economía de divisas sea muy grande; y al mismo tiempo evitar los errores que tantas veces hemos cometido de proteger industrias que tienen materia prima extranjera y en las cuales el agregado de trabajo nacional es muy pequeño. Son industrias que en fin de cuentas recargan el costo para el consumo sin una ventaja efectiva, intensa para la Nación.

En un plan de esta naturaleza debe considerarse la producción de maquinarias industriales que creo que pueden hacerse en el país, pero creo que pretender desarrollar entre nosotros la industria pesada de maquinarias sería exagerar los costos y privar a la industria de la aptitud para renovar incesantemente sus maquinarias, que es fundamental. Por otro lado, no veo como argumento a favor de ello ninguna de las razones que podrían alegarse para defender la producción de los artículos de consumo corriente. Una maquinaria puede durar muchos años y si viene una situación de emergencia, una depresión o no se puede importar, la industria puede soportar su falta durante un buen período, pues existen acumuladas y la economía del país puede funcionar con ellas sobre todo si se ha importado buena maquinaria a precios bajos.

Por supuesto que he tratado de presentar en términos simples lo que es un problema muy complejo, en el que hay que cuidar otros aspectos; hay que cuidar muy bien la restricción de las importaciones teniendo presente que el país necesita importar para seguir exportando. Hay en el planteo de estos problemas aspectos de una gran importancia, que a veces pueden prevalecer sobre los aspectos económicos: me refiero a las consideraciones de defensa nacional. Por otro lado, hay que escapar a todas las consideraciones que no tienen ni un sentido económico, social ni de defensa nacional y simplemente se inspiran en ideologías que demuestran cierta perversión en materia económica, como la de producir simplemente por el hecho de bastarse a sí mismo, que no tienen explicación alguna desde el punto de vista de la felicidad de las masas.

5. La formación de capital y el régimen impositivo

Para terminar deseo destacar este punto. Hemos visto que para poder llevar a la práctica una política de crecimiento inmigratorio y económico, en las hipótesis de exportaciones estables sobre todo, es necesario contar con la eficiencia industrial, con la iniciativa privada que se aplique a la industria para hacer bajar los costos y para extender la industria; para ello se necesita formación de capital mediante el apartamiento de una parte prudente de los beneficios. Por cada unidad es necesario invertir varias veces esa unidad en forma de capital. Y yo tengo o me encuentro de tiempo atrás con esta preocupación: por un lado me impresiona la destrucción sistemática que se hace en este país de una parte de los

ingresos colectivos en una administración ineficiente, punto que adquiere mayor importancia si el país pierde su estímulo exterior de crecimiento. Y por otro me preocupa también la destrucción de una parte del ahorro de la colectividad que se toma en forma de impuestos o empréstitos en obras o trabajos que no son muchas veces ni económica ni socialmente productivos, cuando el país necesita enormes cantidades de capital para mejorar su nivel económico. Traigo esta preocupación porque temo que los acontecimientos no vayan llevando a la misma situación, aunque en términos más reducidos por el momento, que he mencionado en clases anteriores con respecto a los grandes países donde el costo de los servicios administrativos y sociales del Estado, crece en tal forma que es necesario tomar una parte creciente de los beneficios de la industria y del comercio para cubrir ese costo, ya que no sería psicológicamente posible hacer recargar ese costo sobre las clases populares. En esa forma, cuanto más se tome de esos beneficios mediante el impuesto tanto menos capital se acumulará y tanto menor el impulso de crecimiento del país.

Creo que tenemos que estudiar la posibilidad de una reforma sustancial del régimen impositivo que permita extraer los recursos del Estado de los impuestos progresivos aplicados a aquella parte de los réditos individuales que se gastan en consumos, que se gastan en la adquisición de bienes y servicios directivos por quienes reciben esos réditos, en forma que no desaparezca el incentivo para tener mayores réditos; y en cambio gravar poco o no gravar aquella parte del rédito que se dedica a la acumulación de capital en la industria o a la compra de títulos que el Estado necesita para cubrir sus necesidades.

La primera objeción que se presenta es que tendería a acentuar ciertas desigualdades sociales. Pero esa objeción se desvanece si se tiene en cuenta que los réditos que devengan esos capitales así formados por el estímulo de la exención impositiva estarían gravados posteriormente. Si se grava el gasto —el rédito consumible— siempre captaremos los beneficios que puedan dar esos capitales y mientras tanto la economía del país se habrá beneficiado de la abundancia para ir asimilando rápidamente todos los progresos técnicos.

A tal punto veo con preocupación este problema que les citaré un ejemplo que me parece el más ilustrativo y que revela cómo en el país no se ve, o no se quiere ver de dónde sale el costo final de ciertos beneficios sociales. El déficit de las Cajas de Jubilaciones en nuestro país, acumulado durante años de insensatez que no han podido ser rotos por algunas voces claras, es de 4.000 millones. Para cubrir esos 4.000 millones de déficit sería necesario entregar títulos con un costo de intereses de cerca de 160 millones de pesos por año. Tengan ustedes en cuenta que buena parte de esas jubilaciones son intolerables en un país con la fuerza y con la oportunidad de crecimiento que tenemos.

Son las consecuencias de las jubilaciones en edad prematura y de las

facilidades otorgadas a gente que está en plena edad productiva. Sólo se concibe que la gente se retire en edades tempranas cuando el país haya llegado a la situación de que trabajando menos se pueda producir más. Lo que se hace con ello es perturbar la acumulación de capital que me preocupa no por el uso productivo que podría darse en esas industrias al capital nacional sino por lo que significaría para la mejora de las clases laboriosas.

CONSIDERACIONES FINALES

Con estas consideraciones concluyo la última clase del año, en la que termino también mi segunda década de profesor de la Facultad, tiempo en el que he tenido frecuentes, aunque involuntarios eclipses que espero no volverán a repetirse.

Debo agradecer en esta oportunidad la empeñosa tarea de los señores Martínez y Menescaldi que han tenido a su cargo las versiones taquigráficas de este curso y el encomiable esfuerzo de los señores Mendivil y González del Solar que han sacrificado su tiempo y paciencia en la laboriosa corrección y ordenación de los apuntes. De adrede no he intervenido en esta tarea para no privarlos de su libertad de acción pero no para escapar a la responsabilidad que me corresponde. Si el resultado es bueno, a todos ellos corresponde el mérito. Y si no lo es, debe interpretarse que el profesor no ha sabido exponer la materia con la claridad con que se propuso hacerlo.

También agradezco su asistencia a los alumnos que me han escuchado asiduamente, a las personas calificadas que me han honrado con su presencia en este curso y a antiguos compañeros de trabajo que vuelvo a encontrar ahora unidos nuevamente en preocupaciones comunes después de haberse separado nuestros caminos. Recibo de ellos un fuerte estímulo. Sé que continúan su tarea silenciosa y conozco todo el sacrificio que comporta hacerlo en un medio propenso a la vaciedad insustancial y la improvisación. Pero tengo absoluta confianza en que su obra sabrá prevalecer. Trabajan ellos en un campo de mi predilección. Las semillas esparcidas profusamente por esta Facultad, no siempre con esmero, han prendido allí con fuerza. Los primeros árboles debieron vencer grandes resistencias para penetrar en lo *profundo de la experiencia nacional* y encontrar allí los elementos necesarios para la investigación científica y el trabajo constructivo. Esos árboles han crecido y se han desarrollado; a su defensa y a su sombra han crecido otros más vigorosos, mejores. No importa, por lo tanto, que algunos de ellos hayan sido derribados; la obra de conjunto continúa y la selva bien compacta y nutrida se impone a la consideración de propios y extraños. Deseo que siga

ensanchándose y creciendo y que siga ayudando a surgir hombres nuevos que den más prestigio, más dinamismo y más eficacia a la acción común para bien del país nuestro.

128
CONCEPTO PRELIMINAR DE LA CIRCULACION DE INGRESOS* [1]

1. En la primera parte de este curso nos proponemos examinar las fluctuaciones cíclicas que ocurren incesantemente en la actividad económica e indagar los factores a que responden.

La actividad económica se manifiesta en un continuo proceso circulatorio de los ingresos que se derivan de ella.

Los ingresos están formados por los sueldos, salarios y demás remuneraciones del trabajo personal, los arrendamientos, intereses y beneficios en que se distribuye, en última instancia, el valor de los artículos y servicios que constituyen el objeto de la actividad económica. El Estado capta una parte de esos ingresos mediante el impuesto, para ejercer a su vez sus actividades específicas.

En el proceso circulatorio, esos ingresos de la población y del Estado, al gastarse, generan nuevos ingresos representados por igual cantidad de artículos y servicios; y estos nuevos ingresos se transforman en otros y éstos en otros y así sucesivamente.

2. Interesa fundamentalmente al bienestar colectivo que la masa total de artículos y servicios a repartir en un país, el ingreso nacional, sea el máximo posible. Dados los recursos naturales, la cantidad disponible de maquinarias y otros elementos productivos y el estado de la técnica de producción, transporte y expendio, la magnitud del ingreso nacional depende del grado de ocupación de la población apta para la actividad económica.

Plena ocupación, en tales condiciones, significa máximo de artículos y servicios para la satisfacción de las necesidades de la colectividad.

* N. del Ed. Publicado en *Revista de Ciencias Económicas*, 2ª Serie, año 33, Nº 288, págs. 531-537. Clase primera del curso de Economía Política (Dinámica Económica), del que Prebisch era Profesor Titular, dictada el 26 de abril de 1945, según el libro de temas y firmas de ese año existente en el Archivo de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires.

1 Apuntes de la primera clase del curso de Dinámica Económica.

3. En el desarrollo del capitalismo ello ha sido un fenómeno esporádico en la sucesión de fases de los ciclos económicos. Cuando en el curso de la fase ascendente se está alcanzando la plena ocupación, o antes de alcanzarla, no tardan en sobrevenir fuerzas que provocan la fase descendente con la consiguiente desocupación.

Es ingente la destrucción de ingresos que estas fluctuaciones entrañan para la colectividad, y muy serios los trastornos que originan en la distribución del remanente de ingresos entre las distintas categorías de la población que intervienen en una forma u otra en la actividad económica o comparten sus resultados.

Dicho en otros términos los ingresos no conservan una magnitud constante en su proceso circulatorio. Los ingresos disminuyen cuando una parte de ellos, al no gastarse, deja de transformarse en otros ingresos; y aumentan cuando se incorporan nuevos ingresos a dicho proceso o vuelven a la circulación los que no se habían gastado.

El ciclo económico manifiéstase así en un movimiento alternado de ingresos que se contraen y dilatan en el proceso circulatorio.

4. La circulación de los ingresos no se circunscribe al ámbito de la economía interna. Es un fenómeno que abarca toda la economía mundial.

Hay una transformación incesante de ingresos externos en ingresos internos y de ingresos internos en ingresos externos.

Los ingresos de otros países se transforman en ingresos de un país al comprarle sus productos o servicios o transferirse a él en diversas formas. Y los ingresos internos así originados, tan pronto como se inicia su proceso circulatorio, van transformándose en ingresos externos al pagar importaciones o transferirse a otros países por distintos conceptos, hasta su total extinción.

Sucede lo mismo con los ingresos creados internamente con dinero nuevo: circulan como aquellos otros de origen exterior hasta que el proceso circulatorio termina internamente con su completa transformación en ingresos exteriores.

En consecuencia, cualquiera que sea el origen de los ingresos internos, éstos van extinguiéndose gradualmente por su transformación en ingresos de otros países. De suerte que el proceso circulatorio, no bien termina internamente, prosigue en el vasto campo de la economía mundial.

Todos los ingresos que un país tiene en circulación en un momento dado, están destinados así a transformarse en el curso del tiempo en ingresos de otros países; mientras nuevos ingresos de origen exterior o interior van substituyendo a los que desaparecen internamente en esa transformación. El grado con que se opera esta substitución tiene gran influencia en el desarrollo de la actividad económica interna.

5. Hay por lo tanto estrechas relaciones de recíproca dependencia entre los ingresos de los distintos países. De ahí el carácter internacional del ciclo económico. Pero en la índole de esas relaciones desempeña un papel muy importante la desigual magnitud económica de aquéllos. La contracción o dilatación de la actividad económica de un país grande se propaga prontamente a toda la economía mundial. En tanto que los fenómenos de un país pequeño tienen repercusiones prácticamente imperceptibles.

6. Los ingresos circulan en forma de dinero. Los nuevos ingresos que se incorporan al proceso circulatorio comportan también la creación de dinero nuevo. Este proviene del oro que producen las minas y del dinero adicional que se crea sobre el oro. Los ingresos que dejan de gastarse interrumpen la circulación del dinero respectivo.

No es extraño por ello que al observar la realidad desde este punto de mira, se hayan concebido explicaciones monetarias de las fluctuaciones económicas; y que a ellas se contrapongan explicaciones no monetarias por quienes ven el mismo fenómeno desde el punto de vista del gasto o empleo de los ingresos. Como si pudieran separarse arbitrariamente aspectos distintos de un mismo fenómeno concreto. Justifícase hacerlo en el análisis; mas no en la síntesis que explique la realidad compleja.

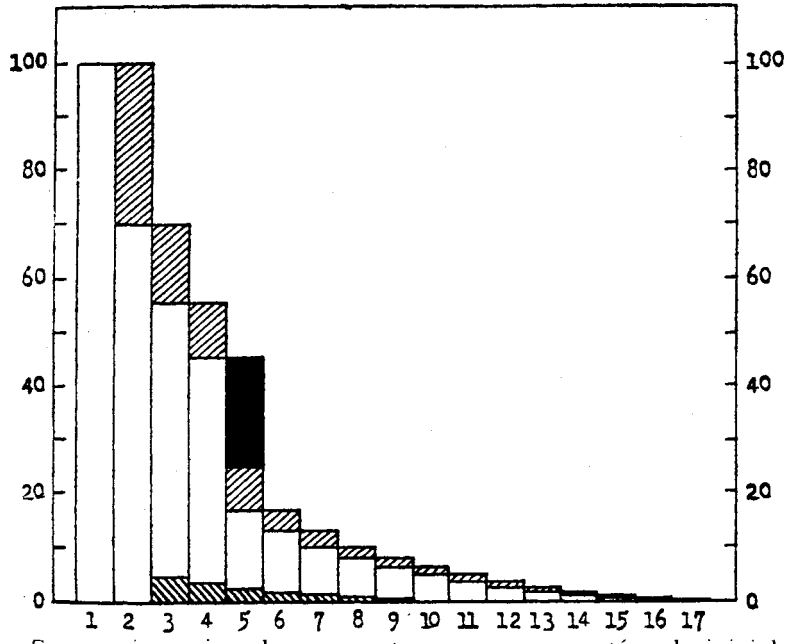
7. En estas consideraciones preliminares, a fin de señalar la orientación de nuestro trabajo, hemos debido formular algunas proposiciones generales que demostraremos a su tiempo. Se desprende de ellas la necesidad de conocer el proceso circulatorio para avanzar en la exposición. Así lo haremos, comenzando en seguida por el análisis de la forma en que unos ingresos se transforman en otros en la actividad económica interna.

8. Se tiene dicho que una determinada cantidad de ingresos, al gastarse en forma de dinero, se transforma en igual cantidad de ingresos internos o externos. Llamaremos *etapa circulatoria* de un ingreso a esta transformación en ingresos equivalentes.

Esta transformación no es directa, ni inmediata, en su mayor parte. El dinero en que se expresa una determinada cantidad de ingresos se paga o cambia de manos varias veces; y conforme ello ocurre se va transformando gradualmente en otros ingresos. A cada pago o cambio de manos le llamaremos *transacción*.

Un sencillo gráfico (Nº 1) nos permitirá comprender cómo los ingresos se transforman en otros, pasando por varias transacciones, mediante el dinero. Acudiremos con frecuencia a este procedimiento para aclarar nuestras explicaciones pero no para evitar la necesidad del razonamiento.

Gráfico 1
Transformación gradual de unos ingresos en otros



En un primer ejemplo representaremos por un rectángulo inicial una determinada cantidad de dinero que se paga en sueldos y salarios en cierto sector de la actividad interna y en cada uno de los rectángulos siguientes (2, 3, 4, etc.) cada una de las series de transacciones que se efectúan con el dinero así recibido.

En cada serie de transacciones una parte del dinero se transforma en otros ingresos representados convencionalmente por la superficie rayada. La otra parte del dinero origina las transacciones de una nueva serie, representada por un nuevo rectángulo; y la parte de esta nueva serie que no se transforma en otros ingresos origina las transacciones de otra serie más, y así sucesivamente hasta la completa transformación en nuevos ingresos del dinero primeramente recibido en forma de sueldos y salarios.

En cada serie de transacciones una parte del dinero se transfiere al Estado en forma de impuestos. Prescindamos de ello por el momento para no complicar la descripción, limitándonos a representar las cantidades correspondientes por la superficie inferior de cada rectángulo.

Examinemos más de cerca este desarrollo. Los empleados y obreros gastan gradualmente el dinero recibido en la siguiente forma: una parte, en

pagar alquileres, intereses y diversas remuneraciones personales, desde el servicio doméstico hasta honorarios médicos: en consecuencia, esta parte del dinero se transforma directamente en nuevos ingresos (superficie rayada del rectángulo 2). La otra parte se emplea en pagar al comercio minorista y otras firmas o empresas los distintos artículos y servicios adquiridos por aquellos para satisfacer sus necesidades (superficie blanca del mismo rectángulo).

Véase ahora lo que ocurre con el dinero correspondiente a esta segunda parte que pasa a formar el rectángulo 3. De la primera no necesitamos ocuparnos, pues ya se ha convertido en ingresos. Los minoristas y otras firmas o empresas transforman asimismo una parte de este dinero en otros ingresos al pagar sueldos y salarios de su personal, alquileres, intereses, y al percibir sus propios beneficios (superficie rayada del rectángulo 3); el resto del dinero lo destinan a pagar al comercio mayorista, empresas de transportes y otras los artículos y servicios recibidos (superficie blanca del mismo rectángulo).

Con el dinero percibido por los mayoristas y empresas (rectángulo 4) sucede algo parecido: una parte se transforma en ingresos y otra parte en pagar a los importadores, industriales y distintas empresas los artículos y servicios que les han comprado.

El dinero obtenido por los importadores, industriales y empresas se transforma en parte en otros ingresos internos como en los casos anteriores (superficie rayada del rectángulo 5); en parte en ingresos externos al pagarse importaciones y servicios financieros (superficie negra); y en parte en pagar a los comerciantes las materias primas nacionales que han utilizado (superficie blanca).

Los comerciantes (rectángulo 6) transforman a su vez el dinero en ingresos y en pagos a los productores agropecuarios las materias primas producidas por ellos.

Los productores agropecuarios (rectángulo 7) emplean el dinero en sueldos, salarios, arrendamientos, intereses y sus propios beneficios; y en pagar a los comerciantes y empresas los artículos y servicios que se consumen en el proceso productivo. Origínase así una nueva serie de transacciones representada por un nuevo rectángulo en que una parte del dinero se transforma en ingresos y otra se transfiere en pagos a firmas y empresas y así sucesivamente.

No es necesario proseguir el ejemplo para comprender la forma en que se desarrolla la transformación de los ingresos. Las transacciones, según sucesivos rectángulos, se van achicando progresivamente y el dinero se va transformando, ya sea en otros ingresos, o en el pago de los artículos importados o materias nacionales empleadas en el proceso productivo; el pago de artículos importados genera ingresos exteriores que se agregan a los que se transfieren

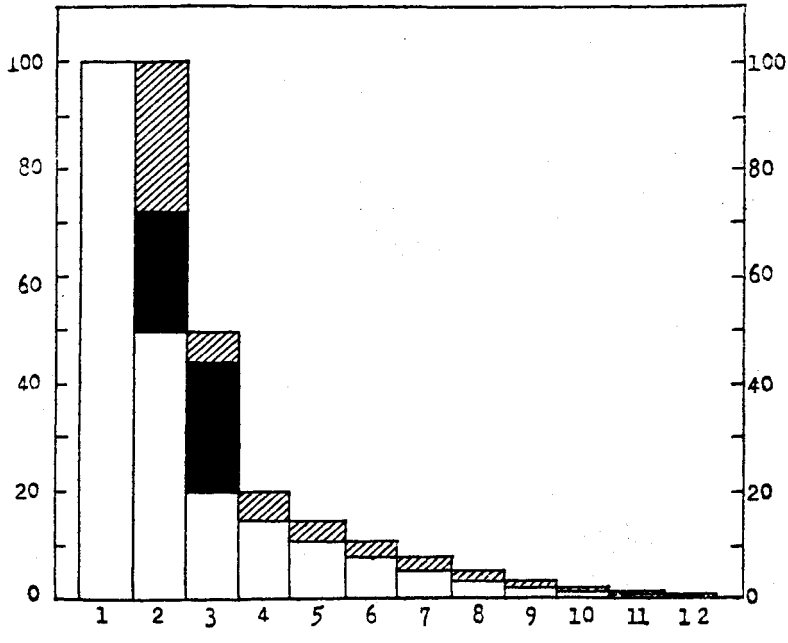
directamente a otros países, según veremos en otro capítulo; y el de las materias nacionales se resuelve en última instancia en ingresos internos, esto es, los sueldos, salarios, arrendamientos, intereses y beneficios en que se distribuye finalmente el valor de los productos agropecuarios o extractivos.

9. Queda por considerar la transformación del dinero que en cada serie de transacciones se transfiere al Estado en forma de impuestos y que habíamos indicado por la superficie blanca inferior de cada rectángulo.

No nos interesa si estos impuestos gravan directamente los ingresos (impuestos a los réditos) o si se aplican sobre el valor de las inversiones o transacciones (contribuciones diversas, derechos aduaneros, impuestos internos, etc.); en el primer caso los deducimos de la superficie rayada que indica ingresos; en el segundo, de la superficie blanca que indica remanente de transacciones.

Representemos en el gráfico 2 por un rectángulo blanco, en escala más grande para mayor claridad, el monto de los impuestos percibidos en cualquier serie de transacciones. Parte de este dinero se transforma directamente en

Gráfico 2
Circulación de los ingresos del Estado



ingresos cuando el Estado paga los sueldos y salarios de sus servidores, y genera arrendamiento e intereses, dentro del país (superficie rayada del segundo rectángulo); otra parte se emplea en adquirir artículos; y otra en pagar servicios financieros y diversos gastos en el exterior. Indiquemos por una superficie negra la parte de los artículos, o de las materias con que están hechos, los que vienen del extranjero, así como el importe de esos pagos exteriores; y el resto de las transacciones de este segundo rectángulo, por una superficie blanca que representa pagos a firmas o empresas. De ahí en adelante prosigue de la misma forma que se ha visto anteriormente el desenvolvimiento de este caso particular; no difiere, si bien se mira, del caso general de nuestro ejemplo.

10. Es pues evidente que al terminar el desarrollo que hemos descripto, los ingresos originarios percibidos en forma de sueldos y salarios, como se recordará, se habrán transformado íntegramente en una cantidad igual de ingresos internos o externos. Siempre en el supuesto que tales ingresos originarios se gasten completamente, porque no ha llegado aún el momento de apartarse de él.

Se observa claramente en el gráfico 1 que para que la cantidad de dinero de los ingresos originarios haya cumplido sus transformaciones, ha debido pasar por una cantidad varias veces mayor de transacciones. Recuérdese que al gastarse ese dinero del rectángulo 1 por los empleados y obreros que lo percibieron, se origina la serie de transacciones del rectángulo 2; y al emplearse nuevamente este dinero en pagos, la serie de transacciones del rectángulo 3, y así sucesivamente. Supóngase que en término medio el dinero tarda veinte días en pasar de una serie de transacciones a otra serie, de un rectángulo a otro. Veamos ahora qué tiempo tarda la transformación de los ingresos.

Según se observa en el gráfico 1 hay una porción a de los ingresos originarios que se transforma en otros ingresos en la primera transacción, esto es, en 20 días; la porción b debe pasar por dos transacciones, o sea 40 días; y así sucesivamente, hasta que la última porción debe pasar por muchas transacciones para transformarse en ingresos. Si anotamos pues los días que cada porción de ingresos originarios tarda en convertirse en otros ingresos, podríamos mediante un sencillo cálculo, establecer en término medio el tiempo que toma la transformación de unos ingresos en otros en una etapa circulatoria.

Supondremos en nuestros ulteriores razonamientos que este tiempo medio es de cuatro meses, dato que no difiere sensiblemente de la realidad.

11. Conforme se desarrolla la transformación de ingresos, los nuevos ingresos que se generan en cada serie de transacciones emprenden en seguida su propia mutación en otros ingresos, y éstos en otros y así sucesivamente. Al desarrollarse la transformación principal, se van superponiendo otras transformaciones.

En la realidad se superponen un número inconmensurable de ellas, y sólo por abstracción hemos aislado un caso para formarnos un concepto claro que nos permita aproximarnos más a los hechos. El fenómeno real ocurre en esta forma. De la masa de dinero que la población tiene en un día determinado, una parte no se mueve y otra cambia de manos en diversas transacciones, distribuyéndose en ingresos y en pagos a firmas, empresas y productores, según ya sabemos. En el segundo día el dinero pagado el día precedente más el dinero que había quedado antes sin mover, y ahora se mueve, menos el que ahora deja de moverse, se emplea del mismo modo en transacciones que se distribuyen en ingresos y otros pagos; y así sucesivamente.[2] Todos los días una parte del dinero se emplea, por lo tanto, en pagar ingresos, esto es sueldos y salarios y demás remuneraciones personales, intereses, arrendamientos y beneficios; hasta que al cabo de cierto tiempo, se habrá pagado una cantidad de ingresos de igual magnitud que la masa de dinero que tiene la población. Este tiempo representa en término medio la duración de cada etapa circulatoria.

Supóngase ahora que la masa de dinero cambia de manos ocho veces en dicho lapso, o sea que para producir una determinada cantidad de ingresos es necesario realizar una cantidad ocho veces mayor de transacciones.

Si el dinero tarda cuatro meses en transformarse en ingresos, se transforma tres veces en el año. Llamaremos a ello velocidad de circulación de los ingresos. Y como para obtener una determinada cantidad de ingresos, según el supuesto que acaba de hacerse, es necesario realizar ocho veces más transacciones, el dinero habrá debido cambiar 24 veces de manos en el año para transformarse 3 veces en ingresos. Llamaremos velocidad de circulación del dinero al número de veces que cambia de manos en la unidad de tiempo.

La velocidad de circulación de los ingresos y del dinero está determinada por las costumbres a que ajustan sus pagos o transacciones el público, las firmas, empresas, productores y el Estado; por el dinero que mantienen sin mover por costumbre o en previsión de contingencias o necesidades; y por la organización e índole de la actividad económica, que exige un mayor o menor número de transacciones para obtener una determinada cantidad de ingresos. Pero no necesitamos abordar aún este aspecto del problema.

2 No es necesario complicar nuestro razonamiento mencionando la parte de ingresos internos que se transforman en externos en estas transacciones; suponemos un estado de equilibrio en que se compensan con los ingresos externos que se transforman en internos.

129

PANORAMA GENERAL DE LOS PROBLEMAS DE REGULACION MONETARIA Y CREDITICIA EN EL CONTINENTE AMERICANO: AMERICA LATINA*

Me parece muy acertado el haber dividido el panorama general en dos partes: una relativa a los países anglosajones y otra a los países latinoamericanos, en el movimiento económico del continente. Estados Unidos, a mi juicio, desempeña activamente el papel de centro cíclico principal, no sólo en el continente, sino en todo el mundo; y los países latinoamericanos estamos en la periferia del sistema económico. No sabría decir en este momento si Canadá está entre los países de la periferia o va tomando la configuración de un centro cíclico secundario; los delegados canadienses podrán darnos alguna aclaración en esta materia que tanto nos interesa.

¿Por qué llamo centro cíclico a Estados Unidos? Porque de ese país, dada su magnitud y sus características económicas, parten los impulsos de expansión y contracción en la vida económica mundial y especialmente en la periferia latinoamericana, cuyos países están sujetos a la influencia de esos impulsos, como lo habían estado antes, cuando Gran Bretaña tenía el papel de centro cíclico principal.

Yo creo que el movimiento cíclico es universal, que hay un solo movimiento que se va propagando de país en país. Por lo tanto, no debiera dividirse el proceso en varias partes independientes; no hay un ciclo en Estados Unidos y un ciclo en cada uno de los países de la periferia. Todo constituye un solo movimiento, pero dividido en fases muy distintas, con características marcadamente diferentes, según se trate del centro cíclico o de la periferia. Por esta última razón, no obstante que el proceso es uno, las manifestaciones de este proceso son distintas, según el lugar en que nos situemos.

Sostengo, por ello, que es imposible aplicar una política uniforme para

* N. del Ed. Publicado en: Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano, *Memoria*, 15-30 de agosto de 1946, pp. 25-33.

abordar los problemas emergentes del ciclo económico. No es posible usar en la periferia las mismas armas de intervención y regulación monetaria que las que se usan en el centro cíclico.

Para explicar mejor mis ideas, creo conveniente dar un breve ejemplo, a fin de que se pueda establecer claramente la diferencia fundamental que vengo anotando. Durante la fase de expansión en el centro cíclico principal se opera la tendencia de expeler hacia la periferia el dinero que en forma de oro o divisas se ha acumulado en la época de depresión; el dinero tiende a expelerse por el incremento de las importaciones provocado por la expansión de la actividad económica y por los préstamos exteriores. Los países de la periferia reciben el dinero así expelido del centro, el cual les sirve para desarrollar su propia fase ascendente. Cuando se opera el proceso de contracción en el centro cíclico principal, el dinero tiende a volver naturalmente de la periferia hacia el centro cíclico; y este reflujo es tanto más intenso cuanto mayor ha sido la expansión del crédito en la periferia. Sucede así que si la contracción en el centro cíclico es intensa —como fue después de 1929— los países de la periferia se ven compelidos a devolver no solamente el dinero que anteriormente habían recibido sino también una parte del oro preexistente en sus reservas monetarias. No nos extrañe entonces que los países de la periferia, ante ese movimiento de intensa contracción, se hayan visto forzados a defender su economía con toda suerte de medidas improvisadas.

¿Cómo es posible que el centro cíclico principal haya podido comprender fácilmente la índole de estas medidas de control, si precisamente en la fase descendente, en lugar de perder oro adquiere el oro que le envía la periferia? ¿Cómo es posible que durante la depresión el centro tenga necesidad de un sistema de regulación como los países de la periferia, si precisamente experimenta el fenómeno contrario de entrada de dinero?

Hay, pues, una diferencia marcada entre los fenómenos monetarios del centro cíclico y los de la periferia. Por lo tanto, no es posible discutir en abstracto las armas que vamos a usar para atacar estos problemas, sin referirnos a la realidad a la que responden, a la política en la cual se van a emplear estos instrumentos; y sin tener en cuenta que esa política, a su vez, es función de la forma en que acontecen los procesos de la economía. La misma dualidad de conceptos la encontramos en cualquiera de los problemas importantes que se nos plantean en esta materia. Tomemos, por ejemplo, el de los tipos de cambio. La situación del centro cíclico, si se encuentra aquejada su economía de una baja fuerte de precios, tiene en sus propias manos el recurso expansivo necesario para conseguir la recuperación de aquéllos, sin preocuparse del juego de sus paridades monetarias; el centro cíclico no necesita mover la paridad de su moneda para obrar sobre los precios. En cambio, los países de

la periferia no pueden por sí mismos iniciar movimiento expansivo alguno, porque enseguida tendrían que terminarlo por la disminución impresionante de sus reservas monetarias. Por lo demás, la acción aislada de tales países no puede tener efectos perceptibles sobre los precios mundiales como los tiene el centro cíclico. En consecuencia, esos países, frente a un problema de precios exageradamente bajos, no pueden usar los mismos recursos que el centro cíclico y se ven forzados muchas veces a caer en la modificación de sus paridades de cambios. Comprobamos nuevamente la situación fundamentalmente distinta en que se encuentran el centro y la periferia. En otros términos, si un país de la periferia, frente a una gran contracción del centro, desea seguir una política activa de expansión a fin de elevar el nivel de sus actividades económicas, los efectos de esta expansión de crédito sobre sus reservas monetarias no tardarán en impedirle continuar esta política, salvo que acuda a otros medios, como el control de cambios o el movimiento de sus paridades, para evitar desastrosas consecuencias.

No es que yo esté de acuerdo con estas medidas: en realidad abomino de todas estas restricciones y controles de cambios —también abomino la idea de verme envuelto en un aparato ortopédico—, pero si la intensa contracción del centro cíclico sacude en tal forma la economía de los países de la periferia que va dejándola maltrecha, esos países no encontrarán otra solución que buscar alguna forma de control, o regulación posiblemente más racional, más inteligente, que la que hemos tenido en otras oportunidades. No veo cómo podremos evitarlo si el centro cíclico llega a someternos de nuevo a una restricción violenta de nuestras actividades. No nos queda otro remedio a los países de la periferia que tratar de que esos instrumentos de control sean tan flexibles como pueda lograrse. En cambio, el centro cíclico tiene recursos fundamentales. Si fuera posible emplearlos eficazmente en una política de estabilización que evite esas contracciones, a buen seguro que los países de la periferia no tendrían por qué seguir pensando en esas medidas de regulación que han tenido que aplicar en otras ocasiones.

Es cierto que ahora tenemos la ayuda del Fondo Monetario Internacional; pero como es relativamente pequeña y no tengo razones para creer vivamente en la homeopatía monetaria, confieso que no me siento libre de las preocupaciones que he tenido con frecuencia con respecto a las reservas monetarias de nuestros países.

No sé si daré la impresión de situarme en un marco dogmático un tanto estrecho al insistir sobre el ciclo económico en la periferia; mucho he pensado sobre este asunto y he llegado a la conclusión de que todos los movimientos de conjunto en la economía son de carácter cíclico. Empleo, en verdad, esta expresión en su acepción más amplia, o sea la de una sucesión de movimientos

ondulatorios de ascenso y descenso en la vida económica. El ciclo, a mi juicio, tanto en el centro como en la periferia, es la forma característica en que crece la economía —la economía capitalista no ha tenido otra forma de crecer que la forma cíclica—. La realidad es esencialmente cíclica y el movimiento de conjunto de la economía revista necesariamente una forma ondulatoria; cualquier expansión es seguida por un movimiento de contracción. De ahí la necesidad de abordar nuestros problemas desde el punto de vista cíclico y de referir el uso de todas nuestras armas monetarias y financieras a esta peculiaridad del desarrollo económico.

Por esa razón, después de haber salido de la práctica para volver a la investigación teórica, me encuentro perplejo frente a las teorías económicas que nos siguen hablando del equilibrio y de la tendencia al equilibrio en el conjunto de la economía; me encuentro perturbado por la tesis de que la libre concurrencia conduce al equilibrio general y a la distribución más adecuada de los recursos e ingresos dentro de la colectividad. No veo correspondencia alguna entre estas proposiciones abstractas y la realidad del mundo económico; creo por ello que tenemos que hacer un gran esfuerzo para escaparnos de presuntas leyes de equilibrio, para buscar los principios a que responde el movimiento económico. Son estos principios los que nos permitirán actuar en forma más eficaz sobre la realidad. Si llego a estas conclusiones, expresadas en forma un tanto ligera, es porque desde que he comenzado —hace ya muchos años— a observar la vida económica en mi país y su relación con la realidad económica internacional, no he encontrado sino movimientos ondulatorios; y cuando me ha tocado actuar en la práctica, he tenido que esforzarme para dejar de lado muchas ideas dogmáticas, por ejemplo, algunas de las relativas al patrón oro, para adaptarme a una realidad que no se configuraba en forma totalmente distinta a la que esas ideas presuponían.

Algo hemos avanzado en los países nuestros en el estudio del ciclo económico; y los bancos centrales de estos países están contribuyendo en forma activa a desarrollar esos estudios. Si bien son incipientes, han sido suficientes para que economistas esclarecidos del centro cíclico hayan podido comenzar a comprender la índole de nuestros problemas. Debo destacar especialmente al Dr. Roberto Triffin, que, gracias a sus estudios, ha sido uno de los primeros en ver claramente en qué consisten nuestros procesos cíclicos y en interpretar en sus justos términos el sentido de nuestra experiencia anticíclica. Así me cabe la enorme satisfacción de comprobar que el Dr. Triffin ha podido ver cuál era el designio que teníamos cuando en Argentina aplicamos por primera vez el régimen de licitaciones de cambios para transformar un sistema duro de control de cambios en un régimen flexible y más manejable, a tal punto que ha podido sacar elementos útiles de esa experiencia para las nuevas leyes monetarias que le ha tocado recomendar a distintos países de este continente.

Pero no es solamente en Estados Unidos en donde comienza a comprenderse la índole de nuestros movimientos económicos. También hemos visto a Gran Bretaña, que ahora es un centro cíclico secundario y está fuertemente sujeta a las convulsiones del centro principal, hemos visto a Gran Bretaña, decía, adoptar una actitud completamente distinta de la que históricamente habíamos sentido los países de la periferia. En nuestro país, por ejemplo, hemos sufrido en otros tiempos la crítica severa e implacable de ciertos economistas y redactores financieros británicos, quienes nos reprochaban nuestra absoluta incompetencia para mantener estable el patrón oro, incompetencia unida a la más irritante incontinencia financiera. Hoy Gran Bretaña habla un lenguaje distinto: vemos a sus economistas expresar, en términos científicos, lo que nosotros de tiempo atrás no pudimos explicar satisfactoriamente en nuestra media lengua académica; hoy tenemos la expresión teórica de lo que nos había preocupado largo tiempo sin que pudiéramos darle la consistencia de una teoría científica.

Creo que hay mucho que hacer en esta materia. La investigación del ciclo, de la forma de moverse de la economía, tiene que atraer mayor atención de lo que hoy sucede entre nuestros economistas. Temo mucho que por el hecho de que los mejores de ellos en todos nuestros países están dedicados a la consideración de problemas prácticos y a la búsqueda de soluciones inmediatas y urgentes, se descuide el conocimiento científico de la realidad económica. Este no es un problema nuestro, sino de carácter universal. Ya que en esta reunión vamos a hablar también de los institutos de estudios económicos, recomiendo que se considere algún procedimiento tendiente a atenuar ese peligro. Sugeriría que nuestros economistas, después de estar cuatro o cinco años frente a los problemas prácticos, sea en tareas de consejo o en funciones ejecutivas, debieran tener dos o tres años de absoluta tranquilidad, en los cuales pudieran dedicarse a la investigación de los problemas teóricos sin ninguna finalidad práctica inmediata. Por cierto que estas observaciones no se limitan a los países de la periferia; el centro cíclico principal y los centros secundarios tienen también mucho que hacer en esta materia; no creo que se haya logrado conocer a fondo el proceso cíclico en Estados Unidos y Gran Bretaña; hay muchos puntos que deben esclarecerse con la teoría y muchos aspectos de ella que no tienen una comprobación experimental fehaciente. El examen dinámico de la economía está en sus comienzos y hay que estimularlo para poder sacar conclusiones que nos ayuden en todas partes, ya sea en el centro cíclico o en la periferia, a actuar con eficacia en nuestros problemas económicos y monetarios.

Por esa y otras razones no considero que podamos esperar con absoluta certeza la aplicación de una política de estabilización económica en el centro cíclico principal que nos dispense de ir pensando en lo que podrá ser la

próxima contracción económica; no sabemos cuándo ocurrirá, pero sí sabemos que nos afectará en una forma u otra y que tendremos que poner en juego los instrumentos a nuestra disposición para defender nuestra economía del sacudimiento exterior. En todo ello, nuestra experiencia pasada podrá sernos sumamente útil, aparte, por supuesto, de lo que pueda hacer el Fondo Monetario.

Por esa razón, por mirar un poco hacia el futuro, es que he dado preeminencia al ciclo, sin dejar de lado el problema que a todos nos preocupa en este momento: nos encontramos en una fase de desarrollo que se caracteriza en todos nuestros países —en unos más y en otros menos— por una expansión inflacionaria más o menos intensa. Lo primero que se nos ocurre preguntar entre nosotros y a puerta cerrada es si los bancos centrales de nuestros países no han tenido los instrumentos suficientes para actuar sobre el proceso inflacionario, por lo menos para atenuarlo. ¿Es que toda la técnica que hemos ido conociendo ha fracasado frente a este fenómeno de inflación? Contesto resueltamente que no es así. Si este proceso de inflación no se ha detenido o atenuado no se debe a que haya fracasado la farmacopea de los bancos centrales. Lo que ha ocurrido es que mientras sus funcionarios dirigentes ofrecían ciertos remedios de carácter sedativo, las autoridades gubernativas los han dejado de lado para elegir ciertos específicos con efectos totalmente distintos: en lugar de sedantes han aplicado excitantes, los cuales han contribuido a acentuar la potencia de las fuerzas de expansión. A los factores inflacionarios de origen exterior se han unido así los de origen interior relacionados al aumento de los gastos fiscales. Esto ha ocurrido en mayor o menor grado en nuestros países y no tenemos por qué disimularlo entre nosotros. Considero que ya sea por una política de absorción unida a la aplicación de efectivos flexibles, o ya sea mediante ciertas medidas tomadas en el sistema impositivo, pudo haberse morigerado positivamente el proceso inflacionario. Pero no se hizo desgraciadamente en la medida deseada y ello constituye un factor muy importante para el futuro de los bancos centrales: nos demuestra una vez más que un banco central encuentra enormes dificultades para seguir una conducta monetaria que no esté apoyada por los grupos dirigentes de la política y de la economía de un país, y en este sentido no han encontrado el apoyo suficiente, ni tampoco han encontrado que la masa perjudicada por la inflación supiese reaccionar frente a los acontecimientos y propender a medidas que hubiesen logrado limitar por lo menos los enormes perjuicios que a gran parte de la población ha causado el proceso de la inflación. Hemos visto en todas partes que los grupos políticos dirigentes, lejos de disminuir su popularidad y prestigio a raíz de este proceso, la han aumentado. La inflación les ha ofrecido la oportunidad de responsabilizar a los hombres de negocios del alza abusiva de los precios, que sin duda alguna les

ha beneficiado grandemente; y ello les ha servido de vehículo para una propaganda política eficaz; la inflación les ha dado la oportunidad de preconizar aumentos de salarios y medidas sociales que en última instancia han sido pagados por el ahorro forzado de sectores poco afortunados de la población. Por otro lado, los grupos dirigentes de la economía, no obstante las críticas que sistemáticamente se les ha dirigido, han podido seguir aumentando los precios y seguir disfrutando de copiosos beneficios a pesar de los aumentos de salarios en virtud de los nuevos incrementos de dinero que el proceso inflacionario les iba dando. No es que me coloque en una posición crítica, sino que quiero expresar objetivamente lo que hemos visto para llegar a esta conclusión: no depende enteramente de los bancos centrales la ejecución de una política monetaria antiinflacionaria, y por excelentes que sean los instrumentos que posean, serán ineficaces si los gobiernos no se deciden a utilizarlos enérgicamente en una política de evidente interés colectivo. Desgraciadamente no vemos muy cerca la terminación del proceso inflacionario, pero sí vemos todos los días surgir nuevos problemas y complicaciones que harán extremadamente difícil la función de los bancos centrales cuando llegue el momento de evitar el sacudimiento que la terminación del proceso llegare a producir. Entre estos problemas, uno de ellos es la fijación de tipos de cambio. No diría que es el primero en orden de tiempo, sino que figura entre los primeros porque así se le ha puesto. He vuelto a leer en estos días algunas publicaciones económicas que aparecieron principalmente en Estados Unidos después de la guerra anterior. Me he quedado impresionado por la simplicidad dogmática que encierran, por el énfasis, la convicción, que se pone en ellas para demostrar que la sanidad monetaria y económica del mundo estaba al alcance de todos y que había que instalar el patrón oro y seguir algunas reglas elementales que según se decía se habían aplicado por los bancos centrales en otras épocas, para que el mundo saliera del caos monetario dejado por el conflicto. No voy a hacer ninguna consideración acerca de lo que ha ocurrido posteriormente por ser de todos conocido; pero se me ocurre traer estas lecturas a la memoria en momentos en que consideramos estos temas. Temo en efecto que se esté introduciendo la creencia dogmática de que con medidas puramente formales vamos a cambiar una realidad muy compleja. No me explico cómo podría ser posible en estos momentos, mientras no ha terminado el proceso inflacionario en nuestro continente, hablar de fijación de tipos. ¿Cómo, sobre qué base, sobre qué elementos firmes vamos a hacer esa operación de fijación? ¿Es que vamos a tomar las equivalencias actuales? Estas tienen el mérito, en verdad, de no haberse alterado durante todo el curso de la guerra; pero no es una razón para considerarlas firmes. Por ejemplo, en países en que el nivel de precios ha aumentado en 50% se mantiene la paridad anterior y, asimismo, en países cuyo

nivel de precios ha aumentado en 100 ó 200% también se mantiene la paridad anterior. Cuando se reanude el comercio internacional y el movimiento de capitales, los distintos países se van a encontrar en situaciones fundamentalmente distintas que requerirán grandes reajustes; y temo que estos reajustes produzcan un efecto contrario a la estabilidad que se trata de conseguir. Aunque de paso, quise aludir a esta preocupación y confieso que no estoy suficientemente autorizado para tratar el problema por desconocer algunos elementos de juicio. Confío en que los representantes latinoamericanos en el Fondo contribuirán a que se escoja el camino más juicioso en esta materia. La estabilidad no está tanto en preocuparse por determinar tipos fijos, sino en una política que pueda mantenerse sin sufrir graves alteraciones según se vayan presentando acontecimientos previsibles.

Entiendo que el término que se me ha fijado está terminado y, por lo tanto, diré unas pocas palabras finales: celebro mucho que el Banco de México haya tenido la iniciativa muy feliz de convocar esta reunión que, sin publicidad alguna, nos permite hablar en lenguaje claro y sin reticencias para lograr el recíproco conocimiento de nuestras experiencias en la periferia latinoamericana y el de las enseñanzas que ellas comportan para el centro cíclico principal. Todo ello será de gran valor para ir trazando las bases de una política de la cual sea dable esperar mejores frutos de los que hemos tenido en el pasado en nuestra tarea de regulación monetaria y económica.

130
RESPONSABILIDAD DE LOS PAISES DE LA PERIFERIA*

Resumiendo las discusiones tenidas hasta entonces en torno a las ponencias de la Mesa Redonda y los comentarios posteriores, el Dr. Raúl Prebisch consideró que se había insistido demasiado en la responsabilidad del centro cíclico y se habían dejado al margen las responsabilidades de la periferia, pues en muchas ocasiones el desequilibrio no era ocasionado por factores exteriores sino interiores. No era aceptable que fuera el Fondo Monetario Internacional quien arreglara los desperfectos en los países que, debido a la política que siguieran en el interior, ocasionaran los males señalados. Cuando la periferia seguía una política monetaria equivocada y no era el centro quien provocaba las anomalías, entonces la responsabilidad de resolver la situación radicaba en la misma periferia. Si el centro cíclico, durante una fase de contracción, tenía éxito en el mantenimiento del equilibrio del país, quizá no iría a suceder lo mismo con los países de la periferia. Si éstos no se veían arrastrados por la contracción del centro cíclico, los problemas que sufrieran se deberían a sus propias políticas restrictivas o expansivas. Parecía que los países de la periferia estaban dispuestos a malograr las reservas acumuladas durante la fase expansiva y era muy probable que al llegar la fase de depresión, las reservas se hubieran dilapidado en importaciones excesivas o, por imprudencia, en la expansión del crédito, y así, en la fase de contracción, la periferia no contaría con los recursos necesarios para hacer frente a la situación. Por lo tanto, los países de la periferia debían tener prudencia en el manejo de sus reservas, para no esperar todo del Fondo. Se había hablado del sistema de absorción de los excedentes de materias primas. La política de la periferia debía ser previsora y los países situados en la periferia debían captar las ventajas del aumento de precios,

* N. del Ed. Palabras pronunciadas en la Mesa Redonda sobre Problemas Actuales y Futuros y Reformas Monetarias y Bancarias Recientes, en el Comité 1 de la Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano. Publicado en *Memoria*, México, 1946, pp. 163-164.

cuando así ocurriera, con objeto de no esperar todo del organismo internacional. La preocupación fundamental debía ser la de restablecer la simetría en la consideración de estos problemas. Las críticas que se habían escuchado sobre las políticas del centro debían entrañar una crítica igualmente severa para las políticas de los países de a periferia. No había que pretender que todas las dificultades se resolvieran en el plano internacional; los problemas de carácter internacional debían resolverse en el plano internacional y los de carácter interno entrañaban la responsabilidad de que los resolvieran los mismos países.

131
LAS TASAS DE INTERES EN AMERICA LATINA*

Sobre la acción de la tasa de interés en América Latina se emitieron diversos conceptos. El Dr. Raúl Prebisch señaló que el Dr. Wallich había llegado a una conclusión muy significativa: que la compresión o expansión de la disponibilidad de dinero es el factor importante. Sobre la tasa de interés existe mucha fantasía académica. El factor psicológico mismo tiene una importancia relativamente secundaria. En Argentina se habían visto los resultados de tratar de bajar el interés a largo plazo. Para los países que se encuentran en una etapa de conversión libre de los cambios, las consecuencias se encuentran en la salida de capital y en la disminución de reservas. El propósito de bajar la tasa de interés es muy fugaz, porque al dar crédito abundante se estimulan los beneficios de las empresas y especuladores. En vista de esa experiencia no es de extrañar que esos países no se empeñen en mantener el tipo de interés bajo. En cuanto a la tasa de interés a corto plazo, si crece la demanda en virtud de factores exteriores y los bancos tienen abundancia de recursos, la baja de la tasa tiene un gran efecto porque provoca el uso del crédito. Si bien la baja del interés no tiene consecuencias como elemento de estímulo cuando las perspectivas de índole exterior son buenas, puede tener un resultado positivo cuando propende a ampliar el uso del crédito y por tanto aumenta la presión sobre las reservas metálicas. Cuando los negocios están en prosperidad se ha comprobado que el alza, si es moderada, no tiene efectos perceptibles sobre la demanda del crédito. Lo que influye es la cantidad de disponibilidades de los bancos comerciales. Es concebible que en otros países como Estados Unidos el capital bancario baje las tasas de interés; sin embargo, no hay dilatación del crédito porque no existen incentivos para emplearlo. La conclusión general es que en nuestros países de la periferia no es posible manejar ordinariamente las tasas de interés cuando se desea mantener la convertibilidad de la moneda. Es posible mover las tasas en un sentido u otro, pero lo interesante son las consecuencias que esta política trae consigo.

* N. del Ed. Comentarios sobre la ponencia del Dr. Henry C. Wallich, "La significación cambiante de la tasa de interés en la regulación monetaria", Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano. Publicado en la respectiva *Memoria*, México, 1946, pág. 201.

132
EL SISTEMA ARGENTINO DE CONTROL DE CAMBIOS*

La discusión se inició con un resumen de la ponencia anterior por el Dr. Robert Triffin. A continuación habló el Dr. Prebisch, expresando que tenía gran significación lo dicho por el Dr. Triffin y que veía con satisfacción que un economista que perteneció a la Reserva Federal de Washington y ahora era funcionario del Fondo Monetario Internacional preconizara una serie de ideas que se iniciaron en la Argentina en 1933 y que fueron objeto de crítica implacable por parte de los economistas del centro cíclico. Son innumerables los libros y artículos que se escribieron atacando el sistema de control de cambios argentino. El sistema se desarrolló en la Argentina debido a la presión de las circunstancias y se cometieron muchos errores que ahora justifican el punto de vista del Dr. Triffin. Se criticó el sistema argentino, primero por el sistema mismo que se implantó; porque quienes creían en el patrón oro y los que se oponían a la idea de que la autoridad de un país interviniera en la economía privada consideraban que era un error. En segundo lugar, también se criticó el sistema argentino porque contrariaba los buenos principios del comercio internacional. Y, en tercer lugar, se dijo que al inventar el sistema de licitaciones se cometió el absurdo de proporcionar divisas a quienes podían pagar más altas primas. Pero todas estas críticas se desvanecían ante lo dicho por el Dr. Triffin. Argentina tuvo que pasar por muchas experiencias que al fin le han llevado al buen camino que ahora encuentra su expresión concreta en las leyes monetarias del Paraguay y Guatemala. El sistema argentino se inició con la idea simplista de controlar todo. Pronto se vio que era imposible, dado que el trabajo administrativo que entrañaba el manejo del sistema era enorme. Además, se vio que quienes ganaban más con este sistema eran precisamente los intermediarios. Se vio que había gran cantidad de artículos de uso postergable

* N. del Ed. Palabras del Dr. Raúl Prebisch, pronunciadas en la Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano, como comentario sobre la ponencia del Dr. Robert Triffin, "La política monetaria y el equilibrio internacional", México, 15-30 de agosto de 1946. Resumen publicado en la respectiva *Memoria*, México, 1946, págs. 306-308.

y que podían estar sujetos a limitaciones en su importación. Se llegó así a la idea de las licitaciones, que consistía en que si el Banco Central sólo disponía de cantidades limitadas de divisas, lo lógico era que las pusiera a disposición de quienes pudieran pagar más. La experiencia dio grandes resultados, porque simplificaba el sistema y porque suprimió el beneficio indebido que obtenían los importadores, ya que se les hacía pagar por las divisas que adquirían a un tipo de cambio que correspondía a la demanda en el mercado. En materia de capitales, la primera idea que se tuvo fue muy ambiciosa, ya que se pretendía un control total. Al poco tiempo se notó el desarrollo de un mercado negro de cambios. Entonces se siguió un procedimiento de separar las operaciones que eran importantes para que concurrieran al mercado oficial, y las que no tenían el mismo grado de importancia se permitió que concurrieran al mercado libre. Con estos procedimientos no dejaron de cometerse errores. En todos nuestros países el público está acostumbrado a creer que la cotización real de la moneda se encuentra en la fijada por el mercado libre. Así, hubo agitación en 1936 y 1937, pero entonces se dejó salir todo el dinero que quisiera huir si estaba dispuesto a pagar el tipo de cambio libre. Por estas razones resulta muy conveniente que en Guatemala y Paraguay se reconozca el mercado libre como otro factor que opera en la integración de la política monetaria. En esas leyes se encuentran los dos puntos de vista fundamentales del sistema, tal y como se desarrollaron de acuerdo con la experiencia argentina. Cierto es que hubo discriminación y que se creía en el exterior que se discriminaba por simpatía a determinados países, cuando en realidad no fue así, dado que existió abundancia de libras y escasez de dólares. Claro es que es deseable que esas discriminaciones desaparezcan; el problema no ha de resolverse por restricciones sino sólo por la abundancia de dólares. Ya es en sí un enorme progreso el que estas dificultades de nuestros países hayan sido reconocidas en el articulado del Fondo y en lo dicho por el Dr. Triffin.

A manera de conclusión mencionó el Dr. Prebisch un último punto de vista, referente a las listas de importaciones que aprobaría el Fondo. Esto presenta dos aspectos del problema, pues uno consiste en las listas en sí, y el otro en la aprobación misma. Parece que esta distinción ya se hace en Paraguay. En lo que sí hay duda es sobre la conveniencia de que un país tenga que pedir la aprobación del Fondo para formular sus listas de importaciones. Lo que el Fondo da es muy poco para que a cambio se pida que nuestros países se sometan a los dictados del organismo internacional. Hay que colaborar internacionalmente, pero también hay que tener en cuenta la opinión pública de cada país. Lo mejor que puede hacerse a este respecto es tener reuniones con el Fondo, porque de otra manera lo que no sea materia de un reconocimiento recíproco está destinado a la larga a provocar pésimos resultados.

Otros participantes en la discusión se refirieron a que el Dr. Triffin presentaba nuevas "reglas del juego" y que el problema consistía en coordinar las nuevas ideas con los preceptos del Fondo Monetario Internacional.

Se habló de diversos aspectos del sistema de licitaciones: por ejemplo, sobre si funcionaría adecuadamente cuando no hubiera plena interconvertibilidad de las monedas, si el Fondo podría autorizarlo transitoria o permanentemente, sobre si convenía o no un mercado libre para los traspasos de capital en que la prima de cambio pudiera llegar a ser muy elevada, sobre si el régimen debería introducirse o no antes de que un país agote sus disponibilidades en el Fondo, etc.

Se hizo ver también que debía reconocerse plenamente, por un lado, la continua desigualdad de condiciones en los países del centro y los de la periferia, y, por otro, que la ayuda del Fondo Monetario remediaría solamente situaciones transitorias mientras estuviera concebido para una normalidad que no ha existido ni existe y mientras los instrumentos de defensa que actualmente permite sólo puedan emplearse en períodos de emergencia. La emergencia, para un país pequeño, podría ser permanente. Por tanto, la ayuda del Fondo necesita un complemento en el aumento del comercio internacional y del crédito a largo plazo.

133

MEMORANDUM SOBRE EL PROYECTO DE ESTADISTICAS MONETARIAS Y BANCARIAS*

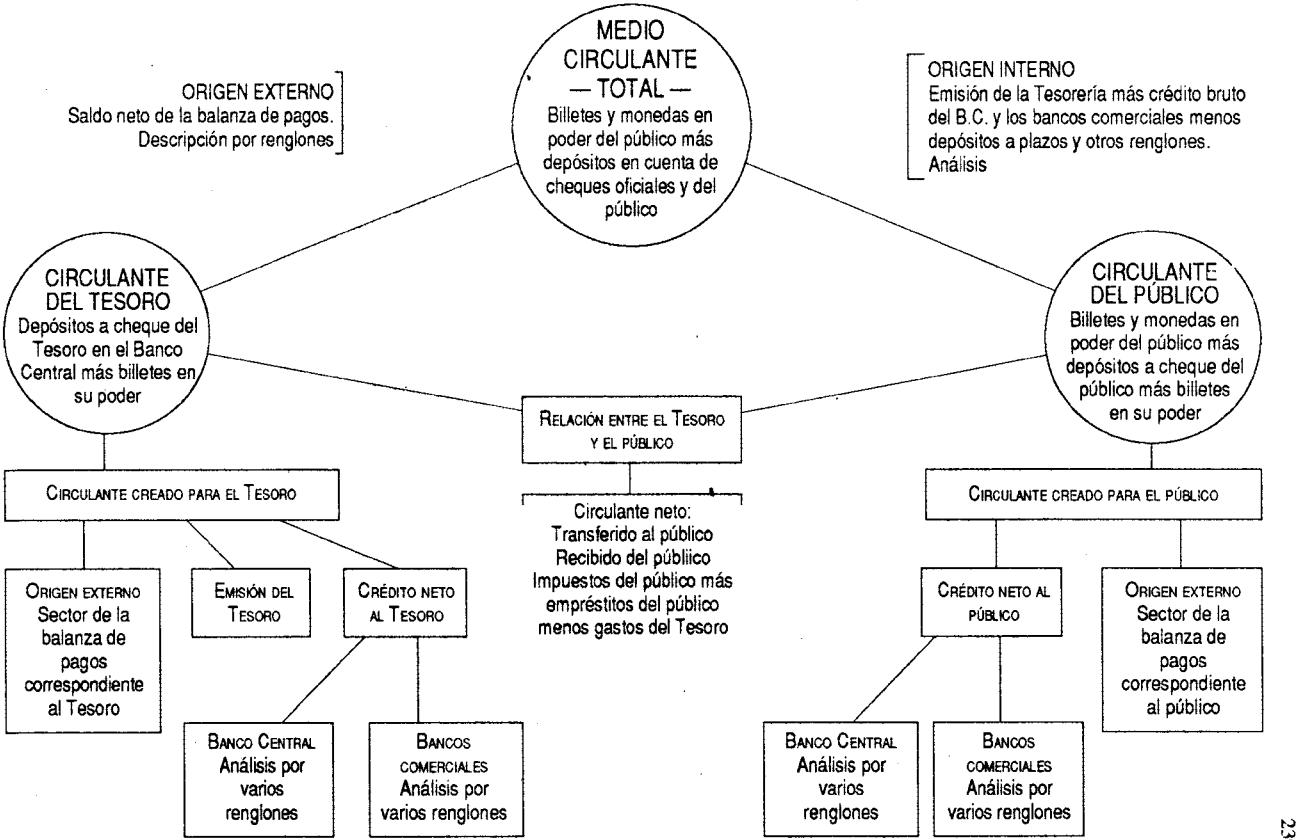
1. Consideramos que los depósitos a cheque y billetes en poder del Tesoro forman parte del medio circulante conjuntamente con los depósitos a cheque y billetes del público, pues los cheques que se giran contra cualesquiera de estos depósitos, así como los billetes que se emplean en las transacciones, tienen idénticos efectos sobre la actividad económica: representan la presión que la demanda efectiva ejerce sobre la cantidad de artículos y servicios que se ofrecen.

Que una parte del circulante del Tesoro se neutralice no es suficiente motivo para excluir las cifras del Tesoro del circulante total. En el circulante del público también ocurre lo mismo, aunque no en forma deliberada. Se trata, sin embargo, de un fenómeno que no podemos conocer a través de las nuevas cifras de saldos que constituyen el medio circulante. Para averiguar la intensidad con que se usa el circulante por el Tesoro y el público y por lo tanto el grado en que una parte de este circulante pueda inmovilizarse o neutralizarse, es indispensable disponer de las cifras de los cheques girados contra los depósitos respectivos (no es posible, desde luego, conocer el movimiento de los billetes).

Hay, pues, que distinguir entre la *cantidad* de circulante y la *intensidad* con que se emplea este circulante.

El procedimiento de excluir el circulante del Tesoro en virtud de que el fenómeno de neutralización suele ser más intenso y deliberado podrá resultar satisfactorio en una primera aproximación, cuando no se dispone de las cifras de cheques. Pero cuando se tiene estas cifras, es evidente la conveniencia de usarlas con el propósito referido, librándonos así de la hipótesis un tanto arbitraria de que *todo* el circulante del Tesoro está neutralizado.

* N. del Ed. Documento (Nº 73) presentado por el Dr. Raúl Prebisch y Francisco J. Pratt ante el Comité 3 sobre Cooperación entre los Departamentos de Estudios Económicos, en la Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano, México, 15-30 de agosto de 1946. Publicado en la respectiva *Memoria*, México, 1946, págs. 430-434.


MEDIO CIRCULANTE — TOTAL —
Billetes y monedas en poder del público más depósitos en cuenta de cheques oficiales y del público
ORIGEN EXTERNO
Saldo neto de la balanza de pagos.
Descripción por renglones
ORIGEN INTERNO
Emisión de la Tesorería más crédito bruto del B.C. y los bancos comerciales menos depósitos a plazos y otros renglones.
Análisis
CIRCULANTE DEL TESORO
Depósitos a cheque del Tesoro en el Banco Central más billetes en su poder
CIRCULANTE DEL PÚBLICO
Billetes y monedas en poder del público más depósitos a cheque del público más billetes en su poder
RELACIÓN ENTRE EL TESORO Y EL PÚBLICO
Circulante neto:
Transferido al público
Recibido del públiico
Impuestos del público más empréstitos del público menos gastos del Tesoro
CIRCULANTE CREADO PARA EL TESORO
ORIGEN EXTERNO
Sector de la balanza de pagos correspondiente al Tesoro
EMISIÓN DEL TESORO
CRÉDITO NETO AL TESORO
BANCO CENTRAL
Análisis por varios renglones
BANCOS COMERCIALES
Análisis por varios renglones
CIRCULANTE CREADO PARA EL PÚBLICO
CRÉDITO NETO AL PÚBLICO
ORIGEN EXTERNO
Sector de la balanza de pagos correspondiente al público
BANCO CENTRAL
Análisis por varios renglones
BANCOS COMERCIALES
Análisis por varios renglones

2. La inclusión del circulante del Tesoro no trae consigo dificultad alguna en el desarrollo analítico del circulante, como se observa en el nuevo gráfico que se ha preparado.

El circulante total se examina desde dos puntos de vista distintos:

a) desde el punto de vista de su origen externo o interno, siguiendo el mismo procedimiento que el Dr. Triffin; y

b) desde el punto de vista de su destino, lo cual nos permite saber qué cantidad del circulante ha ido a parar al Tesoro y qué cantidad al público.

3. Una vez realizada esta segunda división, es posible realizar separadamente el análisis del circulante del Tesoro y del público.

En este análisis hay que determinar dos conceptos fundamentales:

a) el circulante que se ha creado para financiar las actividades de cada uno de estos sectores; y

b) el circulante creado para un sector que se ha transferido al otro sector; para destacar claramente estas transferencias se presentan en una sección especial entre los dos sectores, indicando con una flecha el sentido en que se ha operado la diferencia.

Vamos a explicar ahora lo que ocurre en cada sector.

4. En el sector del Tesoro estableceremos primero las tres fuentes de que proviene el circulante creado para financiar sus actividades:

a) empréstitos y otras operaciones por las que el Tesoro se procura fondos en el exterior;

b) crédito neto otorgado internamente al Tesoro por el sistema bancario, esto es, la diferencia entre los préstamos de toda clase que se le ha acordado y los depósitos a plazo del Tesoro en los bancos o las cantidades del circulante que haya neutralizado; cuando los bancos emplean parte de su capital y reservas en préstamos, habrá también que deducir la cantidad proporcionalmente correspondiente del crédito bruto concedido al Tesoro; hay en ello cierta arbitrariedad que no deja de ser admisible en virtud de que no son de gran magnitud ni falsean el análisis.

c) Emisiones de dinero realizadas directamente por el Tesoro.

La suma de estos tres conceptos nos da la cantidad total de dinero creado para el Tesoro. Por otro lado, el Tesoro, recibe dinero del sector del público en forma de impuestos y empréstitos y le paga dinero al hacer sus gastos. La diferencia entre ambos conceptos representa el circulante neto que el Tesoro transfiere al público, si los gastos son superiores a los impuestos y empréstitos, o que el Tesoro recibe del público, si sucede lo contrario. Esto figura en la sección intermedia denominada relaciones entre el Tesoro y el público.

5. Veamos ahora de dónde proviene la cantidad de circulante que queda en poder del Tesoro. Es lógicamente el resultado de:

a) el total de circulante creado por el Tesoro según los tres conceptos referidos, *más*

b) el circulante *recibido* del público, o *menos*

c) el circulante *transferido* al público.

Desde luego, no se necesita tener las cifras de impuestos y empréstitos por un lado y las de gastos, por otro, para saber el monto de estas transferencias. Pues las podemos obtener por simple eliminación. En efecto, si disponemos del concepto *a)*, o sea el total de circulante *creado* por el Tesoro, y sabemos cuál es el monto del circulante que le *queda* en sus cuentas, es evidente que la diferencia es lo que se ha transferido al público o recibido del público, según sea su signo.

6. El mismo procedimiento de análisis se aplica al sector público. Sólo que como el público no emite directamente dinero como el Tesoro, se omite dicho concepto. No necesitamos, pues, describir esta parte del gráfico que ha de comprenderse sin mayores dificultades.

7. El análisis puede proseguirse en la forma que se desee y en la medida en que lo permita el material estadístico.

Así, si se quiere dividir el crédito neto entre Banco Central y bancos comerciales, es fácil hacerlo. Si, además, desde otro punto de vista, se desea dividirlo entre las distintas ramas que constituye la actividad económica del público, tampoco hay inconveniente lógico en hacerlo siempre que se disponga de las estadísticas necesarias. Debemos hacer notar, sin embargo, que siempre se comete una cierta arbitrariedad al deducir proporcionalmente el capital y reservas de los bancos del crédito bruto que corresponde a cada rama, pero si se quiere pueden presentarse en forma separada como el ingreso del sector bancario.

8. Se comprueba, pues, por este análisis que la inclusión del circulante del Tesoro en el circulante total no sólo responde a una exigencia lógica de la realidad monetaria, sino que lejos de representar un obstáculo al desarrollo de tal análisis, permite realizarlo en forma armoniosa sin necesidad de supuestos o hipótesis que afectan la pureza del material estadístico.

134

PALABRAS EN LA SESION DE CLAUSURA DE LA PRIMERA REUNION DE TECNICOS SOBRE PROBLEMAS DE BANCA CENTRAL DEL CONTINENTE AMERICANO*

En estos momentos en que vamos a despedirnos, siento el impulso espontáneo de decir algunas palabras a título personal, que es lo único que traigo a esta Conferencia.

Yo, señores, tengo por los dirigentes y funcionarios del Banco de México un profundo reconocimiento que no es de hoy; es un profundo reconocimiento de días tristes de mi carrera en que, derribado por un golpe adverso de la fortuna, encontré la generosa hospitalidad que este país me ha brindado y gracias a ellos he aprendido a conocer a este país, he aprendido a conocer las cosas maravillosas de su pasado, he aprendido a saborear su cultura auténtica y he visto en la consideración de sus problemas presentes el hondo sentido nacional con que los estudian y resuelven. Pero he encontrado algo más en mi contacto con los funcionarios del Banco de México; he encontrado aquí un conjunto de hombres jóvenes que están trabajando con gran fervor en la solución de los problemas de este país; me he encontrado con ellos y he vivido con ellos los viejos tiempos en que me tocó iniciar en mi país una obra similar, cuando por el año de 1928 creamos la Oficina de Estudios Económicos. Pues la influencia de esos hombres jóvenes en esos momentos de mi vida en que tenía que buscar una nueva orientación, ha sido para mí mucho mayor acaso de la que ellos mismos sospechan. Porque su inteligencia, su devoción al estudio y al servicio de su país, me alentaron a volver a tomar mi viejo camino, del cual las circunstancias de la vida me habían separado, que es el camino del estudio de la propia economía, que tanto se necesita en estos países.

* Publicado en *Memoria*, Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano, México, 15-30 de agosto de 1946, págs. 529-530.

Agradezco, pues, a ellos el haber contribuido a volverme a mi vieja vocación; y es en verdad por haberme consagrado nuevamente a la investigación económica que he sido invitado a esta Reunión, que me ha puesto otra vez en contacto con viejos problemas y me ha dado el privilegio de trabar relaciones cordiales con los señores delegados de países amigos. Por eso, señor, expreso nuevamente mi profundo reconocimiento a todos los dirigentes y funcionarios del Banco de México con quienes, me honro en decir, me ligan estrechas relaciones de amistad que constituyen un tesoro inmenso para mí.

135
EL CAPITAL Y LA TASA DE INTERES EN LA TEORIA KEYNESIANA*

PRIMERA PARTE

LA EFICIENCIA MARGINAL DEL CAPITAL

I. Factores de los que depende la eficiencia

1. Nos explica Lord Keynes que "cuando se adquiere una inversión o capital, se está comprando el derecho de obtener una *serie de rendimientos futuros* que se espera de la venta de su producción correspondiente durante toda su vida, después de deducir los gastos de explotación pertinentes..." (pág. 135)

Por otro lado, ese capital tiene un costo o *precio de oferta*, que no debe confundirse con su precio en el mercado. Se trata del *costo de sustitución* o sea la cantidad suficiente para inducir a un empresario a producir una unidad adicional de dicho capital.

La relación entre el rendimiento futuro que se espera conjeturalmente con respecto a una unidad adicional de capital, por un lado, y su costo, por otro, es lo que llamaremos *eficiencia marginal* de ese capital.

"Con más precisión, la tasa de eficiencia marginal es igual a la tasa de descuento que, aplicada a la serie de rendimientos futuros que se calcula para toda la vida de una unidad adicional de capital, nos da un *valor actual* de todos esos rendimientos equivalente al costo de tal unidad."

Cada capital tiene su propia eficiencia marginal. A "la más grande de todas ellas la consideraremos como la eficiencia marginal del capital en general" (pág. 135).

Ha de notarse que estamos hablando de los rendimientos futuros de un capital nuevo, y no de los que ha dado un capital desde sus comienzos.

* N. del Ed. Publicado en *Boletín del Banco Central de Venezuela*: VI, Nº 25, marzo de 1947, págs. 12-17. El material de este capítulo, revisado, fue utilizado por Prebisch para componer su *Introducción a Keynes*, México, 1947, caps. V y VI.

2. A medida que aumentan las inversiones en un determinado tipo de capital disminuye su eficiencia marginal, tanto por lo que bajan sus rendimientos futuros cuanto porque en general sube su costo con el aumento de cantidad. "Este último suele ser el factor más importante en el restablecimiento del equilibrio en cortos períodos. Pero a medida que se alarga el tiempo tiende a prevalecer el primero".

Para cada tipo de capital podríamos en esta forma elaborar una tabla con el descenso de la eficiencia marginal conforme aumenta su cantidad en un determinado período. Y luego, sumando todas las tablas correspondientes a los diferentes tipos de capital, llegaríamos a una tabla general con la relación entre las sucesivas cantidades de inversiones conjuntas y la serie de sus respectivas eficiencias marginales. Llamaremos a esto la tabla de demanda de inversiones; o alternativamente, la tabla de la eficiencia marginal del capital.

"Es obvio que la cantidad de inversiones corrientes se extenderá hasta el punto en que no haya capital alguno cuya eficiencia marginal sobrepase al tipo de interés corriente" (pág. 136), o sea al punto de la tabla en que se igualan la eficiencia marginal en general y el tipo de interés.

"Por lo tanto, el incentivo a invertir depende en parte de la tabla de demanda de inversiones y en parte del tipo de interés" (pág. 137). Tendremos más adelante que averiguar el tipo de interés independientemente de todo esto, y entonces podremos valuar un determinado capital calculando el valor presente de todos sus rendimientos futuros según dicho tipo de interés.

3. Es conveniente tener presente dos puntos para comprender mejor este asunto. Primero, que la eficiencia marginal del capital se refiere a sus *rendimientos futuros* y no a su rendimiento *presente*. y segundo, que tales rendimientos son motivo de *estimaciones conjeturales* que están sujetas a grandes alteraciones. En la eficiencia marginal del capital ocurren así violentas fluctuaciones que, como se verá a su tiempo, constituyen la explicación del ciclo económico.

4. Es en virtud de las estimaciones conjeturales de los rendimientos del equipo durable de capital que la eficiencia marginal vincula al futuro con el presente.

En estas estimaciones concurren dos clases de elementos. Por un lado los hechos; en parte, hechos presentes, a saber, la cantidad abundante o escasa de bienes de capital, su rendimiento presente y su costo de producción; y en parte, hechos más o menos previsibles relativos al desarrollo de esos y otros elementos en lo futuro, cuya apreciación constituye lo que llamaremos conjeturas a *largo plazo*. Por otro lado, el *estado de confianza*, que tanta importancia tiene en las decisiones de los hombres de negocios. El estado de confianza, al influir considerablemente en las estimaciones del futuro, es uno

de los principales factores que determinan la eficiencia marginal del capital.

Es extremadamente precario el conocimiento de los hechos de que se dispone para estimar los rendimientos probables de un capital. Caben sin duda cálculos razonables. Pero si no estuvieran unidos al *impulso vital de los hombres*, "si la naturaleza humana sólo se moviera por el incentivo del beneficio y no sintiera la tentación de tomar riesgos ni la satisfacción de construir fábricas, ferrocarriles o chacras, no habría en verdad muchas inversiones como mero resultado de un cálculo frío" (pág. 150).

Como que "una gran proporción de nuestras actividades positivas depende del optimismo espontáneo más que de la esperanza matemática, ya sea moral, hedónica o económica. Probablemente la mayor parte de nuestras decisiones de hacer algo positivo, cuyas consecuencias se prolongarán en muchos días por venir, provienen más bien de impulsos vitales, del sentido espontáneo de la acción que prevalece sobre la inacción. No son por cierto el resultado de un promedio ponderado de beneficios cuantitativos multiplicado por probabilidades cuantitativas" (pág. 161).

Por consiguiente "en la estimación del rendimiento de las inversiones debemos considerar los nervios, la histeria y aún las digestiones y reacciones a las mudanzas del tiempo de aquellos de cuya actividad espontánea dependen en gran parte" (pág. 162).

II. La eficiencia del capital y los mercados financieros

5. Estos factores de inestabilidad han adquirido gran importancia con la separación, que prevalece actualmente, entre la propiedad y la administración del capital, y con el desarrollo de los mercados de inversiones.

Ha aumentado la proporción de las personas que tienen acciones sin conocer la realidad de los negocios ni tener aptitud, por consiguiente, para valuar correctamente las inversiones de acuerdo con su probable rendimiento a largo término. Podrá decirse, sin embargo, que para eso están los inversores y especuladores profesionales. Mas no sucede así. "Pues la mayor parte de ellos no está interesada en realizar previsiones acerca del probable rendimiento futuro de una inversión en toda su vida, sino que les preocupa principalmente prever con cierta anticipación al público los cambios que ocurrirán en las valuaciones. No les concierne lo que vale realmente una inversión que se compra para conservarla, sino la valuación que hará el mercado dentro de tres meses o un año bajo la influencia de la psicología de la masa"... (pág. 154)

Los profesionales del mercado actúan, pues, de acuerdo con lo que creen que el público creerá próximamente acerca del valor de las inversiones. "Esto es el resultado inevitable de los mercados de inversión organizados en

vista de lo que se llama *liquidez*. De las máximas de la finanza ortodoxa ninguna es seguramente más antisocial que el fetiche de la liquidez, la doctrina de que es una virtud positiva de las instituciones inversoras concentrar sus recursos en la tenencia de papeles líquidos. Se olvida que no existe tal liquidez de inversiones en la comunidad considerada en su conjunto" (pág. 155).

Ese género de actividad profesional ha llegado a adquirir enorme influencia en Nueva York. Con el resultado de que se realiza muy mal la tarea de dirigir el desarrollo de las inversiones de capital. "Si consideramos a Wall Street como institución cuya función social propia es dirigir las nuevas inversiones hacia las aplicaciones más convenientes, en términos de rendimientos futuros, la medida del éxito que ha logrado no puede exhibirse como uno de los triunfos notables del capitalismo del *laissez faire*... Lo que no es sorprendente si estoy en lo cierto al pensar que los mejores cerebros de Wall Street han estado orientados hacia un objeto diferente" (pág. 159).

6. Este espectáculo de los mercados de inversión —agrega Keynes— le ha hecho pensar alguna vez si no sería conveniente dar un carácter de permanencia a las inversiones a fin de curar las crisis de confianza que afligen la vida económica del mundo moderno. Con lo cual no sería posible liquidar inversiones para atesorar el dinero, absteniéndose de consumir. Más aún, no debiera dejarse a la gente otra alternativa que encomendar la producción de un determinado bien de capital, en la medida en que no prefiera consumir sus ingresos. Quien no quisiera invertir no tendría otro remedio que consumir más. Evitaríase, en esta forma, las consecuencias desastrosas de no gastar los ingresos ni de una manera ni de otra.

SEGUNDA PARTE

TEORÍA GENERAL DE LA TASA DE INTERÉS

I. El tipo de interés y la doctrina clásica

1. La tasa de interés es algo distinto de la eficiencia marginal del capital. La tabla de la eficiencia expresa los términos en que se demandan fondos prestables para nuevas inversiones; y la tasa de interés, los términos en que se ofrecen. Nuestro problema consiste ahora en averiguar cómo se determina la tasa de interés.

Hasta ahora se ha considerado que la tasa de interés es el factor de equilibrio entre la demanda de fondos para nuevas inversiones y la oferta de ahorro resultante de las propensiones psicológicas de la comunidad.

Pero esta proposición queda en el aire tan pronto como se percibe la imposibilidad de determinar la tasa de interés por el solo conocimiento de ambos elementos.

En efecto, no basta saber la propensión a consumir según la cual los individuos deciden cuánto de su ingreso gastarán en consumos presentes y cuánto reservarán en *alguna forma* para consumos futuros. Hay que saber también *en qué forma* harán esta reserva, ya provenga de su ingreso presente o pasado.

¿Se guardará la reserva en dinero en forma *líquida* a fin de poder gastarla en cualquier momento? ¿O se renunciará a la liquidez, por un tiempo especificado e indefinido, invirtiendo el dinero y dejando al futuro del mercado decidir los términos en que podrá recuperarse para tener nuevamente la posibilidad de gastarlo?

Dicho de otro modo, para determinar la tasa de interés hay que saber cuál es la *preferencia de liquidez*. La tabla de preferencia de liquidez de un individuo indica las cantidades de sus recursos que desea retener en dinero en distintas circunstancias.

El error de las teorías del interés aceptadas hasta ahora está en haber pretendido derivar la tasa de una sola de estas preferencias psicológicas con respecto al tiempo. Se ha considerado, en efecto, la preferencia a no consumir inmediatamente haciendo una reserva para lo futuro. Pero se ha olvidado la preferencia con respecto a la forma de mantener esa reserva, esto es, la preferencia de liquidez. Es la falla que la teoría keynesiana trata de remediar.

2. Aquella proposición según la cual la tasa de interés representa el punto de equilibrio entre la demanda y oferta de ahorro es la expresión tradicional de la teoría clásica que a todos se nos ha enseñado y que hemos aceptado hasta ahora sin reservas.

De acuerdo con ella, cuando "un individuo cumple un acto de ahorro, la tasa de interés baja automáticamente estimulando la producción de capital en la medida necesaria para igualar el incremento de ahorro"... "Del mismo modo, cada acto adicional de inversiones hará subir necesariamente la tasa de interés, si no cambia simultáneamente la disposición a ahorrar" (pág. 177).

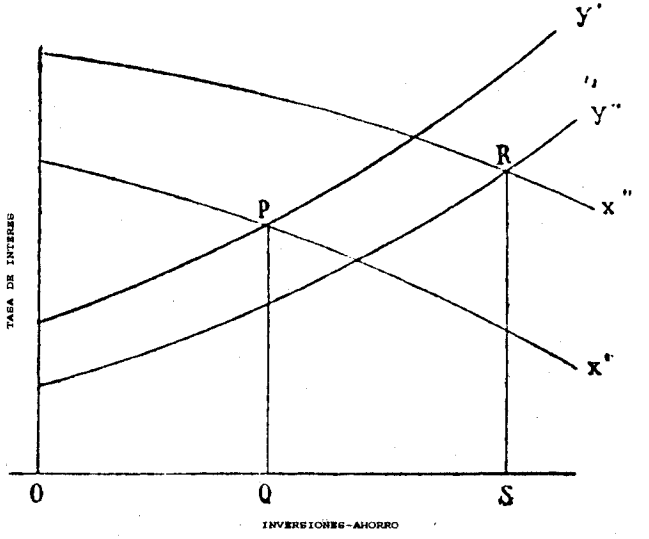
Sabemos por artículos anteriores que esto es erróneo. Pero al menos la escuela clásica enseña que el ahorro es igual a la inversión, mientras que los neoclásicos sostienen que pueden ser desiguales.

En esta igualdad concuerdan Keynes y los clásicos. También podrían estar de acuerdo en que *si se considera dado el nivel de ingreso* la tasa de interés representa el punto de equilibrio entre la oferta y demanda de ahorro.

La diferencia fundamental estriba en que los clásicos cometen el serio error de prescindir de las variaciones del ingreso y, por tanto, de sus conse-

cuencias sobre el ahorro. Al considerar, por ejemplo, el efecto que tiene sobre la tasa de interés la variación de la curva de demanda del capital, y por consiguiente de la cantidad de inversiones, siguen suponiendo que *continúa fija la cantidad de ingreso* de la cual sale, precisamente, el ahorro. Esto carece de sentido. El ingreso no continúa fijo, sino que varía con la variación de cualquiera de las curvas, sea de oferta o demanda. La teoría clásica no considera la posibilidad de estas variaciones del ingreso ni que ellas sean función del nivel de inversiones.

3. Esto puede ilustrarse en el gráfico siguiente en el cual el monto de las inversiones (o de ahorro) se indica horizontalmente y las tasas de interés verticalmente. Representemos en la curva Y' las cantidades de ahorro que se ofertan a distintos tipos de interés, dado un determinado nivel de ingresos Y'; y en la curva X' la demanda de inversiones correspondiente a esos distintos tipos de interés. El tipo de interés en la posición de equilibrio en que se interceptan ambas curvas es PQ.



Supóngase ahora que la demanda de inversiones aumenta y la curva se desplaza a una nueva posición X". De acuerdo con los clásicos se llegaría a un nuevo punto de equilibrio en la intersección de esta nueva curva de demanda de inversiones con la curva anterior de oferta de ahorro, desde que se supone que el nivel de ingresos no ha cambiado. Pero no sucede así debido a que al aumentar las inversiones se ha elevado también el nivel de ingresos y acrecen-

tado, por lo tanto, la cantidad de ahorro. "Pero el gráfico no contiene *datos* suficientes para decirnos cuál será el nuevo nivel; y por lo tanto, al ignorar cuál es la correspondiente curva Y, no sabríamos decir en qué punto la cortará la nueva curva de demanda de inversiones. Sin embargo, si la cantidad de moneda y el estado de preferencia de liquidez nos indican que la tasa de interés es RS, en la forma que veremos más adelante, podemos determinar la nueva posición. Pues la curva Y que intercepta la curva X" en el punto vertical correspondiente a R, a saber la curva Y" es la que corresponde. Por lo tanto, las curvas X e Y no nos dicen nada acerca de la tasa de interés. Sólo nos dicen cuál será el nivel de ingresos si nos es dado averiguar en otra fuente cuál es la tasa de interés" (pág. 181).

En efecto, la tasa de interés nos permite saber la nueva magnitud de las inversiones; y éstas, el nuevo nivel de ingresos, en virtud del multiplicador. Finalmente, conocido el nivel de ingresos sabemos también la cantidad de ahorro, dada la propensión a consumir. Esta nueva cantidad de ahorro OS es desde luego igual a la nueva cantidad de inversiones.

Por consiguiente, la doctrina clásica no nos explica el tipo de interés. Sólo nos permite averiguar qué nivel de ingreso corresponde a un determinado tipo de interés; o alternativamente, cuál deberá ser el tipo de interés para tener un determinado nivel de ingreso, por ejemplo, el que corresponde a la plena ocupación.

4. Los clásicos no lo advirtieron, a pesar de cierta incongruencia de su doctrina. Por ejemplo, no obstante el papel que atribuyen a la oferta de ahorro como una de las determinantes del tipo de interés, reconocen que un incremento en la cantidad de dinero hace bajar también la tasa, por lo menos en cortos períodos. Pero no han tentado la reconciliación de ambas explicaciones. "Los neoclásicos lo hicieron cayendo en el peor de los entreveros" (pág. 183). Hablan de dos clases de fondos para satisfacer la demanda de inversiones: el ahorro genuino y el incremento de dinero. Afirman que este incremento de dinero se compensa con alguna forma de ahorro forzado. Lo cual les lleva al concepto de un tipo "natural" o "neutral" de interés, que asegura el equilibrio de la demanda de inversiones con la oferta de ahorro genuino. El respetar este tipo neutral y abstenerse de acrecentar el dinero manteniendo *constante* su cantidad, evita todas las complicaciones que de otro modo resultan de un exceso de las inversiones sobre el ahorro. Desde luego, Keynes rechaza en absoluto estos conceptos neoclásicos. Mal podría el incremento de dinero generar ahorro forzado. Pues no se debe a tal incremento el alza de los precios, sino a otros factores que examinaremos en el quinto de estos artículos.

Volviendo a los clásicos, su análisis es erróneo porque el ahorro y las

inversiones no son factores *determinantes*, como supusieron. Por lo contrario, son *resultados* gemelos de los factores determinantes del sistema, a saber, la propensión a consumir, la tabla de eficiencia marginal del capital y el tipo de interés. Vieron, sin duda, que el ahorro depende del ingreso, pero no advirtieron que el ingreso depende de las inversiones y que cuando éstas cambian "el ingreso debe cambiar necesariamente en el grado necesario para que el cambio en el ahorro resulte igual al cambio en las inversiones" (pág. 184).

5. Todo esto es de la mayor importancia teórica y de una enorme importancia práctica. "Pues el principio económico sobre el cual se han basado invariablemente los consejos prácticos de los economistas, supone, en efecto, que una disminución del gasto tiende a disminuir el tipo de interés; y el aumento de inversiones, a subirlo, si no se alteran los otros factores. Pero si lo que tales cantidades determinan no es el tipo de interés sino el volumen de ocupación conjunta, cambiará profundamente nuestra visión del mecanismo del sistema económico. Miraremos entonces en forma muy distinta la disposición a gastar menos si en vez de tomarla como agente de estímulo de las inversiones, la consideramos como factor de contracción de la ocupación, en el supuesto que no varíen los otros datos del problema" (pág. 185).

II. La tasa de interés como fenómeno convencional

6. Nuestro problema consiste por lo tanto en averiguar qué es lo que determina la tasa de interés. Es obvio que ésta no puede ser la recompensa en sí del ahorro o de la abstención del consumo presente. "Pues si una persona atesora su ahorro en efectivo, no gana interés, aunque ahorre tanto como antes. Por lo contrario, la misma definición del tipo de interés nos dice que es la recompensa por renunciar a la liquidez por un tiempo determinado... es la medida de la resistencia de las personas que tienen dinero a desprenderse de su disponibilidad líquida. La tasa de interés no es el *precio* que equilibra la demanda de fondos de inversión con la disposición a abstenerse del consumo presente. Es el *precio* que equilibra el deseo de tener riqueza en forma de dinero con la cantidad disponible de dinero" (pág. 167).

7. Para comprender lo que esto último significa mencionaremos los motivos por los que se desea tener riqueza en forma de dinero. Son tres: el motivo de transacciones, el motivo precaucional y el motivo especulativo.

Primero, *el motivo de transacciones*. Resulta de la necesidad de mantener dinero entre el momento de recibir recursos y el momento de gastarlos. Este motivo concierne pues:

a) a las personas; una de las razones que tienen para mantener dinero en

efectivo es salvar el intervalo entre el momento de recibir el ingreso y el de gastarlo. La intensidad de este motivo depende del monto del ingreso y de la duración normal de dicho intervalo. A esto corresponde el concepto de velocidad de circulación del dinero en términos de ingreso;[1] y

b) a las empresas; del mismo modo que en el caso anterior las empresas mantienen dinero para salvar "el intervalo entre el momento de pagar los costos y el de recibir el producto de la venta" (pág. 195). Su intensidad depende del valor de la producción corriente o ingreso corriente, y del número de manos por las que pasa la producción.

Segundo, *el motivo precaucional*. De acuerdo con este motivo se mantiene dinero para contingencias o gastos súbitos, oportunidades imprevistas de compras ventajosas, o para hacer frente a compromisos en dinero.

Tercero, *el motivo especulativo*. Este motivo requiere examen especial tanto por no haber sido bien comprendido, cuanto porque tiene gran importancia en la trasmisión de los efectos de *una variación* en la cantidad de dinero. Sólo existe en virtud de la *incertidumbre acerca del futuro de la tasa de interés*. Si se cree que la tasa ha llegado en su descenso a un mínimo, y que es posible que vuelva a subir nuevamente, habrá quienes prefieran mantener su dinero líquido a la espera de que el alza del interés provoque la baja en el precio de los títulos. Ante esa perspectiva, los tales venderán títulos o se abstendrán de comprarlos; manteniendo el dinero líquido hasta que llegue la oportunidad esperada.

El motivo de transacciones y el precaucional dependen principalmente del *nivel del ingreso*. Por lo contrario, el motivo especulativo depende más bien "de la existencia de *ahorros acumulados*"... "Es con respecto a ellos que la gente inclina su preferencia por la liquidez o iliquidez" (pág. 194) teniendo en cuenta la relación entre la tasa corriente de interés y las conjeturas acerca de su posible variación.

Por lo tanto, en una primera aproximación podríamos decir que los dos primeros motivos están sujetos a influencias distintas a las que operan sobre el motivo especulativo.

8. Para comprender mejor dicha relación tratemos de dilucidar cómo un cambio en la cantidad total de dinero afecta la tasa de interés.

Supongamos que el dinero consiste en monedas de oro y que hay un incremento de su cantidad en el país productor de oro, o sea en el ingreso de los mineros que forman parte del sistema económico en cuestión. De manera que el incremento de dinero está directamente vinculado con un incremento de ingreso.

[1] La velocidad de circulación en términos de ingreso nos da el número de veces que una determinada cantidad de dinero se transforma en igual cantidad de ingresos en la unidad de tiempo.

Sin embargo, el nuevo nivel del ingreso no seguirá siendo suficiente para absorber todo el incremento de dinero. Una parte de éste buscará salida en comprar títulos, valores u otros activos; y esta mayor oferta de fondos invertibles traerá consigo el descenso de la tasa de interés; a raíz de ello aparecerán personas que, ante la incertidumbre del futuro de la tasa, venderán títulos o dejarán de comprarlos, y mantendrán el dinero en efectivo satisfaciendo así su preferencia de liquidez provocada por el motivo especulativo.

Además, el mismo descenso en la tasa de interés estimulará las inversiones y, por consiguiente, el nivel del ingreso, según sabemos.

De manera que el incremento originario de oro ha sido absorbido en parte por el incremento del ingreso y en parte por el motivo especulativo. Si nos apartamos ahora de este caso simple para acercarnos a la realidad, comprobaremos que sucede lo mismo cuando el incremento de dinero proviene de facilidades de crédito que inducen a tomar dinero prestado de los bancos o a venderles títulos.

Por lo tanto, tomaremos como típico este último caso. "Podemos suponer que un cambio en la cantidad total de dinero suscite sus efectos por medio de las variaciones de la tasa de interés; el cambio en la tasa conduce a un nuevo equilibrio alterando la cantidad necesaria para satisfacer el motivo especulativo, por una parte y por otra, alterando el nivel del ingreso, y en consecuencia, la cantidad necesaria para satisfacer el motivo de transacciones y el precaucional. Esta división del incremento de dinero en la nueva posición de equilibrio dependerá de la medida en que las inversiones respondan a una baja en la tasa de interés y en que el ingreso responda al aumento en las inversiones. Desde que el ingreso depende parcialmente de la tasa de interés, se desprende que un incremento determinado en la cantidad de dinero tiene que provocar un cambio suficiente en el tipo de interés para que el incremento en los ingresos, por un lado, y el aumento de la preferencia de liquidez por otro, absorban todo el incremento" (pág. 201).

9. Dijimos que la incertidumbre con respecto al futuro de la tasa es "la sola explicación inteligible de la preferencia de liquidez" que lleva a demandar dinero para satisfacer el motivo especulativo. Por consiguiente, no hay una relación cuantitativa definida entre la cantidad de dinero necesario para satisfacer el motivo especulativo y una determinada tasa de interés. "Lo que importa no es el nivel absoluto de la tasa sino el grado de divergencia de lo que se considera su nivel *seguro*, teniendo en cuenta verosímiles cálculos de probabilidad" (pág. 201).

Sin embargo, hay dos razones para considerar que la demanda de dinero para satisfacer el motivo especulativo "responde usualmente en forma continua al descenso gradual en la tasa de interés" (pág. 197), en un determinado estado

de conjeturas. De suerte que "un descenso en la tasa es seguido por un aumento de la cantidad requerida por el motivo especulativo. En primer lugar, si no cambia la opinión general acerca de lo que se reputa nivel seguro de la tasa, cada descenso de ésta la aleja de dicho nivel seguro, y por lo tanto aumenta el riesgo de iliquidez (esto es, de tener títulos). En segundo lugar, cada descenso de la tasa reduce el rendimiento corriente de la iliquidez (esto es, de los títulos); este rendimiento es una especie de prima de seguro que compensa el riesgo de pérdida del capital, en una cantidad igual a la diferencia entre los *cuadrados* de la tasa vieja y la nueva" (pág. 202). Por ejemplo, si la tasa de interés de un título a largo plazo es de 4%, se perdería todo el rendimiento de un año si la tasa subiera en un 4% o sea de 4 a 4.16, por la correspondiente caída de 4 puntos en el precio del título. Pero si la tasa de interés es ya tan baja como 2%, un ascenso de 2%, o sea de 2 a 2.04 bastaría para anular todo el rendimiento de un año.

"Esto constituye tal vez el principal obstáculo a un descenso de la tasa de interés a un nivel muy bajo. A no ser que se tenga razones para creer que la experiencia futura será muy diferente de la pasada, una tasa de interés a largo plazo, digamos, de 2%, sugiere más temores que esperanzas y ofrece al mismo tiempo un rendimiento corriente que apenas basta para compensar una escasa medida de temor" (pág. 202).

10. Desde que las conjeturas acerca del futuro de la tasa de interés influyen en tal forma sobre su nivel presente, "es evidente que la tasa es un fenómeno altamente psicológico" (pág. 202) o, mejor dicho, que "es un fenómeno altamente convencional más que psicológico. Puesto que su valor presente está determinado en gran parte por lo que se espera que será en lo futuro. *Cualquier* nivel de interés que se crea con suficiente convicción que probablemente ha de mantenerse, *se mantendrá*, sujeto, desde luego a las oscilaciones que suelen ocurrir por distintas razones alrededor del nivel considerado normal" (pág. 203).

Este carácter psicológico o convencional nos explica por qué la tasa de interés no sólo depende de la política presente de las autoridades monetarias y su influencia sobre la cantidad de dinero, sino también de las conjeturas del mercado con respecto a lo que será la política futura.

Ocurre así que las autoridades monetarias se encuentran con grandes dificultades, a veces insuperables, para hacer bajar la tasa de interés a *largo plazo* más allá de cierto límite. Las tasas a *corto plazo* son fácilmente manejables, pues no es difícil infundir la convicción de que no cambiarán sensiblemente en el futuro inmediato; además el riesgo de pérdida es pequeño en comparación al rendimiento corriente, salvo que éste sea por demás exiguo.

Pero las tasas a largo término pueden ser muy recalcitrantes a la baja "si

es que han descendido a un nivel que la opinión representativa juzga *inseguro*, teniendo en cuenta la experiencia pasada y las conjeturas acerca de la política monetaria *futura*. Por ejemplo, en un país ligado al patrón oro, se mirará con justificada desconfianza una tasa de interés más baja que la prevaleciente en otros países" (pág. 203). Pues la tasa del país en cuestión tenderá a subir poniéndose en paridad con el nivel internacional.

11. Aquí llegamos a un punto muy importante. Nada asegura que esta tasa, en un país perteneciente a un sistema internacional, sea la que corresponde a un nivel de plena ocupación. Por lo contrario "puede fluctuar durante décadas alrededor de un nivel que es crónicamente muy alto para la plena ocupación" (pág. 204). Sobre todo si se cree que este fenómeno convencional depende de factores objetivos y el público y las autoridades no se dan cuenta del verdadero significado de la tasa de interés.

Afortunadamente, esa convención que aprisiona la tasa de interés no emerge de un conocimiento cierto de la realidad. Es concebible por ello que la tasa ceda a "una modesta medida de persistencia y consistencia de propósito en la autoridad monetaria. La opinión pública puede acostumbrarse fácilmente a un descenso moderado en la tasa de interés alterando a la vez sus juicios convencionales acerca del futuro. Con lo cual se prepara el camino para sucesivos desplazamientos, hasta cierto punto. El descenso de la tasa de interés en la Gran Bretaña después de abandonar el patrón oro nos ofrece un ejemplo interesante. Los principales movimientos se hicieron en una serie de saltos discontinuos a medida que la preferencia de liquidez del público, al acostumbrarse a cada reducción sucesiva, se encontraba preparada para responder a un nuevo incentivo en las noticias o en la política de las autoridades" (pág. 204).

12. Hay sin embargo ciertas limitaciones en la aptitud de las autoridades monetarias para desarrollar una política de esta naturaleza.

Algunas de esas limitaciones provienen de la misma práctica de las autoridades de operar únicamente con tasas de interés a corto término. Sería recomendable que operen también en papeles a largo término. La disposición efectiva de los bancos centrales "a comprar y vender a precios establecidos títulos de primer orden de todos los vencimientos, en vez de limitarse a los papeles a corto plazo, sería posiblemente el perfeccionamiento práctico de mayor importancia en la técnica de regulación monetaria" (pág. 206).

Otras limitaciones son más difíciles de remover. Existe la posibilidad de que "una vez que la tasa de interés ha caído a cierto nivel, la preferencia de liquidez se vuelve virtualmente absoluta, de manera que casi toda la gente prefiera mantener dinero antes que una deuda que produzca tan bajo interés. En esta eventualidad la autoridad monetaria habría perdido el control sobre la tasa de interés" (pág. 207).

Si bien este caso podría tener importancia en el futuro, Keynes no sabe que haya ocurrido hasta ahora. No ha habido en realidad oportunidad de comprobarlo en vista de que las autoridades monetarias no han estado dispuestas a operar en papeles a largo término.

Pero si llegare a presentarse una situación semejante, el gobierno podría tomar dinero prestado al sistema bancario en cantidades ilimitadas a una tasa nominal de interés, a fin de emprender las inversiones indispensables para el mantenimiento de la plena ocupación.

Finalmente, hay otra clase de limitaciones. Por un lado, el costo de prestar, o sea los gastos que se requieren para que el dinero llegue de manos de quien lo tiene a manos de quien lo toma prestado; y por otro lado, el riesgo inherente a las operaciones. La declinación de la tasa pura de interés no quiere decir que declinen también estos elementos que la recargan. Por donde podría resultar imposible hacer bajar la tasa más allá de cierto punto con los métodos bancarios y financieros existentes.

Todas esas limitaciones de carácter institucional y psicológico impiden que la tasa de interés a largo plazo pueda descender en las presentes circunstancias (1935) a un nivel inferior a 2 ó 2 1/2 %. Tal hecho, y la inestabilidad en la eficiencia marginal del capital, explican muy bien las dificultades con que en las comunidades modernas se tropieza para mantener la demanda conjunta en un nivel que asegure la plena ocupación.

136

LA CONJUNCION DEL AHORRO Y LAS INVERSIONES EN LA TEORIA KEYNESIANA*

PRIMERA PARTE

LA TASA DE INTERÉS, LA EFICIENCIA MARGINAL DEL CAPITAL Y LAS INVERSIONES

I. La teoría keynesiana

1. Ya nos es posible comprender la importancia que tiene en el razonamiento keynesiano la conjunción entre la tasa de interés y la eficiencia marginal del capital. Recordemos los puntos esenciales de los artículos precedentes.

El crecimiento de la ocupación requiere el crecimiento de las inversiones.

El crecimiento de las inversiones propende a disminuir la eficiencia marginal del capital.

La disminución de la eficiencia marginal del capital debe ir acompañada de la disminución correlativa de la tasa de interés.

Pero si la tasa de interés es recalcitrante a la baja por los distintos motivos expuestos en el artículo anterior, las inversiones no podrán crecer en la medida necesaria para absorber los desocupados.

Es más; aún en el caso de haberse conseguido un nivel elevado de ocupación, será imposible mantenerlo si la tasa no continúa descendiendo conforme decrece el rendimiento de las inversiones.

Existen ya algunos síntomas de que puede ocurrir una situación semejante. Pero hay otro problema que aumenta la perplejidad de Keynes. En el mundo en que vivimos no es sólo la tasa recalcitrante de interés lo que tiende a desanimar las inversiones, sino que la misma eficiencia marginal del capital

* N. del Ed. Publicado en *Boletín del Banco Central de Venezuela*: VI, Nº 26-27, abril-mayo de 1947, págs. 14-20. El material de este capítulo, revisado, fue utilizado por el autor para componer su *Introducción a Keynes*, México, 1947, caps. VI y VIII.

oscila en forma tan pronunciada que la adaptación de la tasa carecería de eficacia para obrar en momentos críticos sobre el volumen de inversiones.

2. ¿Qué correspondencia tienen estos razonamientos teóricos con la realidad? No puede decirse que el libro de Keynes presente un análisis sistemático de los hechos que verifiquen sus teorías. Sólo hay referencias ocasionales y no siempre muy precisas acerca del ahorro e inversión en distintas épocas y situaciones. Pero están tan dispersas en toda la obra, que nos ha parecido aconsejable recogerlas ordenadamente a fin de discernir el verdadero significado del pensamiento keynesiano. Hemos agrupado así las referencias un tanto vagas y generales sobre el pasado histórico, separándolas de las explicaciones más concretas acerca del siglo XIX y los fenómenos del ciclo económico, para seguir luego con las consideraciones sobre síntomas actuales de disparidad persistente entre el interés y la eficiencia del capital y terminar con ciertas hipótesis concernientes al futuro. Consideraremos sucintamente estos asuntos en las siguientes páginas.

II. El pasado histórico

3. Ha habido indudablemente "a través de la historia humana una tendencia crónica de la propensión a ahorrar a ser más fuerte que el incentivo a invertir. La debilidad del incentivo a invertir ha sido en todos los tiempos la clave del problema económico. Hoy en día esta debilidad del incentivo puede deberse principalmente a la magnitud de la acumulación de capital. En tanto que en otros tiempos los riesgos y azares de toda clase han de haber desempeñado un papel importante. El deseo del individuo de aumentar su riqueza personal absteniéndose del consumo ha sido generalmente más fuerte que el incentivo del empresario a aumentar la riqueza nacional empleando trabajo en la construcción de bienes durables" (pág. 347).

Esos riesgos y azares de la vida económica han contribuido, seguramente, a desalentar las inversiones, desde que, por un lado, tendía a disminuir la eficiencia marginal del capital y, por otro, a aumentar la preferencia de liquidez.

Así, "la destrucción del incentivo a invertir por una excesiva preferencia de liquidez constituye la falta más saliente, el obstáculo principal que impidió el crecimiento de la riqueza en el mundo antiguo y en la edad media" (pág. 351). Esa preferencia llevó a atribuir altas primas de liquidez al dinero y a la tierra, como veremos al final de este artículo. Con el resultado de "que el mundo, después de varios miles de años de ahorro individual, continúa tan pobre como es en capitales acumulados"... Desde luego, no ha de explicarse este hecho "por las inclinaciones dispendiosas de la humanidad ni aún por la

destrucción de las guerras, sino por esas altas primas de liquidez"... Por esto Keynes "difiere con el viejo punto de vista expresado por Marshall con una fuerza dogmática inusitada en sus *Principles of Economics*, p. 581: "Es un hecho sabido que el crecimiento de la riqueza y el descenso de la tasa de interés están contenidos por la preferencia que la gran masa de la humanidad tiene por las satisfacciones presentes antes que por las diferidas, o en otros términos, por su resistencia a esperar" (pág. 242).

No es extraño, entonces, que nuestro autor reconozca el acierto de la Iglesia medieval cuando preconizaba leyes contra la usura. Ni que destaque el significado favorable que han tenido históricamente los gastos o inversiones suntuarios o extravagantes, a falta de medidas mejores para el bienestar colectivo.

III. Los ciclos en el sistema económico presente

4. El desarrollo del capitalismo interrumpe esa tendencia secular del tipo de interés a desalentar las inversiones. Y éstas adquieren considerable importancia en la vida económica. Así en el siglo XIX, "el crecimiento de la población y lás invenciones, la explotación de nuevas tierras, el estado de confianza y la frecuencia de las guerras en un promedio que podríamos decir de diez años, tomados conjuntamente con la propensión a consumir, parecen haber sido suficientes para que la eficiencia marginal del capital permitiese un nivel medio de ocupación razonablemene satisfactorio, a tipos de interés bastante altos para ser psicológicamente aceptables por las clases ricas. En un período de ciento cincuenta años la tasa típica de interés en los principales centros financieros fue de 5% y en los títulos de primera clase fue de 3 ó 3 1/2 %" (pág. 307).

Pero no supo seguirse una política tendiente a elevar el nivel de ocupación hasta el máximo que hubiese sido dable alcanzar. Han prevalecido ideas erróneas en esta materia. Tal fue el caso de la Gran Bretaña antes de la primera guerra mundial, cuando "las excesivas facilidades de los préstamos e inversiones exteriores contribuían generalmente a evitar que la tasa de interés bajase al nivel requerido para asegurar la plena ocupación en el país" (pág. 337). Es más, no se tuvo en cuenta para nada este objetivo fundamental. Prevalecía más bien la preocupación del balance de pagos, y la tasa de interés se regulaba exclusivamente para conseguir su equilibrio. No se creía necesario proceder en otra forma, por cuanto la teoría tradicional enseñaba que el tipo de interés y el volumen de inversiones tendían constantemente a alcanzar su nivel óptimo. Y así "bajo la influencia de esta teoría equivocada, la City de Londres desarrolló gradualmente la técnica más peligrosa que pudo

haberse imaginado para mantener el equilibrio, a saber la técnica de la tasa del descuento combinada con la paridad rígida de los cambios internacionales" (pág. 339).

Con todo, en esas épocas no se advirtieron síntomas del gran problema que ahora comienza a preocuparnos. La tasa de interés ha tendido a frenar las inversiones. El problema, más que en la rigidez de la tasa, radicaba en las fluctuaciones de la eficiencia marginal del capital. Han sido y siguen siendo de tal intensidad, que la política de la tasa de interés sería ineficaz para corregir los efectos de esas fluctuaciones y prevenir la desocupación intensa que caracteriza las depresiones cíclicas. El significado que ello entraña para la teoría y la política keynesiana nos explica las notas dedicadas en la parte final del libro al ciclo económico, no obstante que la teoría de la ocupación se desarrolla en un plano independiente del movimiento cíclico.

5. Para Lord Keynes, el ciclo es un fenómeno muy complejo en que tiene su parte cada uno de los elementos sobre que reposa su teoría general. Pero el carácter esencial y la regularidad de la secuencia cíclica se deben principalmente a la forma en que fluctúa la eficiencia marginal del capital. "El ciclo es el resultado del cambio cíclico en la eficiencia marginal del capital" (pág. 313).

No nos explica Keynes cómo se desarrolla la fase de expansión, pero sí cómo se llega a su fin. "Los últimos momentos se caracterizan por estimaciones tan optimistas acerca del rendimiento futuro del capital que neutralizan los efectos de su abundancia, sus crecientes costos de producción y también, probablemente, los de un ascenso en la tasa de interés" (pág. 315).

A ese optimismo sigue el pesimismo, por lo general en forma súbita. "Viene la desilusión porque surgen dudas repentinas sobre la verosimilitud del rendimiento probable, acaso porque el rendimiento corriente acusa signos de declinación conforme aumenta la cantidad de capitales nuevos" (pág. 317).

Es interesante anotar que Lord Keynes no comparte la explicación de quienes sostienen que este fenómeno se debe a "la tendencia ascendente del tipo de interés a causa de la mayor demanda de dinero provocada por las transacciones y la especulación. Este factor puede, a veces, agravar y aún iniciar dicho fenómeno. Pero creo que la explicación más típica, y la que prevalece frecuentemente, no ha de encontrarse primariamente en el alza del interés, sino en el súbito colapso en la eficiencia marginal del capital" (pág. 315), especialmente en aquellos tipos de capital que más han contribuido a la expansión de las inversiones.

Es cierto que el tipo de interés asciende al aumentar bruscamente la preferencia de liquidez. Pero esto ocurre *después* del colapso, por el desaliento e incertidumbre que trae consigo.

6. La verdad es que en esas circunstancias críticas, aunque bajara rápidamente la tasa de interés, de poco serviría. Pues "el colapso puede ser tan completo que no resultaría suficiente ninguna reducción practicable en el tipo de interés... para lograr la recuperación" (pág. 316).

Es lo que no han visto los economistas que tienen fe en los remedios puramente monetarios, agrega Keynes. "Si la reducción de la tasa de interés fuese capaz de resultar un remedio efectivo, podría ser posible lograr la recuperación sin que pase mucho tiempo... Pero no sucede así generalmente; y no es fácil hacer revivir la eficiencia marginal del capital. Como que está determinada por la psicología desobediente e incontrolable del mundo de los negocios" (pág. 316 y 317).

7. La tasa de interés podrá ser eficaz más tarde, cuando hayan podido actuar influencias favorables a la recuperación de la eficiencia marginal del capital. Hay ciertas razones para que transcurra antes un cierto intervalo de tiempo que "no es fortuito sino que acusa cierta regularidad, digamos entre tres y cinco años". Estas razones son dos. Primera, el tiempo de vida de los capitales y otros bienes durables, y segundo, el costo de conservar existencias sobrantes de mercaderías.

Veamos la primera. En el intervalo de la depresión el desgaste y envejecimiento del capital van disminuyendo gradualmente la abundancia anterior hasta que su cantidad resulta escasa y vuelve a elevarse su eficiencia marginal. El tiempo en que esto ocurre depende de la duración media del capital y del ritmo normal de crecimiento económico.

En cuanto a la segunda razón, el sobrante de existencias es una característica de la depresión. El costo de mantenerlas, que rara vez es inferior a 10% anual, impulsa a su liquidación. Y los precios bajan en la medida necesaria para que la restricción de la producción permita absorber el sobrante en un lapso que oscila también entre tres y cinco años.

Obsérvese bien que la liquidación de las existencias sobrantes comporta una *desinversión* de capital que amortigua los efectos favorables de las nuevas inversiones. De ahí el significado que tienen especialmente los sobrantes de materias primas, tanto agrícolas como minerales. "La liquidación de estas existencias tiene efectos deflacionarios. Al principio, cuando termina la fase ascendente, la acumulación de existencias atenúa el colapso", pues se trata de inversiones que neutralizan en parte la desinversión de capital circulante. "Pero ha de pagarse después el costo de este alivio inicial, cuando sobreviene la liquidación, pues ésta disminuye la fuerza de la recuperación. A tal punto que algunas veces tiene que completarse la reducción de las existencias para que pueda desarrollarse la recuperación en grado perceptible. Puesto que otras inversiones cuya cantidad baste en sí para provocar el impulso ascendente,

pueden resultar inadecuadas, sin embargo, mientras se desarrolle la desinversión de las existencias sobrantes" (pág. 331). Es precisamente lo que ocurrió en las primeras fases de la política expansiva del New Deal del Presidente Roosevelt durante la depresión mundial, de la cual se dijo frecuentemente haber sido sugerida por la prédica keynesiana.

8. De lo que acaba de expresarse se desprenden estas dos conclusiones. Que no es el alza del tipo de interés sino el súbito descenso de la eficiencia marginal lo que provoca la contracción cíclica de la actividad económica; y que la baja del interés no contribuye a la recuperación cíclica sino cuando la eficiencia marginal ha vuelto a subir después por la escasez de capital y la liquidación de sobrantes. Nos falta discutir ahora si una elevación oportuna de la tasa de interés no podría ser el medio de evitar las últimas etapas exageradas de la fase ascendente y prevenir en esta forma la reacción que conduce a la depresión.

Preconizan esta política ciertos economistas para quienes la fase ascendente se caracteriza por el desarrollo de *inversiones excesivas*. La expresión es ambigua. "Puede referirse a inversiones cuyos rendimientos resultan inferiores a las conjeturas que se habían hecho o cuya cantidad no puede emplearse en condiciones de severa desocupación. O puede referirse a una situación en que cualquier tipo de capital es tan abundante que no hay inversión que pueda ganar en el curso de su vida más que su costo de sustitución, aún en condiciones de plena ocupación" (pág. 320).

La situación típica del ciclo es la primera. No puede decirse que haya inversiones excesivas en el sentido estricto del segundo concepto. Hay sin duda tipos de capital en que las inversiones exageradas constituyen un desperdicio de recursos. Pero la característica esencial de la fase ascendente es ésta: "Inversiones que sólo rendirían, por ejemplo, el 2% en condiciones de plena ocupación se realizan con la esperanza de conseguir, digamos 6%. Viene la desilusión; y el error de pesimismo lleva a considerar que darán pérdidas esas inversiones que rendirían 2% en plena ocupación. Y el colapso resultante de las nuevas inversiones provoca un estado de desocupación en que esas inversiones que darían 2% producen menos que nada. Se llega a una situación en que no obstante haber escasez de casas, nadie puede conseguir vivir en las casas existentes" (pág. 321). Nos encontramos así por una parte con "una tasa de interés que resultaría muy alta para la plena ocupación en un estado correcto de conjetura". Y por otra parte, con "conjeturas extraviadas, que mientras duran, impiden que esa tasa de interés desanime las inversiones". Ambos factores provocan la expansión en que "el optimismo exagerado prevalece sobre una tasa de interés, que fríamente considerada, resultaría excesiva".

De manera que el remedio —concluye Keynes— "no está en una tasa mayor sino en una tasa menor de interés" (pág. 322).

9. Es lo que pudo observarse en Estados Unidos con la expansión que terminó con la crisis de 1929. "Sería absurdo creer que hubo inversiones excesivas en sentido estricto... Si hubiese habido previsiones correctas, la eficiencia marginal del capital habría bajado a cifras inusitadamente bajas en virtud de las grandes inversiones. Habrían sido necesarias tasas de interés muy bajas para que continuara una sana expansión... Pero en cambio las tasas fueron demasiado altas para estimular las nuevas inversiones excepto las que eran objeto de la excitación especulativa... Para desalentar a éstas habría sido necesario subir en tal forma la tasa de interés que se habría frenado toda clase de nuevas inversiones razonables."

Por lo tanto, "el aumento de la tasa de interés en un período de inversiones anormalmente pesadas, pertenece a la categoría de remedios que curan la enfermedad matando al paciente" (pág. 323).

10. Este remedio austero suele ser la consecuencia de una confusión mental. En algunos casos proviene de "la creencia de que en la expansión las inversiones tienden a sobrepasar al ahorro y que una tasa más alta de interés restablecerá el equilibrio al frenar las inversiones, por un lado, y estimular el ahorro por el otro. Esto significa que el ahorro y la inversión son desiguales y por lo tanto, carece de sentido hasta que estos términos se definan en un sentido especial" (pág. 328).

"También se sugiere que el incremento de ahorro que acompaña al incremento de inversión es indeseable e injusto porque en general va acompañado por el alza de los precios" (pág. 328). Pero cualquier aumento de la ocupación comporta la necesidad del alza de los precios debido a la productividad decreciente en cortos períodos y al aumento de los costos. No es la cantidad de dinero lo que provoca este fenómeno.

Se dice, asimismo, que el mal está en la baja del interés provocado por un aumento del dinero. Pero nadie se ve forzado a tomarlo. "Se crea para satisfacer la mayor preferencia de liquidez correspondiente al descenso de la tasa o la mayor necesidad de dinero requerida por el aumento de las transacciones" (pág. 328).

Y así, por el estilo, son otras explicaciones que suponen tácitamente que no puede aumentar el volumen de la producción conjunta cuando aumenta la cantidad de dinero no habiendo plena ocupación. "Lo cual no es ciertamente muy útil para explicar el ciclo económico" (pág. 329).

IV. Los síntomas presentes

11. Aparte de este espectáculo del ciclo, que acabamos de describir, "con las variaciones extravagantes en la eficiencia marginal del capital provocadas por el juicio de individuos ignorantes y especulativos", en el fondo de las preocupaciones de Keynes se encuentra "la conducta de la tasa de interés a largo plazo, que rara vez cae por debajo de un nivel convencional (pág. 324).

Hay síntomas de que ese nivel puede superar la eficiencia marginal del capital. Nos veríamos así frente a un problema nuevo en el sistema económico. "Hoy y presumiblemente en lo futuro la tabla de eficiencia marginal del capital es mucho más baja de lo que fue en el siglo XIX por varias razones. Se nos plantea pues un problema agudo y peculiar. Es posible que la tasa media de interés que permita un nivel razonable de ocupación resulte tan inaceptable para las clases ricas, que no sea dable lograrlo con la mera manipulación de la cantidad de dinero... Mientras pudo serlo, hasta al siglo XIX le fue dado encontrar una solución" (pág. 308).

La experiencia de Estados Unidos e Inglaterra después de la primera guerra mundial, en que las tasas de interés a largo plazo no habrían podido descender de 2 ó 2 1/2 como se dijo en el capítulo anterior, ha sido posiblemente lo que más ha influido en esa preocupación de Keynes.

Allí tenemos el ejemplo de "una acumulación de riqueza tan grande que su eficiencia marginal ha caído más rápidamente que lo que puede bajar la tasa de interés en las condiciones institucionales y psicológicas que prevalecen; y hemos visto cómo, en el régimen de *laissez faire*, ello puede interferir con un nivel razonable de ocupación y con el nivel de vida que podría esperarse de las condiciones técnicas de producción" (pág. 219).

12. Estos hechos, la tendencia de las corporaciones a excederse en sus provisiones financieras y las fluctuaciones cíclicas de los rendimientos del capital han convencido a Keynes de la necesidad de que el Estado intervenga para corregir el mal de la desocupación. "El Estado está en condiciones de calcular la eficiencia marginal del capital con vistas amplias y sentido social. Espero, pues, que tome una responsabilidad cada vez mayor en la organización directa de las inversiones. Por cuanto parece probable que las fluctuaciones de la eficiencia marginal del capital... serán muy grandes para que puedan compensarse con cualquier alteración practicable en la tasa de interés" (pág. 164).

13. Podría preguntarse también si no sería aconsejable tomar medidas para fortalecer la propensión a consumir. Es lo que preconizan ciertas teorías importantes que atribuyen al infraconsumo la tendencia crónica de las sociedades modernas a la desocupación, esto es "a prácticas sociales y a una

distribución de la riqueza que resultan en una propensión a consumir indebidamente baja" (pág. 324).

Si resultara impracticable aumentar las inversiones, nos dice Keynes, es evidente que no habría otro medio para conseguir un alto nivel de ocupación que aumentar el consumo.

Sin embargo, nuestro autor prefiere una política de inversiones, pues "está impresionado por las grandes ventajas sociales que podrían conseguirse del aumento de la cantidad de capital hasta que deje de ser escaso" (pág. 325).

"Acaso fuera más inteligente avanzar en los dos frentes simultáneamente: controlar socialmente el nivel de inversiones para conseguir el descenso en la eficiencia marginal del capital; y toda clase de medidas para aumentar la propensión a consumir. Pues es improbable que se pueda mantener la plena ocupación con la propensión a consumir existente, como quiera que procedamos con las inversiones..." (pág. 325).

Supongamos que "el nivel actual de producción sea inferior en 15 al de continua plena ocupación; y que el 10% de esta producción concierne a las inversiones netas y 90% al consumo; y que las inversiones tendrían que aumentar en 50% para conseguir ocupación plena con la propensión presente. La producción subiría de 100 a 115, el consumo de 90 a 100 y las inversiones netas de 10 a 15. Podríamos tal vez modificar la propensión a consumir en forma que el consumo suba de 90 a 103 y las inversiones netas de 10 a 12" (pág. 326).

14. Pero hay aún mucha incomprensión de este problema y Keynes no está seguro de que se le escuche todavía. En tal caso, si el Estado se abstiene de intervenir, aún las inversiones sin productividad económica directa podrían resultar provechosas para la colectividad. "Emplear el ahorro cavando agujeros en la tierra aumentará no sólo la ocupación sino también el ingreso nacional real formado por cosas y servicios útiles... Podrá postergarse el día en que la abundancia de capital interfiera con la abundancia de producción, mientras los millonarios encuentran satisfacción en construir portentosas mansiones para alojar sus cuerpos en vida o pirámides para conservarlos en muerte, o erijan catedrales y doten monasterios en arrepentimiento de sus pecados" (pág. 220).

V. El futuro

15. Pero si en vez de acudir a procedimientos de esa naturaleza el Estado tomara medidas adecuadas para regular la tasa de interés, la propensión a consumir y el volumen de las inversiones, podría conseguirse "que el crecimiento del equipo de capital nos aproxime al estado de saturación con un ritmo que no recargue desproporcionadamente el nivel de vida de las generaciones presentes".

"En tales supuestos, me parecería que una comunidad bien manejada y equipada adecuadamente con recursos técnicos modernos, y cuya población no creciera rápidamente, podría lograr que la eficiencia marginal del capital llegue a cero en equilibrio dentro de una sola generación. Alcanzaríamos así las condiciones de una comunidad casi estacionaria en que el cambio y el progreso resultarían solamente de las modificaciones en la técnica, los gustos, la población y las instituciones. Los productos del capital se venderían a precios proporcionales al trabajo, etc., incorporado a dichos productos, de acuerdo con los mismos principios que determinan los precios de los artículos de consumo en que los servicios del capital entran en una cantidad insignificante."

"Si estoy en lo cierto en que es relativamente fácil hacer tan abundantes los capitales que su eficiencia marginal caiga a cero, ello podría ser la forma más juiciosa para desembarazarse de las características más objecionables del capitalismo. Pues un poco de reflexión nos muestra la enorme transformación social que resultaría de la desaparición del rendimiento de la riqueza acumulada. Se tendría siempre la libertad de acumular el ingreso que se gana para gastarlo en lo futuro. Pero sin que esta acumulación pueda crecer con los intereses como hoy sucede" (pág. 220 y 221).

Que el rentista desaparezca y se elimine el interés no significa que haya de extirparse todo rendimiento del capital. Seguiría habiendo aún amplio campo para el espíritu de empresa y la estimación de los rendimientos conjeturales de inversiones dudosas o arriesgadas. Y ello traería consigo la necesidad de un rendimiento compensador para el empresario independiente de la tasa pura de interés que se habría extinguido.

16. Se concibe que en esa situación, aun cuando ya no exista el interés, la cantidad de ahorro llegue a sobrepasar las posibles inversiones. Mayor motivo para que el Estado siga interviniendo. Pues librada la actividad económica a sus propias fuerzas no sabría remediarse el grave problema. Si "los empresarios persistieran en dar ocupación en la escala necesaria para emplear todo el capital existente incurrirán necesariamente en pérdidas". La demanda conjunta resultaría insuficiente por no haber inversiones bastantes para dicho ahorro. "Por lo tanto, la existencia de capital y el nivel de ocupación tendrían que contraerse hasta que la comunidad se vuelva tan pobre" (pág. 217), que el ahorro conjunto sea igual a las inversiones en un más bajo nivel de actividad económica, según el razonamiento de anteriores capítulos.

SEGUNDA PARTE

POR QUÉ LA TASA DE INTERÉS FRENA LAS INVERSIONES

I. Peculiaridades del interés

1. La tasa de interés es un freno al crecimiento de la ocupación. Tal se desprende de nuestros razonamientos anteriores, en que se ha visto que las inversiones, y por tanto la ocupación, no pueden seguirse extendiendo si la eficiencia marginal cae por debajo de la tasa de interés.

¿Débese este fenómeno a que sólo el dinero tiene una tasa de interés? Nos proponemos demostrar que no es así. El interés se concibe también en otros bienes. Pero lo que diferencia al dinero de ellos es que en los otros bienes el interés tiende a bajar con el aumento de la oferta, en tanto que el dinero tiene ciertas características peculiares que le impiden bajar más allá de ciertos límites.

Mientras el interés del dinero sea flexible, el descenso de la tasa estimula las nuevas inversiones. Pero si llega, digamos, a 2% y no declina más, no podrán realizarse las inversiones de menor rendimiento que pudieran ser indispensables para la plena ocupación.

2. Antes de averiguar en qué consisten esas características del dinero, veamos en un sencillo ejemplo cómo el interés existe independientemente del dinero. Si los precios del trigo al contado y a término son tales que 100 quintales, hoy, equivalen a 105 quintales dentro de un año, la tasa de interés en trigo es 5%; y si equivalen a 95 dentro de un año, la tasa de interés en trigo es *menos* 5%.

Examinemos ahora cuáles son los atributos de los que depende el interés en los distintos bienes, calculado *en términos de los mismos bienes*. Son los siguientes:

a) Algunos bienes dan un *rendimiento* o producción en términos de los mismos bienes, ya sea por su participación en el proceso productivo o por los servicios directos que ofrecen al consumidor. Si, por ejemplo, deseamos calcular el rendimiento de una casa en términos de casas, estimaremos primero cuál es la serie de sus probables rendimientos durante la vida de la casa; y luego averiguaremos cuál es la *tasa del descuento* que iguala la suma de estas series, al costo presente de oferta de la casa, siempre en términos de casas. Esta tasa de descuento nos dará el rendimiento marginal de este bien.

b) La mayor parte de los bienes sufren desgaste por el tiempo o requieren *gastos de conservación*.

c) Finalmente, la mayor o menor facilidad de liquidar un bien representa una conveniencia o seguridad muy distinta según los bienes de que se trate.

Llamaremos a esto el *premio de liquidez* que los tenedores están dispuestos a pagar por esa conveniencia o seguridad.

La tasa de interés de un bien en sus propios términos, en un determinado período, es igual a su rendimiento menos su costo de conservación, más su premio de liquidez.

Sucede que estos atributos se combinan muy diversamente en las distintas clases de bienes. Así en los capitales, sean instrumentales como las máquinas, o de consumo, como las casas, el rendimiento en sus propios términos, es mayor que los gastos de conservación, mientras el premio de liquidez es insignificante. Las existencias sobrantes tienen gastos de conservación que no se compensan con rendimiento alguno, ni tampoco con premio de liquidez, salvo circunstancias especiales. Y por último, el dinero no tiene rendimiento en sí, y sus gastos de conservación son insignificantes; pero su prima de liquidez es sustancial.

3. Ahora bien, para comparar entre sí las tasas de interés de estos distintos tipos de bienes en sus propios términos, debemos reducirlos a un patrón común. Si tomamos al dinero como patrón tenemos que saber si en el período en que se calcula el interés en términos de los bienes respectivos, no se estima que estos variarán de precio. Si suponemos, por ejemplo, que el tipo de interés de las casas en términos de casas es de 2 por 100 por año y que las casas se valorizarán en 3 por 100, el tipo de interés de las casas en dinero será de 5 por 100.

Para cada bien procederemos en la misma forma a fin de comparar sus respectivos intereses en dinero. Es natural que la demanda de inversiones se dirigirá hacia los bienes que produzcan mayor interés, ya se trate de casas, trigo o dinero. "Así, en una posición de equilibrio los precios de demanda de las casas y el trigo en términos de dinero serán tales que no haya ventaja alguna en pasar de una inversión a otra... pues las tasas de interés serán *iguales*. La elección del patrón de medida no alterará el resultado, pues la sustitución de un patrón por otro, cambiará todos los términos paralelamente, en una cantidad igual a la tasa estimada de apreciación o depreciación del nuevo patrón con respecto al anterior" (pág. 227).

En los bienes cuyo precio de demanda exceda al de oferta, o sea en que la eficiencia marginal sea mayor que el interés, tenderá a crecer la producción y con ello, a disminuir su eficiencia marginal. "Llegará así un momento en que ya no convenga seguir produciendo los bienes a no ser que la tasa de interés del dinero baje paralelamente. Cuando no haya bien alguno cuya eficiencia pueda igualar a la tasa de interés, la producción de bienes de capital habrá llegado a un punto muerto" (pág. 228).

Este fenómeno puede ocurrir independientemente del dinero, siempre

que haya algún bien cuya tasa de interés, en sus propios términos, encuentre dificultades para bajar más allá de ciertos límites cuando aumenta su cantidad, aun en una economía sin dinero.

II. Peculiaridades del Dinero

4. Sucede, sin embargo, que el dinero tiene ciertas características que dan esa propiedad a su tasa de interés. Pasaremos a examinarlas:

Primero. El dinero, contrariamente a lo que ocurre con las mercaderías, no puede ser producido por los empresarios, independientemente de la autoridad monetaria, cuando su precio aumenta en términos de unidades de salarios. Los empresarios sólo pueden aumentar el dinero en forma de oro, pero la cantidad adicional que así se obtiene es relativamente pequeña.

Si la cantidad de dinero, cuando sube su precio en términos de unidades de salarios, pudiera acrecentarse lo mismo que los artículos manufacturados, se mitigarían o evitarían las depresiones, puesto que si el precio de otros bienes tendiese a caer en términos de dinero, se aplicaría más trabajo a la producción de dinero.

En consecuencia, mientras en los otros bienes el aumento de su cantidad hace disminuir su eficiencia marginal, la limitación de su cantidad impide que acontezca lo mismo con el dinero.

Segundo. Cuando sube el precio del dinero no hay posibilidad práctica de sustituirlo, como tiende a sustituirse un bien por otro cuando el primero se encarece relativamente.

Y tercero. La prima de liquidez del dinero no desciende en la misma forma en que baja el rendimiento de otros bienes cuando aumenta su cantidad. En otros términos, más allá de ciertos límites la tasa de interés no baja debido a que se prefiere retener el dinero y no invertirlo; se paga así, en realidad, una prima de liquidez al perder el interés por el dinero invertido que de otro modo se recibiría.

No ocurriría este fenómeno si costara conservar el dinero como otros bienes. Por donde no carecen de cierta lógica aquellos reformadores que tratan de establecer un costo artificial de conservación mediante el sellado periódico de los billetes.

5. La preferencia de liquidez, y la imposibilidad de producirlo por la actividad privada o de sustituirlo por otro bien, son pues las características que dan al dinero su peculiar inflexibilidad. "La tasa de interés en dinero, al evitar que bajen todas las tasas de interés de otros bienes, frena las inversiones necesarias para aumentar la producción de esos bienes, sin estimular la producción de dinero, que, por hipótesis no puede producirse"...

"En los otros bienes dejados a sí mismos, las fuerzas ordinarias del

mercado tenderían a hacer bajar su tasa de interés hasta llegar a la plena ocupación. En esta forma, a falta de dinero y de algún bien que tenga una prima similar de liquidez, las tasas de interés de aquellos bienes sólo llegarían a su equilibrio cuando hubiera plena ocupación" (pág. 235).

Pero "la gente quiere la luna" y no puede alcanzarla. Y hay desocupación cuando el objeto que desea es el dinero y tampoco puede alcanzarlo. No hay otro remedio que persuadirla de que el dinero se puede alcanzar poniendo la "fábrica de dinero, esto es, el banco central, bajo control público" (pág. 235).

6. Es posible que haya habido ocasiones en la historia en que el deseo de tener tierra haya desempeñado un papel similar al que hoy tiene el dinero en mantener alto el tipo de interés. Ha sido, en verdad, un rasgo familiar en las economías agrícolas que el interés hipotecario sobrepasaba a menudo el rendimiento del cultivo de la tierra. En la mente de los terratenientes había posiblemente una cierta prima de liquidez en la tenencia de la tierra, que, por lo demás, está limitada en su cantidad y no puede sustituirse, lo mismo que el dinero. La prima de liquidez, más el rendimiento corriente fijaban el tipo de interés en un nivel alto que "muy bien pudo haber tenido el efecto de retardar el crecimiento de la riqueza mediante la inversión corriente en nuevos tipos de capital, en la misma forma en que ha ocurrido en tiempos más recientes con el alto tipo de interés en las deudas a largo plazo" (pág. 241).

7. Agrega a todo esto Keynes una aclaración final. En su *Treatise on Money*, bajo la influencia de Wicksell, admitió la existencia de una tasa *natural* de interés que aseguraba el equilibrio del ahorro con las inversiones y el mantenimiento del *status quo*. "Pero en general no hay conveniencia en mantenerlo" (pág. 243), pues no suele coincidir con la plena ocupación. Más bien pudiera hablarse de una tasa *neutral*, o sea la tasa natural que asegure la plena ocupación.

Si interpretamos que la teoría tradicional atribuye este último sentido a su concepto de tasa natural y suponemos que la autoridad monetaria o las fuerzas espontáneas llevan la tasa a la magnitud requerida para llegar a ese estado óptimo, podríamos encontrar un seguro refugio en el mundo ricardiano.

137
LA TASA DE INTERES EN LAS DOCTRINAS CLASICA Y KEYNESIANA*

Habíamos comenzado a referirnos en la clase anterior a la razón de ser de lo que llamo la "crisis actual de la economía política".

Crisis expresé en aquella oportunidad, por cuanto todo el cuerpo tradicional de las doctrinas —lo mismo de las viejas doctrinas que de las nuevas— había probado a mi juicio ser insuficiente para explicarnos la realidad del sistema en que vivimos, caracterizado por su profunda inestabilidad y la exagerada desigualdad en la distribución de los ingresos. Traté de exponer en breves palabras al final de la clase las cuatro actitudes que la doctrina clásica tradicional había tenido frente al problema de la realidad cíclica, o sea de la forma típica de crecer de un modo ondulatorio en la economía del capitalismo y expliqué también en qué consiste la segunda crisis de la economía y el alcance de las proposiciones de Keynes.

Formulo ahora esta pregunta: ¿Cuál es la razón teórica de esta crisis de la economía política? Porque ni las viejas teorías clásicas ni las nuevas doctrinas keynesianas explican satisfactoriamente el mundo real.

¿Cuál es la razón fundamental? Creo que está en la forma como se considere el factor fundamental del tiempo en la realidad económica. Los clásicos consideran el tiempo en forma artificiosa y Keynes en forma arbitraria. El gran problema que tiene hoy por delante la economía política como disciplina científica es introducir el tiempo en su teoría tal cual es y la vemos en realidad.

* N. del Ed. Publicado en *Apuntes de Economía Política (Dinámica Económica)*, Buenos Aires, 1948, cap. II, págs. 16-22, con el título "El factor fundamental del tiempo y la tasa de interés en el proceso económico capitalista". El profesor Prebisch indicó como título de su clase del 11 de junio de 1948, en el libro de temas y firmas de la Facultad de Ciencias Económicas, "La tasa de interés en la doctrina clásica". Pareció adecuado añadir "y keynesiana" a la mención del profesor, para describir de modo más perfecto el contenido del presente capítulo.

1. EL CAPITAL Y EL AHORRO

¿Qué importancia tiene el tiempo? Tiene una importancia enorme si se reflexiona que el proceso económico es fundamentalmente capitalista, esto es, toma un tiempo considerable para desarrollarse y ese tiempo requiere ahorro que ha de transformarse en capital. Dada la técnica productiva y la forma de producir de la sociedad capitalista en que vivimos, transcurre un tiempo más o menos largo entre la iniciación de las operaciones y la terminación del producto final que ha de ponerse a disposición del consumidor.

Mientras tanto, los factores productivos que están ocupados en esa posición intermedia que ha de crear —con el andar del tiempo— el producto final, necesitan consumir y si ellos mismos no ahorran, es decir, si ellos mismos se dejan de consumir —lo cual ocurre sólo en pequeño grado— otros factores dentro de la colectividad deben dejar de consumir para que ellos consuman. Dejar de consumir es ahorrar y transferir lo que dejan de consumir unos a los otros que están trabajando en la producción intermedia. Es invertir ese ahorro en la producción intermedia, es decir, invertir ese ahorro en la formación de capital, puesto que la producción intermedia —todo aquello que está en proceso de transformación en productos finales, proceso más o menos largo— es el capital.

Por lo tanto, el tiempo que tarda el proceso productivo exige el ahorro y el ahorro está formado por la cantidad de productos de consumo que se desplazan de los que dejan de consumir a los que necesitan hacerlo, puesto que lo que elaboran es producción intermedia y no producción final de consumo.

El capital está pues representado por la masa total de la producción intermedia o sea tanto por las materias en proceso que están transformándose y que dentro de poco tiempo van a llegar a ser producción de consumo, como por las máquinas y otros elementos de fabricación, que representan una masa considerable de producción intermedia que con el andar lento del tiempo se va a ir transformando en la producción de consumo. Reúno pues todo el capital fijo y circulante de la colectividad en la expresión capital o producción intermedia. Repito, el concepto fijado: *El tiempo exige la acumulación de ahorro. Ahorro es lo que unos dejan de consumir y que consumen los otros que están ocupados en la producción intermedia, esto es, en la producción de capitales.*

2. EL ARTIFICIO DE LA TASA DE INTERÉS EN LA DOCTRINA CLÁSICA Y LA LEY DE SAY

Decía que los clásicos habían considerado con un artificio el problema del

tiempo insumido en el proceso productivo. Ahora bien, ¿cuál es ese artificio que constantemente tenemos en todas las manifestaciones de la doctrina clásica y que también veremos en parte en la doctrina keynesiana? Ese artificio es la tasa de interés. La tasa de interés es un artificio muy lógico dentro de la escuela clásica y ya veremos más tarde por qué llamo artificio a la tasa de interés. Esta tiene por objeto igualar la cantidad de ahorro que necesitan los empresarios para la formación del capital —esto es para la producción intermedia— con el ahorro que la colectividad está dispuesta a ofrecer.

Por ejemplo, si los empresarios necesitan más ahorro, la tasa de interés subirá y estimulará a la colectividad a ahorrar más y proveer así a los empresarios del ahorro adicional que requieran; y si por el contrario el ahorro es abundante, el tipo de interés tenderá a bajar y a estimular a los empresarios a hacer uso de una mayor cantidad de ahorro. Este es el principio fundamental de la economía clásica en lo concerniente a la tasa de interés.

Aceptado este artificio de la tasa, fluye naturalmente la famosa ley de Juan Bautista Say, que Keynes expone como expresión importantísima del pensamiento clásico en la materia. Dice la ley de Say: "que la oferta crea su propia demanda". ¿Qué es la oferta? Es la masa de productos terminados que se ofrecen en un momento dado en la colectividad. Sostiene la ley de Say que esa oferta siempre ha de ser absorbida en el mercado porque genera una demanda exactamente igual, que impide que haya un exceso de oferta o una insuficiencia de demanda. ¿Por qué razón sostiene Say su famosa ley? Por una razón muy sencilla. Porque los ingresos, los distintos ingresos que un empresario dedica para producir una mercadería cualquiera en forma de sueldo, salario, su propia remuneración, la renta del sueldo, etc., equivalen al costo de esa mercadería. Son la contrapartida; los dos aspectos, el anverso y el reverso: costo de producción e ingresos. En consecuencia los ingresos que los empresarios pagan a los factores productivos son iguales al valor del producto. No puede haber pues insuficiencia de la demanda.

Por lo tanto, sostiene Say, si el preparar una oferta engendra una cantidad igual de ingresos, son estos los que dan lugar a una demanda igual al monto de la oferta. ¿Qué relación tiene esta proposición con el tipo de interés? Veámoslo. Cuando los empresarios aumentan la producción intermedia, es decir, aumentan la producción de capital, esta producción intermedia es mayor que la producción de consumo, puesto que se tarda un tiempo en la transformación de esa producción intermedia en producción de consumo. Por lo tanto, los factores productivos que están ocupados en la producción intermedia reciben ingresos superiores al valor de la producción final de consumo que va saliendo lentamente de esa producción intermedia. Este proceso aparentemente destruiría la ley de Say, puesto que si los ingresos pagados por los empresarios cuando están formando capitales, exceden

al monto de la producción final de consumo, los ingresos que dan lugar a la demanda al gastarse serán mayores que la oferta, en otros términos: la demanda será mayor que la oferta.

¿Cómo conciliaron los clásicos esta aparente anomalía con su proposición fundamental de que la oferta crea su propia demanda?: con el artificio de la tasa de interés. ¿Por qué razón? Porque para los economistas clásicos no se concibe que los empresarios formen capitales, esto es, que dediquen una parte de los factores productivos a la producción intermedia, sino en la medida en que la tasa de interés les permita recoger una cantidad equivalente de ahorro. Esto es, que paguen con ahorro ese exceso de ingresos representado por los factores productivos que están ocupados en la formación de capital. El exceso de ingresos está enjugado entonces con ahorro y por lo tanto no puede manifestarse en un exceso de demanda.

No se concibe en esta parte de la teoría clásica, que los empresarios puedan ocupar factores productivos en la formación de capital, en una cantidad mayor que la del ahorro que se han procurado en el mercado apelando al movimiento de la tasa de interés. Si necesitan más ahorro, tendrán que pagar un tipo más alto de interés. Ese ahorro es el que permitirá pagar los ingresos, de tal manera que no se produzca un exceso de la demanda sobre la oferta.

Si la demanda de ahorro de los empresarios, por razones que no vienen al caso, es inferior a la oferta de ahorro de la colectividad, bajará la tasa de interés hasta llegar a un nuevo punto de equilibrio entre el ahorro empleado y el que crea la colectividad.

Si no comprendieran esta parte de la exposición, les rogaría hacer las preguntas pertinentes, porque me parece esencial entender a fondo el pensamiento clásico para poder compararlo con el keynesiano y cotejar ambos con la realidad, pues de lo contrario nos extraviaremos y confundiríamos el análisis.

Decía, pues, que ese exceso de ingresos motivado por la producción intermedia o formación de capital, solamente puede existir en la medida en que los empresarios hayan podido lograr el ahorro necesario con el incentivo de la tasa de interés. Ese es el principio fundamental de la economía clásica.

No es posible hacer inversiones sin contar con una cantidad equivalente y simultánea de ahorro que los empresarios se procuran en el mercado mediante la tasa de interés. El ahorro es simplemente la decisión de una parte de la colectividad de no consumir por distintas razones y el incentivo que se tiene para ello y para ahorrar en las cantidades adicionales que piden los empresarios es la tasa de interés. Es pues un régimen de libre preferencia que está determinado por un lado, por los que ahorran y por el otro por los empresarios que han de invertir. No hay por lo tanto posibilidad de exceso de la demanda global sobre la oferta global. Ni de insuficiencia, ya que si el ahorro fuera abundante bajará el tipo y

ello estimulará a los empresarios a emplear más ahorro hasta absorber todo el que se ofrece.

3. KEYNES, LA TASA DE INTERÉS Y LA PREFERENCIA EN LIQUIDEZ

¿Cuál es la actitud de Keynes para salvar este problema del tiempo en la teoría económica frente a este artificio de la tasa de interés tratado por los clásicos?

Keynes muestra una doble actitud que no tiene como en otros tantos casos de su teoría un fundamento lógico. Digo como en otros tantos casos, porque es frecuente que Keynes tenga dos o tres actitudes distintas con respecto al mismo problema, lo cual permite a los adeptos encontrar siempre en sus escritos una explicación que satisfaga las exigencias de los críticos. En efecto, por un lado Keynes continúa con el artificio clásico de la tasa de interés cuando nos explica que el fenómeno de la desocupación que caracteriza periódicamente a la sociedad capitalista, es el resultado de la preferencia de liquidez de los que ahorran. ¿Y qué es la preferencia de liquidez?

Conforme aumenta la cantidad de capital, va bajando el rendimiento probable que los empresarios calculan para ese capital, o lo que Keynes llama la *eficiencia marginal del capital*, esto es, la eficiencia del último incremento de capital que se agrega al existente.

Por otra parte, la tasa de interés también baja conforme aumenta la cantidad de ahorro. Hasta ahora estamos en plena teoría clásica. Coincide en todo esto Keynes con los clásicos y se aparta solamente de ellos cuando señala que llega un momento en que mientras el rendimiento marginal del capital continúa bajando porque ha proseguido la acumulación de capital, la tasa de interés deja de bajar. Es esta discrepancia de la tasa de interés con el rendimiento del capital en donde está la explicación de la desocupación.

¿Por qué razón a juicio de Keynes deja de bajar la tasa de interés? Por el fenómeno de preferencia de liquidez, que se produce cuando la tasa toca un nivel demasiado bajo y los inversores temen que al venirse tan abajo puede en cualquier momento volver a subir con los efectos que ello tendría en su colocación. Los inversores se abstendrán de invertir sus ahorros y preferirán tenerlos en forma líquida, puesto que de lo contrario corren el riesgo de que un alza posterior en el tipo de interés haga bajar el valor de su inversión y pierdan dinero. Por lo tanto, cuanto más baja la tasa de interés, más vemos desarrollarse esa preferencia de la liquidez, que es cuando la tasa de interés se resiste a bajar a medida que cae el rendimiento del capital y el ahorro queda en forma líquida como dinero sin invertirse y no pasa entonces de manos de los que dejan de

consumir a manos de los que necesitan capital. La demanda viene a ser entonces inferior a la oferta y vemos así cómo falla la ley de Say, pues la oferta no se absorbe totalmente. Hay una insuficiencia de la demanda para absorber el conjunto de la producción lo que da origen al fenómeno de la desocupación.

En esta parte de su razonamiento con respecto a la tasa de interés Keynes sigue el camino clásico. ¿En qué estriba la explicación de Keynes? En que el tipo de interés se resiste a caer cuando baja el rendimiento del capital. Son explicaciones que están dentro del juego lógico de la escuela clásica. Esa es la primera posición de Keynes, que podríamos sintetizar diciendo que por una parte continúa con el artificio clásico; pero sostiene que, cuando hay abundancia de ahorro —según sucede en las grandes colectividades modernas— llega un cierto momento en que el tipo de interés deja de bajar por la *preferencia de liquidez*. Esta posición cabe fácilmente como variante especial dentro del cuerpo de la doctrina clásica: reconoce el factor tiempo y lo trata también con el artificio de la tasa; pero encuentra que el artificio no funciona después de cierto punto (fenómeno de rigidez).

La segunda posición es fundamentalmente distinta y carece de conexión directa con la anterior. Es cuando Keynes niega al tipo de interés el papel que le atribuyen los clásicos y prescinde sencillamente del tiempo en su teoría del multiplicador.

Aquí Keynes no se ocupa más del fenómeno del tiempo, lo que le permite construir la teoría del multiplicador en la que —como veremos más adelante— el ahorro se considera bajo una luz totalmente distinta a la enfocada por los clásicos.

Keynes, por cierto no niega que para formar capital sea necesario tener una cantidad igual de ahorro. Los clásicos habían sostenido que era necesario una cantidad simultánea de ahorro, pues tuvieron siempre en cuenta el fenómeno del tiempo para formar capital. Según ellos, para que fuera posible el consumo de los que estaban trabajando era menester que otros dejaran de consumir. Keynes se aparta fundamentalmente de este pensamiento y en el fondo de su teoría, aunque no en estos términos exactos, dice: el ahorro simultáneo no es necesario. El ahorro se formará. ¿Cómo se formará? En esta forma: no nos preocupemos de que haya o no ahorro para cubrir una determinada cantidad de inversiones o sea para formar cierto capital. Tomemos un incremento de dinero para hacer esas inversiones. ¿De dónde saldrá el ahorro? El ahorro saldrá de los ingresos de la producción que harán multiplicar tales inversiones. Según él, esas inversiones van a multiplicar los ingresos de la colectividad y éstos van a aumentar también la cantidad de ahorro. Los ingresos se van a multiplicar precisamente en la medida suficiente para que la colectividad ahorre la cantidad necesaria para cubrir el incremento de inver-

siones. O sea que dado un incremento de inversiones, los ingresos crecerán en la medida necesaria para producir en la colectividad un incremento de ahorro equivalente al incremento de las inversiones.

Es claro que este razonamiento puede hacerlo un teórico que prescinde del tiempo. ¿Por qué? Porque es indispensable el tiempo para que el incremento de inversiones dé el incremento de ingresos, o sea que en el fondo el pensamiento keynesiano significa decir: para hacer inversiones hoy, usaremos como ahorro el que se haga en el futuro. Es que si prescindimos del tiempo, futuro y presente son lo mismo y el ahorro para el consumo de hoy de los que están ocupados en la producción intermedia, saldrá de los productos finales en que se transforme en el tiempo, esa producción intermedia.

Este razonamiento solamente puede hacerse si se confunde el futuro con el presente eliminando completamente el factor tiempo en el proceso. Tal es una de las grandes inconsistencias lógicas que invalidan la teoría keynesiana.

Ahí entramos en la más profunda discrepancia entre Keynes y la escuela clásica. Usando un símil, para los clásicos, a fin de producir en el futuro una gallina es necesario ahorrar hoy un huevo, dejar hoy de consumir un huevo. Todo esto no es aceptado por Keynes. ¿Por qué tenemos que ahorrar hoy un huevo para producir esa gallina y no producimos esa gallina con el huevo que ella misma va a poner en el futuro?

Eso es en el fondo, a mi juicio, la teoría keynesiana del multiplicador.

4. OBSERVACIONES FINALES

No pretendo probar mi raciocinio sino dar el sentido del camino que pienso seguir en la materia. Debo decir con respecto a la posición de los adeptos keynesianos, que hace cuestión de pocos días he leído un artículo del profesor Hansen[1] de la Universidad de Harvard, que es uno de los economistas contemporáneos keynesianos más conspicuos, en que enfrenta este problema del ahorro que se hará en el futuro y que servirá para hacer una inversión presente y por lo tanto el consumo presente. Hansen manifiesta que Keynes razona respecto a la posición de equilibrio a que se va a llegar mediante el multiplicador, después de ocurrido este proceso completo del incremento de inversiones. Pero mientras tanto —dice Hansen—, es necesario que para hacer la inversión se tenga ahorro, pues mientras se desarrolla ese proceso de

[1] Véase: "A note on savings and investment" by Alvin H. Hansen, *The Review of Economics and Statistics*, Cambridge, Mass, U.S.A., February, 1948, págs. 30 al 33.

equilibrio, los que están ocupados en las inversiones van a poder consumir a expensas de los otros que se ven forzados, por el alza de precios provocada por las inversiones, a dejar de consumir. Admite entonces, la idea del ahorro forzado. Y ahora llegamos a una complicación mayor que la que teníamos antes, puesto que si un incremento de inversión se va transformando con el tiempo, en un incremento de ahorro exactamente igual y si mientras tanto se ha generado otra forma de ahorro en la colectividad para pagar esas inversiones, nos encontramos con que habrá dos veces el ahorro necesario para cubrir esas inversiones. Así entramos en la discusión keynesiana en un camino muy tortuoso por no haber fijado cuidadosamente los puntos fundamentales de la discusión y corremos el grave riesgo de extraviarnos en su recorrido.

Es precisamente para evitar ese riesgo que les pediría a ustedes me acompañaran algunas clases en una exposición de los puntos fundamentales de la teoría clásica referente al artificio del tipo de interés, para que podamos luego comprender la posición keynesiana y cotejar ambas con la realidad. Y llamo al tipo de interés un artificio lógico producido por los clásicos para resolver el problema del tiempo, porque después de mucho observar los hechos y de reflexionar, me he convencido que el tipo de interés no desempeña en la realidad el papel de elemento regulador en la producción y en la distribución, como le atribuyen los clásicos. A mi juicio, la formación de capital en la sociedad es totalmente distinta y sólo en mínima parte desempeña el tipo de interés el papel regulador que le atribuye la escuela clásica.

Es necesario pues introducir el tiempo tal cual se presenta en la realidad. El tiempo es un elemento fundamental en la realidad y no es posible eliminarlo arbitrariamente como hace Keynes ni considerarlo con el artificio de los clásicos. Gran parte de las inversiones se han realizado históricamente y se siguen realizando por un mecanismo muy distinto que el de la oferta y demanda de ahorro; y gran parte del ahorro que se invierte no es el resultado de lo que prefiera hacer espontáneamente la colectividad en función de sus inclinaciones y gustos y de la tasa de interés.

La premisa de la que parten los clásicos acerca de la forma en que los empresarios se procuran el ahorro es pues equivocada. De ahí que por grande que sea el rigor lógico de sus razonamientos estos no representan la realidad.

Si la tasa de interés no desempeña las funciones que la doctrina tradicional le asigna en la producción y distribución de productos, se nos plantea entonces el problema de sustituirla con alguna teoría distinta a la keynesiana, pues son tales sus inconsistencias que no es posible emplear a mi juicio la teoría de Keynes ni tan siquiera como instrumento para explorar la realidad, por adolecer asimismo de graves defectos. Estas manifestaciones por supuesto me comprometen seriamente en este curso, y lo trataré de demostrar.

138
LA TASA DE INTERES COMO REGULADORA DEL SISTEMA ECONOMICO*

Ya hemos ido dando cuenta en la clase anterior del significado que la tasa de interés tiene en la doctrina clásica como elemento regulador de la producción y de la distribución.

1. CONCEPTO DE EQUILIBRIO

Ahora vamos a entrar en el análisis de este problema, para lo cual previamente explicaremos lo que para los clásicos es una posición de equilibrio estático, que necesitamos hacerlo porque, como dije anteriormente, los clásicos se caracterizan por la búsqueda de leyes de equilibrio.

Su método de razonamiento es el siguiente: a partir de una posición de equilibrio en el sistema económico, alterar uno o varios de los factores sobre los cuales descansa esa posición de equilibrio y buscar una nueva posición, a la cual la economía tiende a llegar espontáneamente en un régimen de libre concurrencia.

¿Qué es una posición de equilibrio en la doctrina clásica? Es aquélla en que ni los empresarios, por un lado, ni los consumidores, por otro, tienen interés en moverse, en dejar de hacer lo que están haciendo. Los empresarios en la posición de equilibrio perciben por su actividad de combinar los factores una remuneración suficiente para que continúen con el volumen de la producción que han alcanzado en ese momento, sin tener incentivo para aumentarla, disminuirla o para introducir cualquier modificación en la forma en que combinan los distintos factores productivos tendientes a llegar a ese volumen de producción.

* N. del Ed. Publicado en *Apuntes de Economía Política (Dinámica Económica)*, Buenos Aires, 1948, cap. III, págs. 25-53. Este capítulo reúne las clases dictadas por Prebisch los días 16 y 18 de junio de 1948, indicadas por él en el libro de firmas y temas de la Facultad de Ciencias Económicas como: "La tasa de interés, etc." y "El esquema clásico. Interés y productividad marginal", respectivamente.

En el punto de equilibrio, los que ahorran tampoco tienen interés — dado el tipo que se les paga— ni para ahorrar más o menos sino para ahorrar precisamente la cantidad que a ese tipo de interés de equilibrio demandan los empresarios para el volumen de la producción que mantienen constantemente en dicho punto o para expresarlo en otros términos, los que ahorran, reciben un tipo de interés, suficiente para realizar la cantidad que ahorran, sin acrecentarla ni reducirla.

En cuanto a los salarios, también en la doctrina clásica existe un tipo de equilibrio. En esta posición, el salario que se paga es suficiente para mantener en la ocupación el volumen de trabajadores que en ese momento existen, sin alentarlos a trabajar más horas ni desalentarlos a retirarse de esos empleos para trabajar menos, o dejar de trabajar.

En el equilibrio, el precio que se paga por los productos del suelo es suficiente para mantener en explotación hasta aquellas tierras marginales en que el costo de producción apenas iguala el valor de los productos (quedando como renta la diferencia de costo en las tierras mejor dotadas o situadas, esto es, las más aptas para la producción) sin incentivo para extender o reducir la explotación.

Finalmente los consumidores, en la posición de equilibrio no tienen interés en desplazarse en ningún sentido, ni en aumentar sus gastos ni en disminuirlos, ni variar la forma en que esos gastos se realizan. O sea, que los consumidores prefieren seguir distribuyendo sus ingresos en la forma en que lo hacen, sin deseos de modificarlos.

2. EL EQUILIBRIO Y LAS PERTURBACIONES DE LA REALIDAD

Establecida así la posición de equilibrio, el método clásico consiste en hacer distintas suposiciones sobre lo que ocurre con cualquiera de los diversos factores que hemos mencionado, por ejemplo, lo que sucede cuando se cambia la técnica productiva, o hay un aumento o una disminución en la cantidad de ahorro o en la cantidad de personas disponibles para el trabajo. Una vez supuesta esa perturbación, en uno o en varios de los factores, se tratará de determinar, cómo de la posición de equilibrio que así se ha alterado se pasa a una nueva posición. El propósito de la teoría clásica es encontrar la nueva posición de equilibrio, que como a la inicial, se la denomina en la teoría "posición de equilibrio estático" porque una vez que se la ha alcanzado no se mueven ni los empresarios ni los consumidores salvo que sobrevenga una nueva perturbación en cualquiera de los factores sobre los que descansa esa posición de equilibrio; pero si no hay tal perturbación se tiende a quedar indefinidamente en el punto alcanzado.

En consecuencia, tanto la posición inicial de equilibrio como la final son estáticas; el sistema tiende a quedar allí si no sobrevienen nuevas perturbaciones. Esto no significa que los clásicos no hayan visto o no vean el desarrollo dinámico de la economía. El concepto de equilibrio estático es un mero instrumento de análisis abstracto de los fenómenos tal cual los veían los clásicos, para comprenderlos mejor. De lo estático se puede pasar fácilmente a lo dinámico en la doctrina clásica.

Dirán ustedes, ¿cómo es posible que esta forma de encarar los clásicos la realidad y los problemas que ella presenta, tenga algún sentido concreto si ocurre que en los fenómenos reales prevalece el cambio? Los fenómenos concretos se caracterizan por el cambio incesante, por la alteración continua de los factores económicos en un sentido o en otro. ¿Es que los clásicos —debemos preguntarnos— han ignorado totalmente la forma en que ocurre el fenómeno real? ¿Es que los clásicos han ido tan lejos en sus abstracciones como para construir un mundo completamente ajeno a la realidad? Yo no creo que tengamos en forma alguna el derecho de contestar afirmativamente a esta pregunta. Más pienso en la doctrina de los clásicos y más me convenzo que para ellos la teoría del equilibrio estático era simplemente un instrumento de análisis de la realidad, que les permitía descomponer el fenómeno concreto para analizarlo y comprenderlo mejor.

Evidentemente los clásicos, vieron que la realidad es un cambio continuo, pero consideraron que podrían comprenderla mejor si tomaban aisladamente cambio por cambio, alteración por alteración, suponiendo que no hubieran otras alteraciones para ver cuáles eran los efectos de esa modificación aislada. Por eso, teniendo en cuenta que la realidad es una sucesión continua de perturbaciones, podríamos pasar fácilmente de la teoría del equilibrio estático de los clásicos a una teoría dinámica de la realidad. Esta sería, entonces, una superposición infinita de procesos que tienden a llegar al equilibrio, pero en los cuales si bien abstractamente se concibe que en el caso de cada perturbación se llegue al equilibrio, como sobrevienen nuevas e infinitas perturbaciones no se llega jamás a éste; en otros términos, se tiende en llegar al equilibrio en virtud de cada una de las infinitas perturbaciones que ocurren en el sistema económico, pero como ellas se suceden sin cesar, no puede conseguirse jamás el equilibrio.

Si por abstracción supusiéramos que en un instante dado terminan esas perturbaciones, entonces llegaría el sistema económico al equilibrio al cual ha estado tendiendo siempre a llegar sin poder alcanzarlo. Por eso, me afirmo en la creencia de que si los clásicos no han elaborado explícitamente una teoría dinámica de la economía, es porque han supuesto, en todo momento, que si cualquier perturbación del sistema tiende a llevarlos al equilibrio, las series de

perturbaciones que ocurren en la realidad también conducen al equilibrio, y sólo se han preocupado de ver entonces cómo se llega a él, sin tratar de construir una teoría general. Esta teoría general podría construirse fácilmente, pero, ¿nos resolvería el problema que tenemos por delante, de conocer mejor la realidad y explicarnos lo que en ella ocurre? No. Yo creo que la teoría clásica del equilibrio sería muy lógica, pero adolecería del vicio fundamental de la teoría del equilibrio estático de la cual se nutre en última instancia.

¿Cuál es el vicio fundamental de la teoría clásica? Su concepto equivocado del ahorro y el artificio del tipo de interés. Si la teoría del equilibrio estático parte de una premisa que no está de acuerdo con la realidad, y una teoría del equilibrio dinámico se basa en esa teoría del equilibrio estático para interpretarla, toda esa construcción dinámica adolecerá del vicio fundamental de que la premisa de que parte el razonamiento es inadecuada, y, por lo tanto, toda esa construcción lógica no nos servirá para nuestros fines a pesar de ser lógico el razonamiento, al carecer de valor experimental.

Lo que nos hace falta es, por lo tanto, una teoría dinámica que explique el movimiento, que nos dé leyes del movimiento y que no se pierda en la búsqueda de leyes de equilibrio que no se conforman con la realidad.

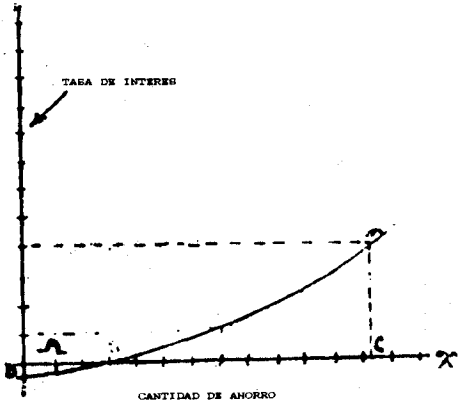
3. LA OFERTA Y DEMANDA DE AHORRO

Hecha esta aclaración sobre lo que es el concepto de equilibrio estático de los clásicos, vamos a iniciar el análisis de la tasa de interés, como elemento regulador de la producción y de la distribución en el sistema económico, tal cual lo concibieron esos economistas.

Para ello, consideraremos los dos elementos que intervienen en la determinación del tipo de interés: por un lado, la oferta de ahorro y, por otro lado la demanda de ahorro por los empresarios a fin de realizar las inversiones que requiere el proceso productivo.

Recordemos brevemente la curva de la oferta de ahorro. Hay individuos, dice la doctrina clásica, que están dispuestos a ahorrar aunque no se les ofrezca interés alguno y aún lo harían si tuvieran que pagar una prima a quien les reciba el ahorro, vale decir, ahorrarían a interés negativo. Hay otros sujetos que están dispuestos a ahorrar recibiendo un tipo de interés inferior al de equilibrio y hay finalmente otros que sólo ahorran la cantidad que ahorran, en virtud de que se les ofrece un determinado tipo de interés, pero que ahorrarían más o menos si ese interés sube o baja.

Veamos el gráfico. En el eje de las abscisas tenemos la cantidad de ahorro y en el de las ordenadas la tasa de interés. Los que ahorran la cantidad



OA estarían dispuestos a hacerlo aún con un interés negativo: habrá otros que lo hagan por un pequeño interés, por ejemplo los que ahorran OB. Los que están en el punto de equilibrio, ahorran OC que es lo que se ahorra al tipo correspondiente requerido por los empresarios a esa tasa de interés. Si necesitaran una cantidad adicional de ahorro, se tendría que subir el tipo, con mayor o menor intensidad, según sea la inclinación de la curva de la oferta. Esta es la posición corriente de la doctrina clásica en materia de ahorro: no sostienen que todo el ahorro obedece al incentivo de determinada tasa, sino únicamente el que se refiere a las cantidades marginales necesarias para completar la demanda de los empresarios.

Veamos ahora los motivos que tienen los empresarios para demandar ahorro. Pueden resumirse esencialmente en dos, a saber: el crecimiento de la población, y las innovaciones.

La demanda de ahorro por crecimiento de la población se explica fácilmente: dada la técnica productiva, es necesario una determinada cantidad de capital por hombre empleado: si aumenta el número de habitantes de la colectividad, naturalmente será necesario aumentar en la misma proporción la cantidad de capital, si es que la técnica productiva no varía o para explicarlo en otros términos: si suponemos por abstracción que la población crece y la técnica productiva permanece constante, la demanda de ahorro de los empresarios deberá crecer proporcionalmente a la población para mantener el desarrollo regular de la economía.

En el desarrollo del capitalismo se agregan las innovaciones como factor importante de demanda de ahorro. Uso el término innovaciones en la acepción amplia del profesor Schumpeter, o sea, no solamente la aplicación de nuevos procedimientos técnicos al proceso productivo que contribuyen a un descenso del costo, tanto en la producción propiamente dicha, como en el

transporte y en el expendio de esta producción hasta llegar al consumidor, sino también a la introducción en la economía de nuevos productos, el despertar de nuevos gustos, la explotación de nuevos recursos naturales, o sea, en síntesis, todo cambio, en la forma de producir, de consumir y en la índole de los productos que se producen o consumen.

Las innovaciones técnicas y las innovaciones en la forma y tipo de los productos que se consumen, trae generalmente la necesidad de mayor capital, y constituye por lo tanto un motivo que se agrega al del crecimiento de la población para que los empresarios demanden más ahorro. Asimismo, la extensión de las innovaciones a otros espacios económicos, en donde todavía no se han introducido, o se están introduciendo, demanda también una mayor cantidad de ahorro que la que requiere la aplicación de las innovaciones en el mismo espacio económico.

De manera, pues, que el crecimiento de la población y las innovaciones son los factores que en última instancia conducen al empresario a demandar el ahorro de los que están dispuestos a hacerlo de acuerdo con el incentivo creado por el tipo de interés. Paso, por supuesto, muy rápidamente por sobre estos puntos y los doy por sabidos por ustedes en el curso general de Economía; simplemente, los recuerdo para facilitar mi demostración.

Ahora vamos a considerar, siguiendo a los clásicos, los distintos casos que pueden plantearse en las relaciones entre la demanda y la oferta de ahorro, comenzando por aquellos en que la presión de la demanda de ahorro sobre la oferta tiende a hacer subir la tasa de interés. Luego consideraremos los casos contrarios, en los que la presión de la oferta sobre la demanda tiende a hacer bajar la tasa de interés y también veremos qué consecuencias tiene ese desarrollo sobre el equilibrio del sistema económico.

PRESIÓN DE LA DEMANDA SOBRE LA OFERTA DE AHORRO

Veamos el primer caso. Vamos a suponer que sobreviene una alteración en la técnica productiva que permite a los empresarios reducir el costo de producción, toda vez que aumente la cantidad de capital por hombre ocupado a fin de aplicar dichas innovaciones técnicas. Partiremos de una situación de equilibrio, y para simplificar supongamos que la población sea estacionaria, o sea que no aumenta ni disminuye. Nos será muy fácil, después de considerada la perturbación de las innovaciones, agregar a ésta la que origina el aumento de la población. Pero para la mayor simplicidad del razonamiento es preferible considerarlas aisladamente.

4. La posición inicial del equilibrio

En la posición de equilibrio, los empresarios emplean la combinación óptima de trabajo y de capital; un empresario puede combinar cantidades variables de capital por cada persona ocupada, pero dado el estado de la técnica productiva, hay una combinación óptima, que permite al empresario obtener el máximo de beneficio.

Supongamos que en el punto de equilibrio inicial, esa combinación óptima de capital por persona ocupada, esto es, la que rinde el máximo de productos, está dada por $ 5.000 de capital por persona ocupada. Supongamos además, que en ese mismo punto, el tipo de interés sea del 5% anual, suficiente para volver a atraer el ahorro que los empresarios devuelven en concepto de amortizaciones y liquidación de capital circulante. Digo que simplemente el empresario se limita a reinvertir los ahorros que ha devuelto porque en este punto de equilibrio del sistema económico, tal como lo concebían los clásicos, no había necesidad de aumentar el capital. Si suponemos que el empresario no tiende a moverse en un sentido o en otro, es lógico que no tiene necesidad de aumentar el capital; concebimos al empresario en cada etapa del proceso productivo devolviendo, a quien le ha prestado el ahorro, aquella parte del capital que se amortiza y se liquida, y volviendo a tomar ese ahorro del mercado para reinvertirlo y mantener constante su capital. Del capital se amortiza y liquida un 10% anual.

El tipo de interés, pues, sería del 5% en esa posición de equilibrio inicial. Hay, digamos, 1.000 hombres ocupados que perciben ingresos de 1.000.000 de pesos incluida la remuneración mínima de los empresarios en el punto de equilibrio. Con esta remuneración los empresarios no se ven inducidos ni a aumentar ni a reducir su producción, ya que ella es suficiente para inducirlos a mantenerla. Por lo tanto, haremos la distinción entre esa remuneración mínima y el beneficio, o sea, algo que se agrega a aquélla, en una posición que no es la de equilibrio.

Prescindiremos momentáneamente de la renta del suelo para no complicar nuestro cuadro, y consideraremos que la población sigue estacionaria ya que será fácil después introducir un incremento en ella. Estos son los términos de la posición de equilibrio inicial.

5. Alteración del equilibrio. Primer caso: alza moderada del tipo de interés

Vamos a ver ahora cómo se perturba ese equilibrio y cómo se llega, dentro de la doctrina clásica, a una nueva posición de equilibrio. Recordemos

que la población es estacionaria. La perturbación que vamos a introducir es una innovación en el proceso productivo que permite producir a menos costo, pero requiere que el capital por persona que era de $ 5.000, pase a $ 6.000 por persona ocupada que es la combinación óptima. En la posición de equilibrio inicial, por cada $ 5.000 de capital por hombre ocupado, se obtenían, digamos 175 unidades de producto, ahora se obtienen 185 unidades, pero agregando $ 1.000 de capital por persona ocupada o sea $ 6.000 de capital, se pueden obtener 208 unidades de producto en virtud de las innovaciones técnicas que el empresario logre introducir. Si de acuerdo con esas mismas innovaciones, el empresario aplicara no los $ 6.000 de capital por hombre, sino $ 5.000, se produciría algo más que en la posición inicial de equilibrio en que la técnica no era tan avanzada. Digamos que en ese caso, los empresarios obtienen 185 unidades.

El cuadro que verán ustedes contiene distintos casos, con los cuales podremos ver bien cuál es el sentido de la doctrina clásica y cuál es su discrepancia con la keynesiana.

Vamos a suponer en el primer caso que para obtener los $ 1.000 de ahorros adicionales por persona o sean $ 1.000.000 adicionales para toda la ocupación, el empresario tendría que ofrecer en el mercado en virtud de la curva creciente de la oferta de ahorro, un interés del 6%, en lugar del 5% que caracteriza el punto de equilibrio. En este primer ejemplo, suponemos, pues, que paga un interés del 6% y que obtiene un rendimiento del 8% de ese capital, o sea 2 puntos más que el interés que paga. Este exceso del rendimiento sobre el tipo de interés nos da el beneficio del 2% que percibe el empresario en virtud de las innovaciones técnicas que introduce: vamos a suponer, también que ese 2% de beneficio es el mínimo que induciría a los empresarios a apliçar estas innovaciones, ya que toda innovación comporta un riesgo y un mayor esfuerzo y responsabilidad del empresario. Supondremos que si el empresario no calcula recibir un 2% de rendimiento por sobre el interés que paga, no hará esta inversión de capital y no afrontará en consecuencia los riesgos de esta innovación, todavía desconocida en la práctica.

a) El incentivo del beneficio

Por lo tanto, según la doctrina clásica, para que el empresario aplique las innovaciones técnicas, necesita un incentivo. Hasta este momento, hay dos incentivos: por un lado, el que hay que dar a los que ahorran para que ahorren 1.000.000 de pesos más y, por otro lado, el incentivo necesario para que los empresarios estén dispuestos a tomar ese ahorro y aplicar las innovaciones técnicas. Dado el aumento de productividad, los empresarios no sólo pueden

pagar el aumento del tipo de interés por el ahorro adicional, sino que obtienen también el porciento mínimo de beneficio que buscaban. Las innovaciones técnicas permiten pues pagar mayor interés y premiar a los empresarios por su iniciativa y espíritu de riesgo (siempre según la doctrina clásica) sin afectar los ingresos de los 1.000 ocupados.

Resulta claro entonces que, en la doctrina clásica, el beneficio viene a ser el premio que recibe el empresario en virtud de las innovaciones técnicas que le permite disminuir el costo de producción. Por su misma naturaleza, el beneficio es una mera transición a una nueva posición de un régimen de libre concurrencia. ¿Por qué razón? ¿Qué ocurre en la realidad, en las situaciones parciales, cuando un empresario aplica un nuevo procedimiento técnico superior? Tiene un beneficio mayor que sus competidores que atrae a nuevos empresarios y ello produce un aumento en la demanda de la mano de obra, lo que hace subir los salarios. Por otro lado, la mayor oferta de producción, por la aparición de los nuevos competidores, hace bajar los precios.

Sostienen los clásicos que ese estímulo del beneficio era transitorio porque la competencia llevaría a los empresarios a subir los salarios o a bajar los precios, o ambas cosas a la vez, lo que se traduciría en la eliminación de dicho beneficio. Los clásicos consideran teóricamente igual cualquiera de estos resultados en una primera aproximación. Para los clásicos, el alza de los ingresos de las personas ocupadas o la baja de precios tenía el mismo significado: eran las formas en que la libre concurrencia trasladaba a la colectividad el fruto de las innovaciones técnicas que, en el período de transición, quedaba en manos del empresario en forma de beneficio. Por eso decían ellos que el beneficio, como fruto de las innovaciones, era un fenómeno momentáneo que por la concurrencia tendía a trasladarse a la colectividad, ya sea en forma de aumento de sueldos y salarios o de baja de precios, o en ambas maneras a la vez.

b) Desaparición del beneficio

Como les decía antes, en el primer caso suponemos que por cada persona ocupada hay invertido un capital de $ 6.000. En este caso la producción es óptima. Se obtienen 2.080 unidades. ¿Cuál sería la posición del empresario en este primer caso? Tiene que pagar 6% de interés sobre los 6 millones de capital, $ 360.000, suponemos que las amortizaciones se realizan a razón del 10% del capital invertido por año o sean $ 600.000 y en cuanto a los salarios, suponemos que cada persona tiene, término medio $ 1.000 de ingresos, lo que da un total de $ 1.000.000 de tal modo que su costo de producción es de 1.960.000 pesos. Si suponemos que cada unidad de producto se vende a

Casos	Ocupación (Personas)	Capital global (m$n)	Producción (Unidades)	Valor de oferta de la producción (m$n)					
				Ingresos de los factores				Beneficios	Valor Total
				Intereses	Amortizaciones	Ingresos de los ocupados	Total		
1º Caso	1.000	6.000.000	2.080	(6 %) 360.000	600.000	1.000.000	1.960.000	(2 %) 120.000	2.080.000
2º Caso (Solución imposible por hipótesis)	1.000	6.000.000	2.080	(7 %) 420.000	600.000	1.000.000	2.020.000	(1 %) 60.000	2.080.000

$ 1.000, el valor total es de $ 2.080.000, lo que deja un beneficio de $ 120.000, o sea el 2% sobre el capital invertido, una vez cubierto el pago del 6% de interés. El empresario, en virtud del aumento de la producción, no sólo puede pagar el mayor interés sino que le queda un beneficio que él ha calculado como mínimo para introducir esa innovación técnica. En este caso no hay dificultad alguna. Este beneficio de 120.000 pesos desde el momento que existe, significa que no hay todavía una posición de equilibrio. ¿Por qué? Porque en la posición de equilibrio el beneficio tiende a desaparecer, lo que ocurrirá ya haciendo aumentar los salarios o disminuyendo los precios.

Una vez que se haya acumulado todo el incremento de capital necesario para satisfacer esa innovación técnica, habrá disminuido por un lado la correspondiente demanda de ahorro; por otro lado, el mayor tipo de interés al aumentar los ingresos de los ahorristas los impulsa a ahorrar más creando así una mayor oferta de ahorro.

Estas dos fuerzas, tendientes una a disminuir la demanda y otra a aumentar la oferta del ahorro, explican entonces por qué en una nueva posición de equilibrio baje el tipo de interés. Si hubiese bajado la tasa de interés al nivel anterior del 5%, eso significaría que todo el fruto de las innovaciones introducidas en el proceso productivo por los empresarios, habría ido en última instancia a trasladarse a la colectividad, ya sea por la baja de precios o por el aumento de los salarios. Este es el tipo de razonamiento clásico en el caso que consideramos.

6. SEGUNDO CASO: ALZA INTENSA DEL TIPO DE INTERÉS. EL FENÓMENO DE DESOCUPACIÓN

Veamos ahora el segundo caso. Aquí trataremos una solución que, por hipótesis es imposible, y luego veremos dos alternativas para observar cuál de ellas correspondería a la realidad.

¿Cuál es la solución imposible? Si el empresario, del millón de pesos adicionales tiene que pagar 7% de interés, no le quedará como beneficio sino $ 60.000 y como por hipótesis dijimos que el empresario no hacía las innovaciones si no tiene como mínimo el 2%; y aquella suma representa tan sólo el 1%, el empresario no haría las innovaciones.

Vamos a discutir ahora las dos soluciones alternativas.

¿En qué consisten esas dos alternativas? En la primera alternativa habrá empresarios que se encuentran dispuestos a introducir los nuevos procedimientos técnicos y a tomar en el mercado el capital necesario al 5% de interés, es decir sin forzar la tasa vigente en la posición inicial de equilibrio. Pero,

Presión de la demanda sobre la oferta de ahorro, provocada por las innovaciones técnicas

	Ocupación (Personas)	Capital global ($)	Producción (Unidades)	Valor de oferta de la producción ($)					
				Ingresos de los factores				Beneficios	Valor
				Intereses	Amortizac.	Ingresos a los ocupados	Total		
				(6 %)				(2 %)	
Primer caso	1.000	6.000.000	2.080	360.000	600.000	1.000.000	1.960.000	120.000	2.080.000
Segundo caso									
Solución imposible				(7 %)				(1 %)	
por hipótesis	1.000	6.000.000	2.080	420.000	600.000	1.000.000	2.020.000	60.000	2.080.000
				(5 %)				(2 %)	
1ª alternativa	1.000	5.000.000	1.850	250.000	500.000	1.000.000	1.750.000	100.000	1.850.000
				(5 %)				(3 %)	
2ª alternativa	833	5.000.000	1.733	250.000	500.000	833.000	1.583.000	150.000	1.733.000
				(7 %)				(2 %)	
Solución final	1.000	6.000.000	2.080	420.000	600.000	940.000	1.960.000	120.000	2.080.000

naturalmente, para no forzar esta tasa, la demanda de ahorro tiene que mantenerse dentro de los límites de esa posición inicial. No puede ser superior a los $ 5 millones de ahorro de la posición de equilibrio, al no aumentar la demanda de ahorro el tipo de interés no sube de 5%, en que se encontraba en el punto de equilibrio inicial. Las innovaciones en este caso se van aplicando a medida que se reinvierte el ahorro que se va liquidando. Esta primera alternativa no resulta la más conveniente a los empresarios.

En la segunda alternativa, en vez de ocuparse el capital a razón de $ 5.000 por hombre se ocupará a razón de $ 6.000 por hombre. Y de ahí que figure en la segunda alternativa la cantidad de 833 hombres con un capital invertido de 5 millones de pesos lo que da un promedio de $ 6.000 de capital por hombre. Por lo tanto, con el mismo capital de $ 5 millones se emplean 833 personas en vez de los 1.000 de antes, con lo que podrá lograrse la combinación óptima de $ 6.000 de capital por persona ocupada. Sus beneficios serán mayores que en el caso anterior. Pero debe señalarse aquí, que la colectividad pierde, pues hay una menor cantidad de productos y gente sin ocupar.

Yo sostengo que esta segunda posición será la elegida por los empresarios.

¿Por qué los empresarios eligen la segunda alternativa?

Por la razón de que tienen un incentivo mayor y prefieren la combinación que les dé mayor beneficio.

Evidentemente en el caso de la segunda alternativa hay una combinación aconsejada por las innovaciones técnicas, pues mediante el empleo de menos hombres se obtiene un beneficio mayor.

Esta segunda alternativa comporta la aparición del fenómeno de la desocupación. Ya no podrán ocuparse 1.000 personas sino 833.

¿Qué es lo que sostiene al respecto la escuela clásica?

Sostiene que si los salarios no son rígidos bajará el nivel de los salarios hasta conducir a una situación de equilibrio.

Se aumentarán en esta forma los beneficios de los empresarios y entonces éstos, que estaban pagando el 5% de interés, podrán pagar el 7% de interés, obteniendo el 2% de beneficio mínimo.

Es decir, que los salarios tienen que bajar en la medida suficiente para que los empresarios puedan ofrecer a los que ahorran el incentivo suficiente para hacerlos ahorrar el millón de pesos adicional. Dada la inclinación de la gente a ahorrar, el incentivo tiene que ser del 7%.

Esta cifra de la solución final no significa todavía la posición de equilibrio. ¿Por qué razón? Porque a medida que los empresarios van introduciendo los nuevos procedimientos técnicos y van tomando a la gente que estaba desocupada, irán desarrollándose paralelamente dos consecuencias: en

primer lugar, la demanda de los trabajadores tenderá a hacer subir los salarios y en segundo lugar la mayor oferta de producción tenderá a hacer bajar los precios de las mercaderías; de manera tal que al llegar con el andar del tiempo al punto de equilibrio se habrá extirpado todo el beneficio del empresario, que habrá pasado a los trabajadores y a la colectividad en general, ya sea en forma de aumentos de salarios o de menor precio en los productos. En síntesis los clásicos sostienen que la *desocupación* es un medio para llegar a una nueva posición de equilibrio al hacer bajar los salarios en la medida suficiente para que los empresarios puedan: a) obtener el beneficio mínimo que los induzca a extender las innovaciones hasta absorber los desocupados, y b) pagar el tipo más alto de interés que exige el mercado por el ahorro adicional.

Pero los clásicos sostienen que el *perjuicio* que así sufren los ocupados es *transitorio*, pues se resarcen con creces en la posición de equilibrio final, en que desaparece el beneficio y el interés tiende a bajar al crecer la oferta de ahorro en virtud del aumento de ingreso de los que ahorran y disminuir la demanda a medida que va terminando la acumulación de capital.

Esta es la forma en que la economía clásica explica esquemáticamente el proceso.

Señalo este término "esquemáticamente", porque este ejemplo que estamos analizando es de una simplificación extrema y resulta inadmisible para explicar los fenómenos reales.

Si yo lo he seguido es porque he tratado de explicar en la forma más simple posible el sentido general del razonamiento de los economistas clásicos, la falta de rigor se ve compensada por la sencillez del ejemplo, suficiente para el fin que se persigue.

Yo entiendo que el ejemplo mencionado es inadmisible para explicar la realidad por varias razones, las principales de las cuales son las siguientes:

1. Nada dice este cuadro acerca de los fenómenos que ocurren en el período de transición que va desde la primera posición de equilibrio a la posición final de equilibrio. En este ejemplo que hemos visto, lo único que sabemos es que de los 5 millones de capital se pasa a los 6 millones en la solución final, pero no hemos dicho nada acerca del proceso por el cual se acumula el capital adicional.

Si se trata de una población estacionaria, tal como hemos supuesto en este primer ejemplo: ¿qué va a ocurrir? Que cuando los que ahorran deciden ahorrar un millón de pesos más, dejan de consumir el equivalente de ese millón de pesos y por lo tanto las industrias de consumo sufren una contracción de la demanda, lo cual provoca una desocupación en las industrias de bienes de consumo. Pero, simultáneamente, los empresarios que han tomado ese ahorro atraen hacia sus industrias a las personas que han quedado desocupadas en la

producción de bienes para consumo. De manera que se ha producido un desplazamiento de factores productivos de la etapa final de la producción a las etapas intermedias.

Luego, conforme se ha ido acumulando el incremento de capital necesario y nos vamos acercando a la nueva posición de equilibrio, disminuirá la demanda en las industrias de capital y aumentará en las industrias de consumo. Resulta claro entonces que para aumentar el capital por hombre dada la premisa de la población estacionaria es necesario disminuir la producción de consumo y aumentar la de capital. Los que antes producían artículos de consumo ya no disponen de ellos para consumir: consumen pues los artículos que dejan de consumir los que hacen ahorro adicional. Estas transformaciones de la producción se eliminan para no complicar el razonamiento.

Sin embargo, este proceso me parece de una enorme importancia en la realidad, y al exponer una teoría de los movimientos cíclicos, que pretende explicar la realidad económica, tendremos que tenerlo muy en cuenta.

En los razonamientos de los economistas clásicos como de los keynesianos se dejan de lado estos fenómenos dinámicos de la realidad cuyas perturbaciones impiden llegar a una posición de equilibrio.

2. Otra salvedad que tenemos que hacer es la siguiente: las innovaciones no se introducen de golpe ni pueden cambiarse de improviso los 5 millones de capital de la posición inicial de equilibrio por esos mismos 5 millones más el millón adicional, de acuerdo con la nueva técnica productiva. Es indudable que el proceso tendrá que hacerse gradualmente.

Se concibe que el millón de pesos adicionales se aplique con la nueva técnica, pero los 5 millones anteriores tendrán que irse sustituyendo por los nuevos procedimientos de manera que transcurrirá un tiempo considerable entre el momento inicial y el final de la posición de equilibrio que se busca. La teoría clásica supone que en todo ese tiempo no hay perturbación de ninguna clase.

Sabemos que en la realidad, mientras ello ocurre, suceden una serie de perturbaciones que cambian los datos y que debemos tener en cuenta al formular una teoría de los movimientos económicos.

3. La otra observación consiste en lo siguiente: sabemos que en las cifras finales del ejemplo que hemos analizado se llega a un beneficio de $ 120.000. En realidad, este beneficio ha ido disminuyendo durante el proceso de manera que en la posición final de equilibrio habrá quedado eliminado. En síntesis podemos decir que para introducir las innovaciones técnicas a toda la actividad productiva se requiere haber amortizado todo el capital existente en el punto inicial de equilibrio: lo cual toma un tiempo considerable durante el cual se supone que no ocurren otras perturbaciones. En todo este tiempo

conforme los empresarios van aumentando la producción y va disminuyendo a la vez el riesgo de las innovaciones, decrece el beneficio de los empresarios, aproximándose así, gradualmente, al punto de su total eliminación. Tampoco se ha querido introducir esta modificación.

Dirán ustedes por qué doy un ejemplo tan esquemático. Lo hago porque todavía estamos viendo la teoría clásica general.

Podría complicar este ejemplo con nuevas modificaciones, pero las conclusiones serían similares y no reflejan la realidad: yo sólo quiero mostrarles que este es el sentido del pensamiento clásico.

En el ejemplo que estamos viendo, hemos supuesto que la población era estacionaria, para no introducir dos perturbaciones a la vez, pero es muy fácil agregar ahora el elemento población como variable, suponiendo que no solamente ha aparecido una innovación técnica sino que también ha aumentado la población.

Esto no va a modificar el tipo de razonamiento que será el mismo, con la única modificación de las cantidades correspondientes a los resultados finales en los dos casos del ejemplo que hemos tratado.

Desde luego, que habiendo un incremento de la población, a la demanda de ahorro como consecuencia de las innovaciones técnicas, se agregará la demanda de ahorro necesario para incorporar al proceso productivo el crecimiento de la población y satisfacer el consumo correspondiente a este crecimiento, o sea que se acentuará la presión de la demanda sobre la oferta de ahorro. Si ese ahorro adicional se puede conseguir en el mercado a un tipo de interés que permita a los empresarios introducir esas innovaciones con el incentivo mínimo que se requiere para ello, entonces tendremos que el crecimiento del ahorro no afectará el nivel de los salarios, como ocurría en el caso anterior. Pero, si para conseguir ese ahorro adicional es necesario pagar un tipo de interés que afecte el incentivo mínimo que requieren los empresarios para producir, entonces sí que es necesario que bajen los salarios, de la misma manera que sucede en el segundo caso de nuestro ejemplo.

Esto quiere decir que el hecho de agregar esta nueva perturbación, no altera la índole del razonamiento: solamente refuerza la demanda del ahorro. La presión de la demanda sobre la oferta tenderá a forzar aún más el tipo de interés: pero la índole del razonamiento será la misma. Si el ahorro adicional puede lograrse sin subir la tasa más allá del punto en que afectaría el beneficio mínimo que requieren los empresarios, la solución que tendríamos sería similar al primer caso. Si es necesario ofrecer a los que ahorran un mayor incentivo, que afecte aquel beneficio mínimo, llegaríamos a una solución del segundo tipo: tendrán que bajar los salarios.

Ahora me propongo hacer algunas reflexiones acerca del sentido y el significado de los resultados a que he llegado.

Un caso es cuando se desarrolla una gran presión de la demanda de ahorro sobre la oferta que tiende a elevar los tipos de interés, y el caso contrario es cuando la oferta del ahorro presiona sobre la demanda y tiende a bajar el tipo de interés.

7. REFLEXIONES PRELIMINARES ACERCA DE LA POSICIÓN DE LA ESCUELA CLÁSICA Y DE LA KEYNESIANA FRENTE AL AHORRO Y EL TIPO DE INTERÉS Y DE AMBAS CON LA REALIDAD

a) La escuela clásica

Antes quisiera hacer algunas reflexiones sobre las conclusiones preliminares a que hemos llegado.

Yo quisiera señalar claramente cuál es la posición de la escuela clásica frente a estos fenómenos y compararla con la posición de Keynes y luego averiguar cómo ocurren estos fenómenos en la realidad.

Vamos a ver el concepto del ahorro según la escuela clásica, a la luz de las conclusiones que acabamos de obtener y de lo que dijimos anteriormente.

Para aumentar la productividad es necesario aumentar la cantidad de capital por hombre ocupado.

Esta afirmación está plenamente comprobada por la experiencia del desarrollo capitalista.

Para aumentar la cantidad de capital por hombre es necesario dejar de consumir, esto es, ahorrar una cantidad equivalente.

Cierto sector de la colectividad tiene que dejar de consumir para que esto se pueda transferir a los que están ocupados en la producción de capitales. O expresado en otros términos, lo que dejan de consumir los que ahorran, lo consumen los factores ocupados en la formación del capital.

A fin de procurarse el ahorro adicional indispensable para aumentar la cantidad de capital por hombre, es necesario ofrecer un determinado incentivo a quienes ahorran mediante el tipo de interés que variará según la relación entre la oferta y la demanda de ahorro. Si la presión de la demanda sobre la oferta de ahorro es intensa, es necesario dar un mayor incentivo para procurarse el ahorro adicional lo que obliga al mercado a subir los tipos de interés. Se concibe entonces como vimos en el segundo caso, que se tenga que llegar a la posición final de equilibrio mediante una rebaja de los salarios, en la medida suficiente para que el empresario pueda pagar a los que ahorran el incentivo

necesario que le permita procurarse una cantidad adicional de ahorro. El fenómeno es transitorio pues el fruto del progreso técnico pasa en una forma u otra a los factores ocupados y al resto de la colectividad.

Esto sucede solamente cuando el ahorro es relativamente escaso. Cuando el ahorro, según veremos en clases posteriores, abunda, se producirá el efecto contrario, pues la abundancia del ahorro requerirá un menor incentivo, la tasa de interés bajará, lo que favorecerá el nivel de los salarios.

Esta es, en síntesis, la posición de la escuela clásica frente a este problema que nos permite tener una división de sectores en el mercado. Por un lado, encontramos a los que ahorran, constituidos en gran parte por el sector de la población cuyos mayores ingresos les permite formar el ahorro que requieren los empresarios. Por otro lado, encontramos a los empresarios que tienen como función primordial combinar los distintos factores productivos, es decir, demandar el ahorro a quienes ahorran y combinarlo con el trabajo y con la tierra, factor este último que por ahora eliminamos con el objeto de simplificar el problema, en una primera aproximación.

Desde luego que los empresarios pueden hacer su propio ahorro.

Nada les impide a los clásicos considerar el caso en que los empresarios tienen su propio ahorro y lo invierten, como considerar el otro caso en que el empresario ofrece su propio ahorro y por otro lado demanda ahorro de la colectividad.

Podría darse el caso de que el empresario no pudiera obtener en la industria que explota el incentivo suficiente; entonces le resultaría más conveniente ofrecer su ahorro al mercado y dejar que otros lo utilicen. En síntesis, los empresarios toman prestado el ahorro pagando el tipo de interés. El que los empresarios empleen su propio ahorro, no invalida este esquema: se presta a sí mismo y si el rendimiento marginal es inferior al tipo de interés (apartado el beneficio mínimo) preferirá prestar su ahorro.

Así explican los clásicos la organización del mercado. En cuanto a los otros factores productivos tenemos el amplio sector de los trabajadores cuyos salarios están determinados por las fluctuaciones derivadas de la oferta y demanda de ahorros necesarios para llegar a la posición del equilibrio óptimo.

b) La posición de Keynes

Veamos ahora cuál es la posición de Keynes.

Mientras que los clásicos sostenían que el dejar de consumir, es decir el ahorro, es indispensable para acumular o formar capitales, Keynes sostiene que mientras no haya plena ocupación de los factores productivos, el dejar de

consumir, el ahorrar, es un factor de retardo en la acumulación de capital, pues se reduce la eficacia del multiplicador.

No voy a seguir el razonamiento keynesiano en este momento porque sería prematuro: solamente quiero ir comparando las opiniones para que ustedes vean la diferencia fundamental sobre la cual es necesario insistir, porque ciertos adeptos de Keynes, según lo he podido comprobar al leer algunos artículos recientes, tienden a olvidar estas opiniones de Keynes, considerándolas como accesorias en su teoría cuando en realidad constituyen la base fundamental de su razonamiento, cuyo olvido implica el abandono de su teoría.

¿Cuál sería la posición de Keynes frente al problema planteado en el segundo caso de nuestro ejemplo, o sea aquél en que es necesario que bajen espontáneamente los salarios para que pueda pagarse un tipo de interés más alto?

Keynes no considera en forma explícita un caso de esta naturaleza, pero parecería que ello le preocupó cuando sostiene que es el alto tipo de interés lo que ha estado frenando las inversiones a través del desarrollo del capitalismo. En otros términos: que el tipo de interés es demasiado alto para promover un volumen de inversiones suficientes para absorber los desocupados.

Si los empresarios tienen que pagar un alto tipo de interés para realizar esas mayores inversiones exigidas por los progresos técnicos, es evidente que esa tasa alta de interés resulta un freno para esas inversiones.

Keynes no discute la validez lógica del razonamiento clásico que conduce a la baja de los salarios. Pero no la considera practicable sin repercusiones contraproducentes, salvo en un estado totalitario o mediante la conformidad de los sindicatos.

¿Es por eso que propone la baja del tipo de interés?

Pero, ¿cómo va a bajarse el tipo de interés si el ahorro depende de la actitud espontánea de quienes ahorran y es por lo tanto necesario ofrecerles un mayor incentivo para ello?

Keynes se aparta radicalmente de este punto de los clásicos y dice que *el tipo de interés es un fenómeno convencional* y está al alcance de los Bancos Centrales el establecerlo en el nivel necesario para atraer las inversiones.

En el caso de nuestro ejemplo se necesita un millón de capital adicional y hemos visto que según el razonamiento clásico los empresarios deberían pagar el 7% de interés para poder obtenerlo.

Keynes dice que el tipo de interés baja como consecuencia de la acción del Banco Central, al ofrecer éste el dinero que necesitan los empresarios y el consiguiente desarrollo del fenómeno del multiplicador. El incremento de las inversiones que hagan los empresarios con este aumento de dinero, va a provocar

un incremento mayor de ingresos en la colectividad, de donde saldrá en último término el ahorro para pagar el incremento de inversiones. Este multiplicador de ingreso, es decir la relación entre los ingresos y las inversiones, será tanto mayor cuanto menor sea la cantidad de ahorro que haga la población.

La proposición de Keynes consiste entonces en hacer bajar el tipo de interés por la política monetaria; creando así el dinero para pagar el incremento de inversiones, el multiplicador se encargará de provocar el ahorro necesario, hasta llegar también a una nueva posición de equilibrio.

Esta es en realidad la forma en que el capitalismo ha realizado históricamente y sigue realizando gran parte de las inversiones. Sólo que al crear dinero (o emplear el dinero inactivo), no se llega al equilibrio del multiplicador, sino que se recorren las típicas fases del ciclo que ni Keynes ni los clásicos han podido explicar por lo artificioso y arbitrario de sus razonamientos.

Aquí sí, el pensamiento keynesiano significa una verdadera revolución, puesto que sostiene precisamente todo lo contrario de lo que sostenía la escuela clásica, a tal punto que Keynes llega a hacer esta afirmación: aun aquellos economistas clásicos que, imbuidos de ideas de justicia social, deciden establecer fuertes impuestos sobre los ingresos a fin de promover una menor desigualdad en la distribución de los mismos, se abstienen de preconizarlo más allá de cierto punto, por el temor de afectar a aquel sector de la colectividad de altos ingresos, que es el que tiene la misión de suministrar el ahorro necesario para la producción. Temen que impuestos excesivos desalienten esa función de ahorro por parte de ese sector, lo cual traería consecuencias muy serias, puesto que la colectividad no podría seguir aumentando el capital por hombre que es lo que históricamente ha permitido elevar el nivel de vida de las masas.

Pero para Keynes, los impuestos progresivos no solamente no desalentarán el ahorro, sino que por el contrario, lo aumentarán, y con ello la aptitud de la colectividad para formar capital, puesto que cuanto menos ahorro exista tanto mayor será la multiplicación de los ingresos, esto es, aumentará la eficacia del multiplicador. Si las inversiones aumentan en 100 unidades y el ahorro es del 10%, el multiplicador será 10 veces el monto de las inversiones; en cambio si el ahorro es del 50%, el multiplicador será de sólo dos veces el monto de las inversiones.

¿Qué quiere decir el multiplicador es igual a 10 o igual a 2 veces el monto de las inversiones?

En el primer caso, los ingresos habrán aumentado 10 veces y en el segundo caso 2 veces.

Es evidente que a mayor ingreso, mayor capacidad para formar capitales. Entonces, a menor propensión a ahorrar, mayor capacidad para formar

capitales, puesto que mayores serán los ingresos y mayor el incremento de la producción.

Las posiciones de los clásicos y de Keynes son, por lo tanto, diametralmente opuestas.

c) La realidad capitalista

Debemos preguntarnos ahora cuál de estas dos escuelas se acerca más a la realidad. Para ello, tenemos antes que indicar cómo se realizan las inversiones. Esta cuestión nos va a ocupar más adelante mucho tiempo, puesto que constituye en el razonamiento del ciclo uno de los puntos más fundamentales; pero a fin de ir juzgando el valor de las teorías que estamos analizando podremos adelantar sin mayor demostración algunos puntos preliminares.

Estoy convencido, que el dejar de consumir es esencial para capitalizar inversiones. En esto estoy de acuerdo con las razones que expone la escuela clásica y discrepo con Keynes.

Mi disidencia con los clásicos y con Keynes, está en la forma en que en la realidad se procuran los ahorros los empresarios, pues mi discrepancia no es parcial sino que afecta a toda la construcción de las teorías clásica y keynesiana. Más adelante vamos a ver que las inversiones de los empresarios se realizan principalmente en la creciente del ciclo, constituyendo ello una de las creaciones típicas del ascenso cíclico.

El enorme aumento de la productividad, por la creciente capitalización, ha permitido dejar de consumir cantidades crecientes no obstante la elevación notable del nivel de vida en los países capitalistas. Ha permitido también la disminución de la jornada y el desarrollo de las funciones del Estado. Es así como las inversiones y la aplicación de las innovaciones técnicas por su intermedio, se realizan principalmente en la creciente cíclica.

Cuando comienza la creciente del ciclo, la oferta de ahorro es escasa, porque recién se sale de la depresión. De tal modo que si los empresarios quisieran cubrir sus inversiones con el ahorro espontáneo de la optatividad de acuerdo con el razonamiento clásico, tendrían que subir desmesuradamente los tipos de interés.

Esto no ocurre en la realidad, pues los empresarios no presionan sobre ella, forzando las tasas, sino que acuden al incremento de dinero.

El modo típico de acumulación de capital consiste en el aumento de dinero. El empresario no sale a buscar ahorro, sino en mínima parte. Utiliza el dinero inactivo que tiene en su cuenta bancaria o acude a la creación de dinero en los bancos, para cubrir su inversión, tanto de capital circulante como de capital fijo.

No les extrañe a ustedes esta afirmación: especialmente a los que saben que las teorías ortodoxas de la política bancaria no aconsejan crear dinero con destino a la formación de capital fijo.

Pero aun, en el caso en que los bancos hayan seguido esa política ortodoxa, demostraremos que, en la realidad, la mayor parte de las inversiones de capital fijo son cubiertas *indirectamente* con incremento de dinero y no acudiendo al mercado, de acuerdo con las leyes de la oferta y la demanda trazadas en la economía clásica. Lo cual no es una mera particularidad técnica que no tenga importancia alguna, pues por ese solo hecho veríamos quitar validez a las teorías clásicas de la producción y la distribución en cuanto conciernen al conjunto de la economía.

Ahora bien, ¿cómo actúa el incremento de dinero? De ello nos ocuparemos detalladamente más adelante. Adelanto sólo el hecho conocido por ustedes de que el incremento de dinero puesto en circulación por las personas para pagar sus inversiones, hace subir los precios o impide que los precios bajen como la teoría clásica lo sostiene, mediante la acción de la libre concurrencia cuando los empresarios establecen o introducen innovaciones técnicas.

Es el alza de precios el medio por el cual se transfieren artículos de consumo a los que se ocupan en la formación de capitales. El mercado de ahorro sólo tiene una función supletoria. El incremento retorna a los empresarios en forma de beneficios y sirve así nuevamente para cumplir su función en la acumulación capitalista.

El alza de precios significa rebaja de salarios reales; pero no para pagar los más altos tipos de interés exigidos por la demanda de ahorro, según la teoría clásica, sino para compeler a ahorrar a quienes pagan los mayores precios, trasladando este ahorro al empresario, en forma de artículos de consumo; el empresario lo transfiere a su vez a los ocupados en la formación de capital. Sólo en parte el ahorro es el fenómeno espontáneo que supone la teoría clásica. En el desarrollo histórico y presente del capitalismo, la mayor parte del ahorro de los empresarios no es el resultado de un mecanismo de *incentivos y preferencias*, sino de un *mecanismo de compulsión*. Se compele a ahorrar en la medida en que no hay suficiente ahorro espontáneo. Si no existiera compulsión, los precios no sólo no subirían sino que bajarían conforme fructifican las inversiones. El mecanismo compele a ahorrar porque el ahorro que la gente prefiere hacer es insuficiente. Así ocurre en la realidad capitalista. No hay que confundir con lo que podría ocurrir si se llegara a atenuar o extirpar el ciclo. En la realidad, las inversiones se realizan en gran parte con incrementos de dinero según lo preconiza Keynes. Sólo que no se llega al equilibrio del multiplicador, sino a las típicas fases del ciclo. Así llego a la conclusión

fundamental de que el medio típico de acumulación capitalista es el instrumento monetario. El alza de precios significa rebaja de salarios reales o sea que nos estamos aproximando a las conclusiones clásicas. Es decir, alza de precios, rebaja de salarios reales. En consecuencia, el mayor beneficio que obtiene el empresario con el alza de precios no le sirve para pagar un mayor incentivo a los que ahorran, sino que le permite hacer la capitalización necesaria para sus inversiones.

Por lo tanto, en lugar de encontrarnos con ese mecanismo de preferencias, que nos describen los clásicos nos encontramos en la realidad con un mecanismo de compulsión, pues gran parte del ahorro se traslada dentro de la colectividad mediante ese mecanismo de compulsión.

Sólo una pequeña parte del ahorro, variable según las colectividades, se transfiere de acuerdo con el mecanismo clásico, que al no ser completo pierde el carácter que le atribuía la economía clásica. Observen, entonces cómo en realidad las inversiones se cubren precisamente en la forma como preconiza Keynes, es decir, con incremento de dinero.

Pero en lugar de ocurrir los fenómenos derivados de ésta, como sostiene Keynes, y de llegarse mediante la fórmula del multiplicador a una nueva posición de equilibrio, esta forma de cubrir las inversiones con incrementos de dinero es la que conduce al típico movimiento del ciclo que caracteriza la realidad. Esto tiene una importancia fundamental en el estudio de los fenómenos que Keynes destaca como característicos de la economía capitalista, a saber: la inestabilidad del sistema económico y la desigualdad de la distribución.

d) La realidad colectivista

Ahora, para terminar esta parte de nuestra exposición cabe preguntarse cuál es la función del ahorro en una economía colectivista.

¿Ha de prescindirse del ahorro en una economía colectivista? Desde luego que no, porque la cuantía del ahorro que necesita una colectividad no depende del sistema político, sino de un hecho técnico insalvable, en otra forma que no sea por el ahorro.

Mientras se desarrolla el proceso productivo, los factores de la producción que allí trabajan necesitan consumir y para que ello ocurra es menester que ahorre alguien perteneciente a otra parte de la colectividad.

En consecuencia, la necesidad de dejar de consumir para capitalizar, impuesto por el factor tiempo, es exactamente igual en un régimen colectivista. Por lo tanto considero que cualquiera que sea el régimen de la producción, la necesidad de ahorro será exactamente igual dado el estado de la técnica

productiva. Frente al problema del cuadro numérico de nuestro ejemplo, los dirigentes de la economía colectivista tendrán que llegar necesariamente a soluciones del tipo que hemos visto aquí.

El ejemplo de lo que ocurre en el experimento colectivista contemporáneo en la Rusia Soviética nos demuestra a las claras que esto es así.

En los planes quinquenales aplicados en la Rusia Soviética, se ha desarrollado un enorme esfuerzo de capitalización, destinando una parte muy importante del ingreso nacional a formar capitales.

¿Cómo se procura el Estado colectivista el ahorro necesario para formar esos capitales?

En distintas formas: una acudiendo al mercado para cubrir parte de sus necesidades o haciendo emisiones de empréstitos. Precisamente hace pocos meses se ha emitido un empréstito cuya técnica capitalista conocemos perfectamente, al ofrecer al que ahorra un determinado incentivo de interés, para cubrir una parte de las inversiones del empresario colectivista.

Otra forma de captación del ahorro es el impuesto y otra el alza de precios o el impedir que los precios bajen de acuerdo con la rebaja en el costo que se produce como una consecuencia de innovaciones técnicas. Esta última forma es similar a la que se presenta típicamente en el proceso capitalista. El empresario colectivista eleva los precios o impide que los precios bajen en la misma forma en que lo hace el empresario capitalista. Así obtiene las diferencias necesarias para capitalizar al obtener una parte considerable del ahorro de la colectividad en forma de alza de precios reflejada en un beneficio.

Hay sin duda una diferencia fundamental entre los dos sistemas. En el sistema capitalista ese ahorro que el mecanismo de precios compele a hacer a la colectividad, pasa y queda en las manos privadas del empresario, es decir en manos particulares, mientras que en el sistema colectivista queda en manos del Estado, que tiene el dominio de los medios de producción. Ahora bien, esta forma típica de acumulación en la economía capitalista es, como veremos a su tiempo, acaso la explicación principal de la desigualdad en la distribución de los ingresos. Y se pregunta uno si el hecho de pasar este instrumento de desigualdad de manos privadas a manos del Estado es suficiente para llevarnos a la conclusión de que la desigualdad ha desaparecido. Podemos decir entonces, que en la Unión Soviética se toma también una parte del ahorro por préstamos y gran parte por el mecanismo de los precios; pero mientras la propiedad del capital formado por el ahorro que se compele hacer a la colectividad pasa a manos privadas en el capitalismo, es del Estado en el colectivismo.

Desde otro punto de vista, cuanto más se reflexiona, más nos persuadimos de que los grupos y clases dominantes en la historia, han usado instrumentos muy distintos para adjudicarse una parte más o menos grande de

los ingresos de la colectividad. Esos instrumentos han sido distintos y en la realidad capitalista el instrumento es de carácter monetario. La constante en la historia ha sido la distribución que favorece a los grupos dominantes. La variable ha sido el instrumento usado. En el régimen en que vivimos, el instrumento es preferiblemente monetario.

Cabe preguntarse entonces, si desaparecido el instrumento monetario en la forma en que funciona en la economía capitalista, habrá desaparecido la constante acción que lleva a las clases dominantes a realizar en su favor la distribución de los ingresos. El hecho de que el instrumento de desigualdad haya desaparecido, ¿significará acaso que ese instrumento haya desaparecido o haya sido sustituido por otro instrumento de desigualdad como hemos visto en otras épocas en la historia? Esa es la gran pregunta que plantea la realidad. Al hacer esta pregunta que plantea el régimen colectivista, y saber que en el capitalismo el instrumento monetario ha sido el instrumento principal, y que haya pasado a manos del Estado y no se ejerza como instrumento de desigualdad, no significa que no se haya creado otro instrumento para procurarse una parte importante de los recursos de la colectividad para el goce de los grupos o clases dominantes. No puedo resolver esta pregunta; simplemente la planteo para que vayamos comprendiendo bien el alcance de nuestras preocupaciones.

A modo de recapitulación diremos entonces que el proceso de acumulación capitalista mediante la compulsión al ahorro, nos explica en gran parte las grandes desigualdades en la distribución.

Que este proceso sea distinto en el colectivismo, no significa que esas grandes desigualdades tengan necesariamente que desaparecer. Históricamente, los grupos y clases dominantes han tenido muy distintos instrumentos de acumulación para desviar en su favor una parte considerable del ingreso de la colectividad. Tal es una de las funciones primordiales del instrumento monetario en el capitalismo. Que este instrumento no se use como tal en otros regímenes, no significa que no se usen otros instrumentos para favorecer a los grupos dominantes.

8. RECAPITULACIÓN

Creo conveniente hacer una breve recapitulación de lo que hemos dicho hasta ahora. Una teoría económica científicamente satisfactoria, tendría que explicarnos el movimiento cíclico por ser ondulatorio el tipo de movimiento que nos presenta la realidad, la razón porque la economía capitalista no aprovecha plenamente sus factores productivos y darnos al mismo tiempo una interpretación del fenómeno periódico de la desocupación.

Nos hemos propuesto ir explicando gradualmente esa teoría que interpreta el movimiento económico real y para desbrozar nuestro camino estamos tratando de interpretar la desocupación según el esquema clásico y el de Keynes.

Dentro del esquema clásico expresamos, una y otra vez, que al tipo de interés del ahorro le corresponde una función reguladora, tanto en el movimiento de la producción que tiende dentro de ese esquema en un régimen de libre concurrencia, a llegar al máximo, al óptimo, cuanto como función reguladora en lo que concierne a la distribución de los ingresos o del producto dentro de la colectividad. Dentro del esquema clásico no cabe la desocupación involuntaria salvo la de ajuste, pues el sistema tiende siempre al óptimo en la libre concurrencia.

Para comprender en qué consiste esta función reguladora comenzamos a explicar los factores o fuerzas que obran sobre la tasa de interés, y consideramos en las dos clases anteriores un caso: aquél en que en virtud de las innovaciones técnicas en el proceso productivo y del crecimiento de la población, la demanda de ahorro es muy intensa, presiona sobre la oferta y tiende a elevar la tasa de interés.

En este primer caso hemos encontrado el fenómeno de la desocupación. Dentro de ese esquema clásico, la desocupación tenía la siguiente explicación: si en virtud de innovaciones técnicas que aumentan el rendimiento del capital, los empresarios para llegar a la magnitud óptima de capital por hombre empleado, o sea, el óptimo de producción tenían que requerir del mercado una cantidad adicional de ahorro a más del ahorro exigido por el crecimiento de la población; y si quienes ahorran sólo estaban dispuestos a dar dicha cantidad a una tasa de interés que afectaba el incentivo mínimo que el empresario requería, en razón del riesgo que comportaba esa aplicación del capital; si ello ocurría, de acuerdo con el esquema de los clásicos, los salarios tenían que bajar transitoriamente para permitir al empresario pagar más alto tipo de interés. Ya sabemos a través de qué mecanismo bajarán los salarios en un régimen de libre concurrencia; esto es, que para pagar mayor interés los empresarios tenían que contar con salarios más bajos. El mismo juego del óptimo conduce a esta situación, puesto que al elegir la aplicación óptima para el capital existente, el empresario desplazaba una parte de los ocupados: quedaba, por lo tanto, una parte de la población desocupada y eso tendía a hacer bajar los salarios, que era la que permitía, al empresario, pagar el más alto interés. Si los desocupados se negaban a aceptar esos salarios bajos correspondientes al nuevo equilibrio del sistema, la desocupación sería persistente, al no permitir la rigidez del sistema reducir los salarios.

Encontramos, pues, que la explicación de la desocupación radica en un fenómeno de rigidez del sistema económico, la que, por una razón u otra,

impide a los salarios llegar al nivel correspondiente a las condiciones del equilibrio óptimo. Esto es lo que habíamos tratado de demostrar en la clase anterior.

9. OTRO CASO DE DESOCUPACIÓN
PRESIÓN DE LA OFERTA SOBRE LA DEMANDA DE AHORRO

Ahora vamos a considerar el segundo caso, en el que encontramos —dentro de este esquema lógico de los clásicos— el problema de la desocupación. Aquí ya no se tratará de una demanda que presiona sobre la oferta, vale decir de una escasez relativa de ahorro, sino de todo lo contrario: de una oferta relativamente abundante de ahorro que se ofrece a los empresarios, por un lado, y por otro lado, de una técnica productiva que ya no progresa como antes y que, por lo tanto, para inducir a los empresarios a emplear mayor capital por hombre, requiere la baja del tipo de interés. Resulta entonces claro que si el progreso técnico se debilita y la oferta de ahorro sigue creciendo, deberá pagar el tipo de interés a fin de estimular a los empresarios a emplear más capital por hombre.

¿Por qué podría sobrevenir, en este caso, la desocupación, dentro del esquema clásico? Por la resistencia del tipo de interés a bajar en la medida suficiente para estimular al empresario a hacer uso de una cantidad adicional de capital.

Vamos a tratar de demostrarlo, pero antes establezcamos las diferencias entre un caso y otro. En el primero, siguiendo el esquema clásico, la desocupación persistente se originaba en la resistencia de los trabajadores a aceptar salarios más bajos, compatibles con el alto tipo de interés que había que pagar por el ahorro adicional porque éste era relativamente escaso. En el segundo caso, la desocupación emerge de la resistencia de los que ahorran a aceptar el más bajo tipo de interés exigido por la oferta relativamente abundante de ahorro, frente a una demanda que no es tan intensa como antes.

En los dos casos, pues, se trata de un fenómeno de rigidez del sistema. Si bien esta última explicación de la desocupación cabe perfectamente dentro del esquema clásico, debe advertir que los clásicos nunca consideraron esta posibilidad lógica de su sistema; esta explicación corresponde a Keynes, y verán ustedes que el tipo de razonamiento keynesiano se desarrolla perfectamente dentro del sistema lógico de los clásicos y viene a completarlo.

Ya dije en otra clase que al dar esta interpretación del fenómeno de la desocupación, Keynes no hace sino seguir el camino de los clásicos; por lo tanto, en este caso Keynes sigue siendo clásico y llega a una solución lógica,

tanto como la de los clásicos, pero tan alejada de la realidad como el pensamiento de aquéllos.

a) El concepto de la productividad marginal

Antes de proseguir, tenemos que introducir un concepto del que no hemos necesitado valernos hasta ahora, pero que nos será útil: el de la productividad marginal. Para comprender lo que es el óptimo de capital en su combinación con el trabajo, nos resulta indispensable emplear el concepto de productividad marginal, que no hemos utilizado hasta ahora para no traer varias complicaciones a la vez en nuestro problema.

Ya dijimos que en un régimen de libre concurrencia, las fuerzas del mercado llevarán a los empresarios a situarse en la combinación óptima de capital por persona ocupada dado el tipo de interés y el nivel de salarios, o sea, en aquella cantidad de capital por hombre que les rinda el máximo de beneficio. La teoría demuestra que este máximo de beneficio es condición fundamental para que la colectividad también obtenga el máximo de producto en el punto de equilibrio óptimo; cualquier cantidad inferior de capital por hombre rendiría al empresario un beneficio menor; cualquier cantidad mayor de capital también le rendiría un beneficio menor. Ello se debe a que el incremento de producto emergente del incremento de capital (productividad marginal) no guarda una relación satisfactoria con el tipo de interés que tiene que pagar el empresario por el ahorro adicional que requiere dicho incremento de capital. Por consiguiente, al empresario le conviene siempre aquella cantidad de capital por hombre que produce el máximo de beneficio porque es la cantidad compatible con el máximo de producto para toda la colectividad.

Para analizar este caso, vamos a valernos del último resultado que habíamos encontrado en el ejemplo anterior. Al tratar de este ejemplo y de su solución, y cotejarla con la otra en la que el empresario, en lugar de usar 6.000 pesos de capital por hombre ocupado, usaba $ 5.000, demostramos que la utilización de $ 6.000 era la más conveniente. Ahora vamos a demostrar que si éste es el óptimo, es porque no existe otra posición de mayor capital que sea más conveniente para el empresario. ¿A qué se debe esto? A que si el empresario añade 1.000 pesos de capital por hombre, el incremento de producto que este aumento, llamado marginal del capital, va a rendirle, no guardará una relación satisfactoria con el tipo de interés que el empresario tiene que pagar por el capital adicional.

Recordemos rápidamente el ejemplo anterior. Llegamos a esta situación en que el beneficio para el empresario era máximo, pero dijimos también que esta situación no representa aún el punto de equilibrio porque en éste, las

fuerzas de la libre concurrencia de acuerdo con la doctrina clásica, siempre llevan a la extirpación del beneficio, o sea que los 120.000 pesos de ganancia que obtienen los empresarios, a la larga habrán pasado a los trabajadores, al aumentar sus ingresos, por donde se ve que la baja de los ingresos era un fenómeno transitorio.

Recuerden ustedes que en el punto de partida, los 1.000 ocupados tienen 1.000.000 de pesos de ingresos: luego, en virtud de la desocupación transitoria provocada por la elección del óptimo de producción, por los empresarios, había bajado la ocupación, llegando al punto en el que el empresario podía pagar por el capital adicional un interés del 7%, que da el beneficio mínimo que se requiere, beneficio que se extirpa y pasa a los ocupados en forma de aumento de ingresos.

Tomamos, entonces, esta posición de equilibrio final del caso anterior, como nuevo punto de partida de nuestro presente razonamiento. Dijimos, pues, que esta situación es un óptimo porque en este caso, cualquier incremento de capital daría un resultado inferior para el empresario. En este caso, si el empresario agrega 1.000 unidades de capital por hombre, llevando el total de capital a 7.000.000, el rendimiento crecería a 2.240, o sea en 16 unidades de producto por hombre. Hagamos el cálculo, tomando por supuesto el mismo tipo de interés, o sea admitiendo la solución más favorable: que el empresario pueda obtener del mercado el millón adicional de ahorro al mismo tipo de interés a que obtenía el capital que usaba en el caso anterior. Si supusiéramos un tipo de interés más alto, la situación sería peor para el empresario, como se verá, tras la más leve reflexión. El empresario, paga el 7% como antes, una mayor amortización y la misma cantidad de ingresos a los ocupados, obtendría un producto total de 2.240. Como los ingresos han crecido en $ 170.000 y el valor en $ 160.000, resulta que el beneficio se ha reducido en $ 10.000, según surge del cuadro de página siguiente.

En consecuencia, el empresario obtendría una ganancia inferior en $ 10.000 con respecto al beneficio que conseguiría en la solución final. Es decir que no solamente no tendría el incentivo mínimo de beneficio necesario para llevarlo a esa extensión del capital por hombre, sino que incurriría, además, en una pérdida. Por lo tanto, dada la productividad del último incremento de capital, de 1.000 por hombre empleado, agregado al proceso productivo, no convendría hacer esa extensión del capital. Se comprende claramente, porque, si el incremento marginal de producto es de 160, y el incremento de capital es de 1.000, veamos lo que costaría al empresario ese incremento de capital: esos 1.000 de capital le costarían 70 de interés, y 100 de amortización, o sea 170, que sería el incremento de costo. ¿Cuál sería el incremento de producto?: 160, o sea que habría 10 de pérdida, pues antes tenía un beneficio de 120 y ahora es de 110.

La productividad marginal del capital y el tipo de interés

	Ocupación (Personas)	Capital global ($)	Producción (Unidades)	Valor de oferta de la producción ($)					
				Ingresos de los factores				Beneficios	Valor Total
				Intereses	Amortiz.	Salarios	Total		
Solución final	1.000	6.000.000	2.080	(7 %) 420.000	600.000	940.000	1.960.000	(2 %) 120.000	2.080.000
1er. caso	1.000	7.000.000	2.240	(7 %) 490.000	700.000	940.000	2.130.000	(1,6 %) 110.000	2.240.000
2do. caso	1.000	7.000.000	2.240	(4 %) 280.000	700.000	940.000	1.920.000	(4,6 %) 320.000	2.240.000
3er. caso	1.000	6.000.000	2.080	(4 %) 240.000	600.000	940.000	1.780.000	(5 %) 300.000	2.080.000

Para sintetizar estos puntos de vista podemos decir que el óptimo en el ejemplo anterior es de $ 6.000 de capital por hombre, en el punto de equilibrio final el beneficio ha desaparecido y han aumentado los ingresos de los desocupados.

Si es un óptimo es porque cualquier incremento de capital había dado un producto insuficiente para pagar el interés del ahorro adicional, en el caso más favorable en que el interés del 7% se hubiese mantenido.

Esta combinación había dado una pérdida de 10.000 en el punto de equilibrio. En efecto, el incremento de producto sería de 160 con un valor de $ 160.000; en tanto que el incremento de costo es de $ 170.000 por incurrirse en $ 70.000 en intereses y $ 100.000 en amortizaciones. No habría tampoco incentivo alguno para los empresarios.

b) La baja del interés

Ahora vamos a ver cómo en el caso en que la oferta de ahorro aumente, el tipo de interés bajará y podrá, según la intensidad de la caída, desplazar el óptimo, llevando a los empresarios a una situación tal que les resulta ahora más conveniente agregar una mayor cantidad de capital por hombre en el proceso productivo, aun cuando no sobrevengan otras innovaciones.

Para mayor facilidad de nuestra demostración, supongamos que la técnica se haya estabilizado momentáneamente, o sea que no hay innovaciones introducidas en el proceso productivo. Dada, pues, una técnica constante, si se agregan nuevos incrementos a la cantidad de capital por hombre, ese aumento irá dando un producto marginal decreciente; lo que se llama la productividad marginal decreciente.

Supongamos que nos encontramos en este caso, que es el que hemos explicado anteriormente. Al 7% no le convenía al empresario dar ese nuevo paso y acrecentar el capital, pero si el tipo de interés baja al 4% en virtud del aumento del ahorro por un lado, y de que la técnica productiva por el otro no exige incrementos de capital para conseguir una mayor productividad, vamos a demostrar que será conveniente para el empresario agregar los 1.000 pesos de capital por hombre, pues recibe más que el incentivo mínimo como lo demuestra este pequeño cálculo: al 4%, la carga de intereses disminuye no sólo para el incremento de capital, sino para todo el capital usado, la amortización aumenta, etc. Llegamos así a un producto de 2.240 con un costo de 1.920.000, o sea con un beneficio para los empresarios de 320.000 que cubre ampliamente ese 2% de ganancias que, en la hipótesis primitiva, era el mínimo de incentivo que requería el empresario; según puede comprobarse en el penúltimo ejemplo del cuadro anterior.

La baja del interés ha llevado a los empresarios a elegir una combinación óptima en la cual la cuantía de capital es mayor que antes; pero podría dudarse del acierto de esta solución y decirse que, si baja el interés para esta combinación de capital por hombre, también baja para la combinación anterior (solución final), en que el capital era menor.

Veamos entonces si esta nueva combinación en que se toma el capital de $ 6.000.000 con un interés del 4% resulta ser la más conveniente.

No es así, puesto que bajando el tipo de interés, para la solución se obtiene un beneficio menor en $ 20.000 como puede verse en el cuadro citado.

Si el tipo de interés siguiera bajando, es posible que, no obstante la productividad decreciente, de los nuevos incrementos de capital agregados al proceso productivo, conviniese a los empresarios hacer esos agregados, por la misma razón que acabamos de ver.

Observemos ahora los resultados a que hemos llegado en este nuevo caso. Hay un beneficio máximo, y el solo hecho de que él exista nos demuestra que no estamos en la posición de equilibrio; la competencia entre los empresarios hará descender este beneficio para irlo trasladando a los ocupados y aumentar los ingresos de éstos, porque, como ustedes recordarán, de acuerdo con la teoría clásica hay dos formas por las que el fruto del progreso técnico y de la baja del interés se va transfiriendo a la colectividad: por el aumento de ingresos (salarios) o por la baja de precios.

Los clásicos consideraron indistintamente cualquiera de estas formas de transferencia. Al pasar diré que desde el punto de vista de los países de la periferia económica, es fundamentalmente distinto el resultado del progreso técnico de los grandes países capitalistas de los centros cíclicos, según que el fruto del progreso técnico se manifieste en un alza de salarios o en una baja de precios.

Volvemos, pues, a encontrar la transferencia del fruto del progreso técnico y de la baja de interés a los ocupados por la acción de la libre concurrencia con lo cual se termina el proceso iniciado en el ejemplo anterior. En este ejemplo, los salarios bajan momentáneamente a fin de pagar el más alto tipo de interés y el mayor incentivo que requieren los empresarios para introducir las innovaciones técnicas. En el primer caso, vimos cómo el beneficio de los empresarios se transfería a los ocupados, por la acción de la libre concurrencia. En este segundo caso, habiéndose transferido el beneficio, ocurre una nueva transferencia, ya no debida al progreso técnico sino al descenso de la tasa de interés.

Surge de lo dicho precedentemente, que en el nuevo equilibrio habrán vuelto a crecer los ingresos de los ocupados. El proceso puede analizarse según lo acabamos de explicar en dos etapas; en la primera etapa, crecen los ingresos

a expensas de los beneficios, pero se mantiene el alto tipo de interés provocado por las innovaciones técnicas, pues la baja de dichos ingresos sólo fue un fenómeno transitorio. Se concibe aun una baja mayor si el ahorro fuese más escaso.

En la segunda etapa, dado el estado de la técnica y si no sobrevienen otras innovaciones, la baja del interés hace aumentar primero los beneficios y una vez que éstos han sido extirpados en el equilibrio, crecen los ingresos de los ocupados.

Cabe preguntarse entonces, ¿cuál es la tasa de interés que desciende? Aquella tasa que había subido antes en razón del progreso técnico, que había exigido una baja de los salarios para poder ser pagada por los empresarios. Ahora sucede lo contrario; la abundancia de ahorro hace bajar el tipo de interés, lo que permite trasladar a los ocupados las ventajas del progreso técnico; introducido primeramente, y que había pasado en parte a manos de los empresarios, y en parte a manos de los que ahorran. Más baja la tasa de interés y más se traslada el fruto del progreso técnico a los ocupados mediante el aumento de los salarios que ellos perciben.

En una primera simplificación hemos supuesto que la técnica es constante. Dentro de este esquema se concibe también que la técnica continúe progresando, pero que la oferta de ahorro crezca también intensamente y no solamente no haga subir la tasa sino que tienda a hacerla bajar.

En tal caso y dado el grado de progreso técnico alcanzado en un determinado momento, el óptimo requerirá tanto más capital cuanto más haya bajado el tipo de interés; y tanto mayor será entonces el fruto del progreso técnico y la cuantía del mismo que se agrega a los ingresos de los ocupados.

Yo voy a disentir después con todo este tipo de explicación, lo cual no me impide afirmar, por el momento, que en la realidad histórica se ha ido trasladando con mayor o menor intensidad el fruto del progreso técnico a las masas, ya sea en forma de aumento de los salarios o de disminución en los precios.

Esto es a grandes rasgos lo que ha ocurrido en el desarrollo capitalista. El progreso técnico ha permitido especialmente aumentar los ingresos y el incremento de ingresos ha permitido aumentar el ahorro y el capital.

Sólo que el proceso por el cual ha ocurrido esa transferencia, el tiempo que ella ha tomado y su cuantía son, a mi juicio, distintos a los postulados por la teoría clásica. Pero para criticar a ésta, es conveniente que la conozcamos para evitar confusiones ulteriores, que sepamos bien cuál es el esquema fundamental clásico que nos servirá como punto de partida de nuestra exposición y de nuestra crítica.

c) El caso keynesiano

Veamos ahora en qué consiste el caso keynesiano. Keynes sostiene lo siguiente: que conforme se va acumulando el capital en las grandes colectividades modernas, tiende a descender su rendimiento marginal, o eficiencia marginal, como él lo llama; es decir, el rendimiento que los empresarios calculan que dará ese capital durante toda su vida tiende a bajar por un descenso de su productividad marginal, para pasar de 8 a 7, de 7 a 6%, etc. Dice Keynes, que, mientras la tasa de interés va bajando correlativamente, no sobreviene ninguna perturbación. Es el caso que ya consideramos: baja la tasa y ello estimula a los empresarios a usar más capital. Mientras ello ocurre no habrá ninguna perturbación en el sistema.

Pero según Keynes llega un momento, en que la tasa se resiste a seguir bajando mientras la productividad marginal del capital continúa descendiendo. Al resistirse la tasa de interés a seguir bajando, los empresarios no tendrán el estímulo que deberían hallar para emplear como capital suplementario la cantidad adicional de ahorro que se produce en la colectividad.

¿Qué pasa con el ahorro? Ahorro es lo que deja de consumir un sector de la colectividad: si lo que unos dejan de consumir no lo consumen los que estarán ocupados o los que podrían ocuparse en la formación de capitales, queda ese ahorro sin emplearse, es decir, que disminuye el consumo de la colectividad. Al disminuir el consumo, la demanda resulta insuficiente para absorber la oferta: queda una parte de la producción sin vender y esto lleva a la contracción de la producción y a la desocupación. Esta es, a grandes rasgos, la explicación que da Keynes del fenómeno de la desocupación cuando la tasa de interés se resiste a bajar. Me limito, por ahora, a explicar el esquema clásico y, en cuanto a Keynes, solamente anoto sus observaciones, conformidades o discrepancias con los clásicos, pero no trato de demostrar, todavía, su punto de vista porque de ello me ocuparé en clases más avanzadas. Voy estableciendo analogías y diferencias para allanar el camino para mis ulteriores demostraciones.

Por lo tanto mientras la tasa de interés se resista a bajar, habrá desocupación persistente en el sistema económico. Ya mencioné en otra clase la explicación que da Keynes a esa resistencia de la tasa de interés a bajar: es lo que él llama el fenómeno de la preferencia de liquidez. Cuando la tasa de interés ha bajado tanto que el público empieza a temer una nueva alza, dicha gente que tiene ese temor se abstendrá de emplear el ahorro, porque un alza ulterior de la tasa hará bajar el valor de sus inversiones. Prefieren quedarse con el dinero líquido y perder intereses para no correr el riesgo de una pérdida de cuantía muy superior por la baja del valor de las inversiones.

Hagamos un cotejo entre este caso y el anterior. En este caso, la desocupación se debe a que la oferta relativamente abundante de ahorro, no provoca una utilización correlativa de dicho ahorro por los empresarios en aplicaciones adicionales de capital, porque el interés se resiste a bajar. En el otro caso que consideramos antes, teníamos el fenómeno opuesto: los salarios se resisten a bajar en la medida suficiente para atraer con altos tipos de interés el ahorro relativamente escaso y al resistirse a bajar se genera el fenómeno de la desocupación. Explicado en otros términos, tenemos que si el ahorro es relativamente abundante y el interés se resiste a bajar, la desocupación será persistente.

Pero si el ahorro es relativamente escaso y los salarios se resisten a bajar transitoriamente, la desocupación también será persistente.

Lo curioso es que en todas las explicaciones clásicas no se ha hecho una distinción clara y neta entre estos dos tipos de fenómenos, cuyos motivos son diametralmente opuestos. El mismo fenómeno de la desocupación, dentro de la lógica del esquema clásico, se debe a motivos opuestos: en un caso, escasez relativa de ahorros, en otro caso, abundancia relativa de ahorro. De todo esto resulta que la desocupación en el esquema clásico puede explicarse por acción de fuerzas diametralmente opuestas. Y sin embargo, los clásicos, Keynes y cada escuela por su lado preconizan el mismo remedio indistintamente para ambos casos.

Cuando la desocupación proviene de la escasez relativa de ahorro, y tendría que ser lógicamente corregida dentro de este esquema por la baja de la tasa de interés, Keynes pretende aplicar una baja artificiosa de la tasa de interés, mientras los clásicos demuestran en su esquema, que es la resistencia de los salarios a bajar la que provoca la desocupación: y por otro lado, no nos sorprenda que cuando la desocupación dentro de este esquema lógico, se deba a la resistencia del interés a bajar, los economistas clásicos preconicen la baja de los salarios.

Desde el punto de vista estrictamente lógico, no sería inadmisible sugerir la baja clásica de los salarios, cuando es el tipo de interés lo que debiera bajar por la abundancia relativa de ahorro; ni la baja keynesiana del interés, cuando son los salarios los que se resisten a bajar, por la escasez relativa de ahorro.

10. LAS DOS ESCUELAS Y LA REALIDAD

Pero no nos preocupe mucho seguir indagando la posición de cada una de las dos escuelas frente a este fenómeno; en fin de cuentas, no sería tiempo

muy bien aplicado porque trataremos de demostrar, más adelante, que ninguna de las dos explicaciones, no obstante su lógica, representan aproximadamente el fenómeno real, porque parten de premisas equivocadas. En este caso, la premisa clásica es igual que la keynesiana puesto que Keynes sigue siendo un ortodoxo y esa premisa es la de que las inversiones de capital de los empresarios se hacen mediante el juego del tipo de interés del ahorro en el mercado, mientras que en la realidad, como señalé en la clase anterior, la mayor parte de las inversiones hechas por los empresarios en el desarrollo capitalista lo fueron mediante otro instrumento distinto: que es el instrumento monetario o sea mediante los incrementos de dinero que en el mecanismo que actúa en la realidad sirven para transferir compulsivamente el ahorro de unos sectores de la colectividad a otros. Por eso, por la sola alteración de esa premisa del ahorro espontáneo, por su sola sustitución por otra premisa, llegamos a razonamientos fundamentalmente distintos, tanto de los clásicos como de los keynesianos. Y esos razonamientos nos llevarán no sólo a una mayor conformidad con los fenómenos reales sino también a enfrentarnos a la doctrina clásica para demostrar su absoluta insuficiencia para explicarnos la forma en que la producción se mueve en la realidad y la manera en que en ésta se distribuye el producto social, o sea de que llegamos a la conclusión de que la teoría clásica requiere —en lo que concierne al movimiento de conjunto de la economía— una profunda revisión sin la cual no sería posible explicar la realidad. También veremos que en esa obra de revisión, serán muy pocos los elementos de la nueva elaboración keynesiana que podamos aprovechar.

En la clase próxima, la primera parte la destinaré a terminar brevemente este asunto, para entrar a otro aspecto de la teoría clásica.

Los clásicos, por un lado construyeron su teoría de la producción y de la distribución cuyo esquema fundamental estamos considerando: cerraron ese capítulo y abrieron otro nuevo, totalmente independiente para considerar los fenómenos monetarios. No dejaron de ver, por supuesto, que en la realidad ese mecanismo del mercado puro del ahorro puede verse adulterado por la acción del incremento del dinero o por la sustitución, más bien dicho, del ahorro por el incremento del dinero, pero consideraron que estas desviaciones —que pueden ocurrir en la realidad— se corrigen automáticamente. Consideraron que el sistema tenía la forma de eliminar, por el juego de la concurrencia y de los movimientos de oro, los efectos de esas perturbaciones, y así edificaron una teoría monetaria independiente de la de la producción, de tal modo que, según el esquema clásico, todos esos fenómenos de orden dinámico generados por la sustitución del ahorro, por el incremento del dinero, no les preocupan, porque consideraron que dada la tendencia hacia el equilibrio en materia monetaria, cualquier intromisión del dinero en lugar del ahorro era fácilmente

eliminada por el sistema, mientras se sigan estrictamente ciertas reglas prácticas del juego monetario.

Este es el aspecto nuevo de la teoría clásica que no hemos considerado aún; pienso hacerlo en la clase venidera, una vez agotado el punto que me preocupa. Hecho esto, sacaremos algunas conclusiones fundamentales acerca de la teoría clásica relativa a la producción, a la distribución y al comercio internacional, demostrando la necesidad de su revisión y los errores graves en que incurrimos, como con frecuencia se hace, si quisiéramos interpretar la realidad a través de esas teorías.

Con esto habremos terminado en este mes lo que no pasa de ser una mera introducción a nuestra materia. Y subrayo la expresión "introducción" porque ella me permite justificar el que haya dejado puntos importantes, especialmente en lo que concierne a Keynes, sin explicar ni criticar, porque no he querido dar otro alcance a estas clases que el de ir fijando las posiciones que me permitirán aclarar mejor el camino que habremos de seguir más adelante.

11. LA DESOCUPACIÓN Y EL DESCENSO DE LA PRODUCTIVIDAD MARGINAL

Empezaré la clase de hoy refiriéndome a un punto que quedó sin explicar en la clase anterior.

Nos habíamos ocupado con cierta detención del tipo de interés según el esquema clásico y de la forma que dentro de dicho sistema se explicaba el fenómeno de la desocupación.

Estas explicaciones no son las únicas que se encuentran dentro del cuerpo de la teoría clásica. Hay otra a la cual me referiré pero en forma breve, porque su significación sólo podremos encontrarla más adelante en nuestra exposición. Se trata de un fenómeno de desocupación en que coinciden tanto los clásicos como Keynes, que puede producirse en los movimientos a corto plazo. Es cuando existe una relativa abundancia de trabajadores frente a una escasez transitoria de capital. Se considera que en cierto momento del ciclo económico es posible que la cantidad de capital existente en forma de maquinaria, etc., sea insuficiente para absorber los desocupados al costo de producción que en ese momento existe. Solamente se podrán absorber esos desocupados, agregando al capital existente una mayor cantidad de trabajo a expensas del rendimiento que cada incremento de hombre va agregando a la producción. Más hombres se agregan al capital existente y más disminuyen su rendimiento o su productividad marginal.

Si los salarios de los obreros bajan de acuerdo con este descenso de la productividad marginal, podrán ser absorbidos esos obreros en el proceso

productivo. Pero si en cambio no bajan los salarios, continuará el fenómeno de la desocupación. La diferencia existente entre los clásicos y Keynes no está en la explicación de este fenómeno, sino en el remedio que señalan para corregirlo. Para los clásicos se impone la baja de los salarios y para Keynes, se puede conseguir lo mismo —la baja de los salarios reales— sin bajar los salarios nominales en dinero mediante una disminución del tipo de interés. No estamos aún en condiciones de comprender bien este fenómeno, de modo que lo dejo anotado como mera posibilidad teórica, que a su tiempo consideraremos porque tiene importancia en las explicaciones del proceso cíclico. Paso, pues, al punto que detendrá nuestra atención en la clase de hoy.

139
LOS TRES PLANOS INDEPENDIENTES DE LA TEORIA CLASICA*

1. El dinero carece de importancia en la teoría clásica de la producción y distribución

Ustedes habrán podido observar por todo lo que hemos dicho hasta ahora acerca de la teoría clásica, que en el desarrollo de dicho esquema, el dinero carece de importancia, pues la cuantía y variaciones de la producción y los ingresos se expresan en términos reales, es decir, hablamos de personas ocupadas, horas de trabajo, unidades de capital, unidades de producto, etc. Se prescinde del dinero en esta parte de la teoría clásica a fin de observar mejor la vinculación que existe entre los fenómenos. Los clásicos hablaban de descorrer el velo monetario que en la realidad cubría los fenómenos o impedía ver la índole de sus relaciones.

Descorrido el velo monetario se advierte mejor cómo esa "mano invisible" a que se refiere Adam Smith llevaba a través del régimen de la libre concurrencia al equilibrio óptimo del sistema. Suponen pues los clásicos en esta parte de su teoría que al desarrollarse los fenómenos de la producción, el cambio y la distribución, el dinero interviene sin afectar la índole de los fenómenos ni las leyes que los conducen hacia el equilibrio. Se supone, entonces en esta parte de la teoría tradicional, que el dinero actúa como simple moneda de cuenta puesto que dada la heterogeneidad de los productos no podríamos sumar directamente una gran cantidad de ellos; se usa pues el dinero como común denominador y se supone que es un mero intermediario para facilitar las transacciones, pero que no tiene efecto alguno sobre la manera en que estas transacciones se desarrollan pues se ajusta estrictamente a sus requerimientos.

* N. del Ed. Publicado en *Apuntes de Economía Política (Dinámica Económica)*, Buenos Aires, 1948, cap. IV, págs. 54-62, con el título "Los tres planos independientes en la teoría clásica". El título del presente capítulo es el escrito por el propio profesor en el libro de temas y firmas de la Facultad de Ciencias Económicas, correspondiente a su clase del 23 de junio de 1948.

Insisto en que esta posición concierne solamente al papel del dinero en la producción y distribución dentro de la doctrina clásica. Se presupone, por lo tanto, una clara delimitación entre las funciones de los dos ingredientes del proceso económico, que son el ahorro y el incremento de dinero. Veamos ahora el papel que desempeñan en el crecimiento económico.

Ya sabemos la función del ahorro. El ahorro tiene por función permitir consumir a los que están ocupados en la formación de capital, mientras este capital no se transforma gradualmente en el curso del tiempo en incrementos de productos de consumo. ¿Qué función tiene el incremento de dinero? Simplemente permitir que el incremento de producción que con el andar del tiempo se va derivando de esa formación de capital, pueda absorberse en la economía, o en otros términos, permitir con su incremento, que se absorba el incremento de esos productos de consumo y se realicen sin dificultades las transacciones intermedias y conexas.

Los dos ingredientes, como vemos, están claramente delimitados en la teoría clásica y no se admite en esta parte de la teoría que uno vaya a tomar arbitrariamente el lugar del otro. No se admite que uno se sustituya al otro, porque se supone también que la cantidad con que cada ingrediente ha de intervenir en el proceso de crecimiento económico está regulada automáticamente. Hemos visto respecto al ingrediente ahorro que los empresarios sólo hacen o se disponen a hacer inversiones en la medida en que se lo permite la tasa de interés; por lo tanto, la tasa de interés regula la cantidad de inversiones en función del ahorro existente, realizándose las inversiones, en la medida en que se atrae suficiente ahorro por el tipo de interés.

En cuanto al ingrediente dinero también la teoría supone que su cantidad se regula automáticamente por el mecanismo de los precios y los movimientos de oro. Este juego de fuerzas concierne a una teoría independiente de la teoría de la producción y distribución, que es la teoría monetaria.

La teoría monetaria es una teoría independiente de la teoría de la producción y de la distribución. En realidad, los clásicos no abarcaron en un solo conjunto a los fenómenos económicos, sino que consideraron que ellos se desarrollaban en tres planos totalmente independientes y vemos que precisamente en ello estriba la falla fundamental de la teoría clásica. Uno es el plano de la producción y la distribución, el otro es el plano monetario y el tercero es el plano del comercio internacional.

En el primer plano se encuentran las teorías de la producción y de la distribución, dan por sentado que la cantidad de moneda, o sea el ingrediente dinero, se regula automáticamente. Dada esta premisa pueden suprimir lógicamente el dinero y descorrer en esta forma sin reticencia el velo monetario que cubre a las transacciones.

A su vez la teoría monetaria realiza todos sus razonamientos basándose en el supuesto de que la producción y la distribución están en equilibrio y que los movimientos monetarios no afectan esa posición de equilibrio. De modo que todo su razonamiento se realiza con total prescindencia de los razonamientos anteriores sobre la producción y distribución.

Es así como la teoría monetaria nos demuestra que cuando en la economía se siguen ciertas reglas del juego monetario, la cantidad de moneda se regula automáticamente en un régimen de patrón oro conduciendo también a posiciones de equilibrio, que resultan perfectamente compatibles con el equilibrio de la producción y distribución. ¿Qué sucede dentro de la teoría monetaria clásica, cuando las reglas del juego no se cumplen, o cuando se violan abusivamente las reglas del juego? Ocurre entonces el fenómeno de la inflación.

En este fenómeno la teoría monetaria se transforma y nos explica cómo se produce el desequilibrio en el sistema económico y cómo una vez terminada la inflación, el sistema vuelve a su punto de equilibrio, no ya anterior, sino a un nuevo punto de equilibrio.

La teoría de la inflación es para la economía clásica un fenómeno patológico, pues la considera solamente desde un punto de vista extraordinario, al no admitir que en el sistema haya continuamente ciertos gérmenes inflacionarios que trastornen las tendencias al equilibrio, que es lo que pienso demostrar más adelante. En consecuencia, los efectos patológicos que se derivan de no cumplir las reglas del juego que regulan la cantidad de dinero a las necesidades de la economía, permiten construir la teoría de la inflación y enseñan cómo ella aparta al sistema del equilibrio, volviéndolo nuevamente a otra posición de equilibrio cuando dejan de actuar los factores que la provocan.

Por lo tanto, vuelvo a decir que el razonamiento monetario de la escuela tradicional se desarrolla independientemente de su razonamiento teórico de la producción y distribución de sus leyes de equilibrio.

Finalmente, debemos considerar la teoría del comercio internacional que se desarrolla en el tercer plano a que nos hemos referido sin relación directa con las dos teorías anteriores. Se supone también en esta teoría, que se llega a una posición óptima de equilibrio perfectamente compatible con el equilibrio monetario y con el equilibrio en la producción y distribución.

Adviertan ustedes, entonces, cómo el razonamiento clásico ha podido girar durante tanto tiempo en torno al equilibrio, pues al considerar aisladamente cada uno de los fenómenos parciales de la economía ha encontrado que se llega al equilibrio tanto en la producción y distribución, como en la moneda y en el comercio internacional. La fuente del gran error de que adolece la teoría clásica consiste en suponer que si cada fenómeno parcial llevaba al equilibrio, el conjunto también tendería al equilibrio.

2. La separación de los elementos de la realidad por abstracción científica

No es por cierto inadmisible en el razonamiento científico la separación de los elementos de la realidad, por un proceso mental de abstracción. No solamente no es inadmisible sino que es muy aconsejable y el desarrollo científico se ha hecho precisamente mediante la abstracción. Todas las disciplinas científicas abstraen ciertos elementos de la realidad para razonar más fácilmente. Lo económico, lo político, lo demográfico y demás manifestaciones de la vida social, son simples expresiones parciales de un fenómeno social de conjunto. Se debe en realidad a la insuficiencia del espíritu humano para abarcar de una sola vez el conjunto de fenómenos y comprender de una sola vez sus muy complejas relaciones de interdependencia, que se los estudie en forma aislada. Por una razón de mera conveniencia mental separaremos lo económico de lo político y de lo demográfico, y de otras manifestaciones de la vida social. Por esa razón, al habernos alejado de la realidad para elaborar nuestra teoría y querer regresar nuevamente a ella para interpretarla o para actuar sobre ella, tenemos que hacer nuevamente una síntesis de las conclusiones a que hemos llegado en el estudio de los fenómenos parciales, no olvidándonos que la realidad es compleja y abarca todos esos fenómenos.

Luego podemos decir que separamos tales elementos por abstracción, por insuficiencia de la mente humana para abarcar de una vez ese complejo. Pero del análisis abstracto hay que volver a la síntesis cuando nos enfrentamos con la realidad.

Así, en materia económica, para realizar nuestro razonamiento separamos por abstracción del conjunto de la realidad, aquellos elementos que la experiencia nos dice que son los elementos característicamente económicos suponiendo que los otros elementos permanecen constantes. Y razonamos estrictamente sobre esos elementos, tratando de descubrir la forma en que fluyen sobre los hechos y las uniformidades que en estas relaciones se presentan.

¿Por qué es admisible separar esos fenómenos del resto? Por varias razones. Supongamos, por ejemplo, el caso del factor demográfico y el económico. Es obvio que el ritmo de crecimiento de la población tiene una enorme importancia sobre el desarrollo económico y que a su vez inciden sobre él otros factores económicos. Pero si estudiamos el fenómeno a corto plazo de la economía, como sucede con el fenómeno cíclico, es perfectamente admisible considerar como constante el ritmo de crecimiento de la población, porque durante los pocos años a que se refiere el movimiento cíclico no hay alteraciones sensibles en el ritmo de crecimiento de la población como para afectar decisivamente el proceso cíclico. Vean ustedes cómo no obstante que

la población es un elemento importante en el desarrollo económico, lo separamos y lo consideramos constante y sin preocuparnos de él en lo que concierne al ciclo económico.

Si pasamos del ciclo al desarrollo a largo plazo de la economía y pretendemos estudiar la variación del ritmo de crecimiento en el andar del tiempo y el proceso de ondas largas en el crecimiento económico, tendremos que dar al crecimiento de la población la importancia que tiene en la realidad, y considerarla una variable en nuestro problema en lugar de una constante. Del mismo modo, si quisiéramos comparar un ciclo económico con otro ciclo económico y explicarnos las variaciones de su amplitud y de su duración, tendremos necesariamente que considerar el ritmo de crecimiento de la población, que tiene una gran influencia a través del desarrollo histórico de la economía.

Por ejemplo, es concebible que las variaciones cíclicas de la actividad económica tengan alguna influencia sobre las variaciones de la delincuencia, para considerar un fenómeno social cualquiera. La experiencia nos demuestra que por lo menos en el desarrollo del capitalismo la delincuencia no ha reaccionado en forma apreciable sobre la situación económica, aunque haya existido una influencia de la economía sobre la delincuencia, no hemos visto en forma apreciable influencia alguna de la delincuencia sobre la economía durante el desarrollo cíclico. Luego, no obstante esta circunstancia podemos tomar la delincuencia como constante y despreocuparnos de ella a fin de no complicar innecesariamente la teoría económica.

En tercer lugar hay otros fenómenos, que no obstante tener variaciones a corto plazo, también podemos aislarlos del fenómeno económico, para estudiar mejor su mecanismo. Es un hecho sabido, tanto en nuestro país como en otras naciones, que existe una estrecha vinculación entre el fenómeno económico y ciertos movimientos de carácter político. Por ejemplo, uno de nuestros investigadores, el doctor Juan Alvarez escribió un libro sobre las luchas civiles argentinas vinculándolas con ciertos aspectos significativos de nuestra evolución económica.[1] ¿Quiere esto decir, que no nos es posible construir científicamente una teoría del ciclo con los elementos exclusivamente económicos y que también tendremos que incluir en ese esquema teórico, por ejemplo, elementos de carácter político? No. Porque la experiencia nos demuestra que construyendo el esquema con elementos exclusivamente económicos vamos a poder deslindar y conocer mejor la influencia de los factores políticos. Razones por lo tanto de simple conveniencia desde el punto de vista

[1] Véase: Juan Alvarez, *Las guerras civiles argentinas y el problema de Buenos Aires en la República*, Biblioteca de la Sociedad de Historia Argentina I. Buenos Aires, 1936.

del razonamiento teórico, nos aconsejan hacer un claro deslinde entre los dos fenómenos, a que acabamos de aludir.

Para sintetizar lo dicho hasta ahora diremos que para facilitar el análisis económico se separan los elementos característicamente económicos y se razona suponiendo que los otros elementos permanecen constantes ya sea:

a) Porque en el tiempo en que se desarrollan, ello es lógico y experimentalmente admisible.
b) Porque tales elementos no tienen importancia perceptible.
c) Porque la influencia de sus variaciones se comprenderá mejor teniendo un esquema teórico de los elementos económicos.

Como ejemplos de abstracción científicamente admisibles podemos dar los siguientes:

a) *Constantes en cierto tiempo limitado*. En el lapso de pocos años en que se desarrolla el ciclo podemos suponer constante el ritmo de crecimiento de la población. Pero en el desarrollo a largo plazo sería un grave error, dada la influencia digamos, del ritmo de crecimiento de la población sobre las inversiones. También tendríamos que tenerlo en cuenta en la comparación de un ciclo con otro.
b) *Elementos desdeñables*. Es posible que las ondulaciones del ciclo influyan sobre las variaciones de la delincuencia. Pero en la teoría económica podemos prescindir por ejemplo de la reacción que esas variaciones tienen, por ejemplo, sobre el ritmo de la actividad económica.

Pero en otras épocas históricas este factor tuvo gran influencia y no podríamos desdeñarlo en su interpretación. Cabe finalmente preguntarse si hay estrecha interdependencia entre lo económico y lo político. ¿Tendremos que introducir variables políticas en el esquema teórico del ciclo argentino? Sería complicarlo. Pero si logramos hacer este esquema con elementos estrictamente económicos, podremos comprender mejor cómo los acontecimientos políticos accionan y reaccionan sobre lo económico a través de este esquema teórico.

3. NO ES CIENTÍFICAMENTE ADMISIBLE LA SEPARACIÓN EN TRES PLANOS DE LOS ELEMENTOS ECONÓMICOS EN LA TEORÍA CLÁSICA

Me pregunto ahora lo siguiente. Si este procedimiento de abstracción teórica es así justificable en la forma como acabamos de ver, ¿no estarían también justificados los clásicos al separar por abstracción los elementos concernientes

a la producción y distribución de los elementos monetarios y del comercio internacional? ¿No estaría también justificado descomponer el fenómeno económico de conjunto en un fenómeno parcial de producción y distribución, y en un fenómeno parcial de orden monetario y en un fenómeno parcial de comercio internacional? ¿No estarían acertados los clásicos al suponer que mientras se desarrolla el fenómeno de la producción y distribución, permanecen constantes el fenómeno monetario y el del comercio internacional; o que mientras se desarrolla el fenómeno monetario se mantienen constantes el de la producción y distribución y el del comercio internacional, sucediendo cosa parecida mientras se desarrolla el comercio internacional? Creo que no.

El proceso de abstracción tiene su límites.

Puede considerar constantes a otros fenómenos y averiguar enseguida si nuestro razonamiento concuerda naturalmente con la realidad al proceder en esa forma; pero si observamos que por haber hecho ese supuesto doctrinario la teoría no concuerda con la realidad, es porque el procedimiento no es viable.

a) La interdependencia de los fenómenos parciales

Tratemos, pues, de descomponer la realidad en sus tres fenómenos parciales para ver si existe alguna vinculación tan estrecha entre ellos que nos impida hacer ese supuesto de constancia. Supongamos por ejemplo el caso del incremento de dinero con que los empresarios pagan los ingresos a los factores productivos, con el fin de acrecentar la producción. Tratemos de descomponer ese fenómeno en tres fenómenos parciales.

En cuanto al incremento de ingresos que pagan los empresarios, es una contrapartida del incremento de la producción en proceso que los factores ocupados correspondientes están elaborando. Estamos en presencia de un fenómeno de producción. En cuanto los empresarios, para pagar el incremento de ingresos de los factores ocupados sobre la producción terminada, acuden a un incremento de dinero, estamos en presencia del fenómeno monetario. Y en cuanto al acrecentar la producción, los empresarios necesiten traer materias primas de otro espacio económico, es decir importar artículos de otro espacio económico, estamos en presencia de un fenómeno de comercio internacional.

¿Es admisible suponer que estos tres fenómenos parciales se desarrollan independientemente y a suponer que el incremento de dinero con que los empresarios pagan el exceso de ingresos, no tenga ninguna influencia ulterior sobre la producción? Toda la teoría cíclica que vamos a exponer más adelante se basa precisamente en la premisa contraria o sea que hay una gran vinculación entre esos elementos que no nos permite suponer recíprocamente su constancia.

Es muy importante que volvamos a insistir en este aspecto de la exposición, por la trascendencia que reviste en nuestro análisis. Basta recordar lo que ya hemos dicho sobre la influencia que tiene el incremento de dinero que pagan los empresarios a los ocupados en la formación del capital. Resulta claro que si el exceso del dinero al elevar los precios y beneficios no hiciese variar las decisiones ulteriores de los empresarios; y si el incremento de producción que se persigue al pagar ese exceso en un determinado espacio no tuviese repercusiones sobre otros, entonces esta interferencia monetaria no tendría efecto sobre las pretendidas leyes del equilibrio. Pero no es así; el beneficio provoca reacciones que impiden su cumplimiento y dan otra configuración al movimiento económico. Resulta entonces inexacto suponer constante (en equilibrio) la producción, mientras se desarrolla el fenómeno monetario de alza de precios por el incremento de dinero, o suponer que éste no ocurre y que no hay intercambio entre espacios económicos cuando se desarrollan los fenómenos de la producción y distribución.

Es pues, a mi juicio, arbitrario el suponer que estos fenómenos parciales se desarrollan independientemente los unos de los otros como el querer construir teorías separadas para abarcar el complejo de la realidad. No ha de extrañarnos, por cierto, que los fundadores de la doctrina clásica a fines del siglo XVIII y comienzos del XIX, hayan llegado, en un primer esfuerzo, para conocer la realidad mediante un proceso de extrema simplificación creada por la división de la teoría en tres planos independientes.

b) La teoría del movimiento ondulatorio

No solamente es explicable, sino justificable en un primer impulso científico haber llegado a ese tipo de razonamiento que ya tenía su fundamento en otras disciplinas. Lo que es menos explicable y mucho menos justificable, es que el siglo posterior haya seguido razonando por el mismo camino convencional en que siguen extraviándose no solamente los economistas clásicos, sino también hombres que como el propio Keynes trataron con gran energía de sustraerse a su influencia, para construir una teoría más cercana a la realidad. Todos estos fenómenos parciales a que nos hemos referido repetidamente tienen entre sí una estrecha vinculación y cualquier variación que ocurra en el fenómeno monetario afecta a la producción y a la distribución y al comercio internacional, y cualquier perturbación en éstos afecta al fenómeno monetario. Hay así una secuencia de acciones y reacciones entre los distintos fenómenos; y las perturbaciones no conducen a una posición de equilibrio sino a una serie de acciones y reacciones que son precisamente las que dan al fenómeno económico su característica forma ondulatoria. Esto nos

lleva a buscar cuáles son las leyes que rigen ese fenómeno ondulatorio, las que son completamente distintas de las supuestas leyes de equilibrio a que tiende el sistema clásico. Precisamente esa secuencia de acciones y reacciones la observamos tanto en el tiempo en que se desarrollan los fenómenos como en el espacio. Una variación de la producción y distribución en el fenómeno monetario no se circunscribe en sus efectos al espacio económico en que ha ocurrido, sino que se transmite inmediatamente a otros espacios económicos. Luego, aquella costumbre teórica de los economistas clásicos, que sigue estando en boga, de considerar por abstracción un espacio económico como un mercado cerrado y ver lo que ocurre allí, para luego, cuando se encuentre el equilibrio, abrirlo y ver lo que sucede enseguida, es inadmisible, puesto que no se puede razonar en el mercado cerrado como si no existiesen repercusiones en los otros espacios económicos, cuando ellas se producen en la realidad.

Y así vemos cómo un incremento de dinero en un espacio económico tiene inmediatamente sus efectos sobre otros espacios económicos y éstos reaccionan sobre el primer espacio. Es esa interdependencia no sólo en el tiempo sino en el espacio que contribuye a dar al fenómeno su forma ondulatoria. La relación entre espacios —según lo veremos más adelante— es importantísima para explicarnos ciertos fenómenos aún inexplorados del ciclo económico. A mi juicio es una vía de fecundas consecuencias teóricas si sabemos seguirla sistemáticamente.

Por lo tanto, esa secuencia de acciones y reacciones entre los distintos fenómenos parciales que integran el fenómeno general es la que ha de darnos la clave del proceso cíclico, al demostrarnos que el juego libre y espontáneo de las fuerzas económicas no conducen al equilibrio como manifiestan los economistas clásicos, sino a formas muy distintas de movimiento. Por lo tanto, tenemos que elaborar una teoría del movimiento económico que no sea una mera yuxtaposición al cuerpo vigente de las teorías clásicas.

c) Necesidad de revisar la teoría clásica

Por ello considero que es indispensable una profunda revisión de las teorías clásicas. Diría más bien, una revisión respetuosa de las teorías clásicas, porque junto a muchísimos elementos que ellas contienen, inaprovechables para una nueva teoría científica, existen en cambio muchos otros elementos que concuerdan con la realidad, especialmente en lo que concierne a los fenómenos llamados de la firma o de la industria.

Sólo haciendo una profunda revisión de la teoría clásica y elaborando una nueva teoría y no una teoría que se agregue a ella, vuelvo a insistir, podríamos encontrar los elementos teóricos que nos guíen con eficacia y acierto en la acción práctica.

Solamente reconociendo a fondo la realidad, mediante una nueva teoría estaremos en condiciones de actuar con eficacia sobre ellos y proporcionarnos los elementos para llegar al equilibrio económico no como una tendencia automática del sistema —que no existe— sino como meta de nuestra política económica.

El resultado no será un resultado del libre juego de las fuerzas económicas, sino el resultado de una política económica que tenga como propósito llegar a ese equilibrio que la teoría clásica no ha conseguido por el juego libre de los fenómenos económicos.

Esta necesidad de integrar la teoría monetaria y la teoría de la producción y la distribución en una sola teoría de conjunto ha sido objeto, desde luego, de la atención de ciertos economistas. Entre ellos, acaso el más importante sea el gran economista sueco Wicksell, que se encerró largo tiempo en el gabinete para tratar de establecer por primera vez la vinculación entre la teoría monetaria y la teoría de la producción de los clásicos, y llegó así a construir su teoría del proceso acumulativo que se acerca mucho más a la realidad que las teorías clásicas. Fue un primer esfuerzo, seguido posteriormente por otros economistas, que por desgracia no ha tenido todo el vigor y lucidez necesarios para afrontar con éxito esta tarea. Lo curioso es que el propio Keynes fue al principio un continuador de Wicksell. Si nos remontamos al *Treatise on Money*, que es la primera obra de conjunto de Keynes, encontraremos que sus razonamientos sobre el proceso económico y sobre el ciclo, son fundamentalmente wicksellianos. Y es un fenómeno psicológico —que no sabría cómo explicarme en este momento— el por qué de este cambio tan brusco de Keynes cuando pasa algunos años más tarde del *Treatise on Money* a su *General Theory*, olvidando todo lo que nos había dicho acerca de la teoría wickselliana y del ciclo económico para pasar a enredarse fatalmente en la teoría de multiplicador, malogrando de esa forma el valor de su aporte teórico a los fenómenos económicos.

Sostengo pues, que es inútil seguir el esquema convencional de la teoría clásica de dividir el campo teórico en tres temas independientes. Hay que considerar al fenómeno en su conjunto. Es el camino que trataré de seguir en estas clases, pero estamos todavía un poco lejos de ello y mientras tanto tenemos que terminar esta introducción.

d) La teoría monetaria clásica

Por ahora pienso hacer lo siguiente: explicar brevemente en qué consiste la teoría monetaria clásica y cómo de acuerdo con ella se regula automáticamente la cantidad de dinero en el sistema económico, para luego hacer un cotejo entre las conclusiones de esa teoría y la realidad y ver la

influencia considerable que el beneficio de los empresarios tiene en el movimiento económico. Esto es lo que pienso desarrollar en la próxima clase y acaso en los pocos minutos que nos quedan podríamos ver rápidamente —ya que las clases que quedan hasta fin de mes son pocas— en qué consiste a grandes rasgos la teoría monetaria clásica.

En la teoría clásica de la producción y distribución se parte de un punto de equilibrio en el que hay pleno aprovechamiento de los recursos productivos. Y se introduce una perturbación, digamos un incremento en la cantidad de dinero provocado por una expansión de crédito. Los clásicos estudian los efectos de ese incremento de dinero en el país en que ha ocurrido y en los otros países. ¿Cuáles son los efectos en el país en que ha ocurrido?

En primer lugar el alza de los precios, ya que se considera que la producción está en su punto óptimo, o sea que todos los recursos productivos están aprovechados y no cabe suponer otra cosa que un aumento de precios, puesto que no podría ocurrir un aumento de productos.

Suben por lo tanto los precios. El alza de precios estimula las importaciones y desalienta las exportaciones. Al suceder esto, el balance de pagos del país que también estaba en equilibrio en el punto inicial, se desequilibra ahora y es necesario que salga oro. Al salir el oro, no sólo no podrá seguir la expansión del crédito en el país en que se estaba desarrollando, siempre que se sigan las reglas de ese juego y se trata de evitar la inflación o depreciación monetaria, sino que tendrá que ocurrir una contracción de crédito para evitar que continúe esa salida del oro.

¿Qué sucede en los otros países cuando va llegando el oro retirado del país en donde ocurrió la expansión?

Los precios también subirán. Cuando sale oro del primer país, los precios que han subido anteriormente bajan, de modo que mientras en los otros países van subiendo los precios, en el primero retroceden hasta que se llega a un nivel común de equilibrio entre los precios de los dos mercados con las diferencias dadas por los gastos de transporte.

¿Qué relación tiene este estado común de equilibrio con la expansión monetaria?

Esta relación fue primitivamente objeto de la llamada teoría cuantitativa de la moneda que trataba de establecer una relación proporcional entre el movimiento de precios y la cantidad de moneda. Esa vieja teoría ha sido después modificada y hay distintas versiones de ella, pero todas estas versiones, dentro del cuerpo de la doctrina clásica buscan la nueva posición de equilibrio a que se llega entre los precios y el dinero.

Doy por conocidas estas teorías y no me detendré en ellas. Sólo anotaré este hecho de mucha importancia: se supone generalmente en ellas que los

precios suben o bajan sin afectar la producción por haberse partido de la premisa de pleno aprovechamiento de los factores productivos. Pero no sucede así en la realidad: el alza y baja de los precios hace variar la cuantía de los beneficios de los empresarios y les lleva a dilatar y contraer la producción apartándoles de la posición de equilibrio que postula la teoría clásica.

Vamos a dedicar esta clase a exponer el significado que tiene el beneficio en el movimiento de la economía capitalista. No es por cierto lo que voy a decir una demostración, sino un mero anticipo, una primera aproximación muy general de lo que pienso desarrollar, acaso con cierta minuciosidad, en las clases posteriores a las vacaciones de julio. Creo oportuno hacerlo ahora, para complementar el examen panorámico de las teorías clásicas y keynesianas.

140
PAPEL DEL BENEFICIO EN LA REALIDAD CAPITALISTA*

1. Ineptitud de las teorías monetarias clásicas para explicar la realidad

a) Punto de partida de las teorías

En la clase anterior manifesté que las teorías monetarias clásicas, no eran aptas para explicarnos la realidad, por cuanto separaban arbitrariamente los fenómenos monetarios de los otros fenómenos del sistema económico. Por otro lado, estas teorías toman un punto de partida arbitrario, que es el del pleno aprovechamiento de todos los factores productivos: se supone que la economía está en equilibrio óptimo con la plena ocupación, en consecuencia no pudiendo aumentar la producción, el incremento de dinero activo hace subir los precios hasta llegar a un nuevo equilibrio. Naturalmente, si la producción estaba en su máximo no puede dilatarse más y entonces no cabe otra cosa, como deducción lógica, que el alza de precios. De ahí que los clásicos se hayan desentendido del fenómeno de la producción para averiguar exclusivamente las consecuencias que el incremento monetario tenía sobre los precios.

¿Por qué sostengo que este es un punto de partida arbitrario? Por cuanto se lo toma para demostrar qué efectos tiene sobre el sistema económico la expansión monetaria. Sin embargo en la realidad del sistema capitalista, cuando la economía va llegando a la plena ocupación, es precisamente a raíz de una serie de fenómenos en los que tiene una parte importantísima la expansión monetaria. Se tiende a llegar a la plena ocupación en forma muy fugaz en virtud de una serie de fenómenos en los que juega un papel esencial la expansión monetaria.

Keynes, en cambio, parte de una posición inferior a la de plena ocupación

* N. del Ed. Publicado en *Apuntes de Economía Política (Dinámica Económica)*, Buenos Aires, 1948, cap. IV, págs. 62-73, sin solución de continuidad con el capítulo anterior de la presente obra. El título es el indicado por el propio profesor Prebisch en el libro de temas y firmas de la Facultad de Ciencias Económicas, correspondiente a su clase del 25 de junio de 1948.

y en la que, por tanto es posible aumentar la producción. En esto está más cerca de la realidad que los clásicos; pero comete, como ya se ha dicho y se demostrará más adelante, el grave error de considerar que el incremento de dinero hace aumentar la producción sin elevar los precios, salvo que esa producción se haga a rendimientos decrecientes (disminución del rendimiento marginal), hasta llegar también a un nuevo equilibrio.

Vean ustedes las dos posiciones extremas: los clásicos parten del pleno aprovechamiento de los recursos y consideran que el incremento de dinero sólo hace subir los precios: Keynes parte de una posición de insuficiente aprovechamiento de los recursos y supone que el incremento de dinero sólo hace subir la producción, sin incidir sobre los precios, salvo en el caso en que el costo de producción, por el rendimiento decreciente del trabajo, haga subir los precios.

La realidad difiere de la posición clásica, en que el sistema sólo se aproxima a la plena ocupación en el curso de una *expansión monetaria* (sucesión de incrementos de dinero). Y ello influye intensamente sobre la producción.

La posición keynesiana también difiere de la realidad en que si bien ha de tomarse como punto de partida la desocupación característica de la bajante, la expansión monetaria además de influir sobre la producción, influye también sobre los precios y por tanto sobre los beneficios y la distribución, provocando la secuencia de acciones y reacciones a que ya aludimos anteriormente. Estas secuencias no tienden a llevar al sistema al equilibrio postulado por dichas escuelas sino que imprimen al movimiento económico su característica forma ondulatoria. En ella las variaciones del beneficio tienen una importancia primordial.

A mi juicio, ninguna de las dos escuelas representa adecuadamente la realidad por lo que dije en la clase anterior: esto es por la íntima relación existente entre el fenómeno monetario y el fenómeno de la producción. Esto lo veremos al estudiar la creciente del ciclo, en la que podremos observar cómo el incremento de dinero tiende a hacer aumentar la producción y, a la vez, los precios (o impide que éstos bajen en la medida en que, en un régimen de libre competencia, bajarían a raíz del descenso del costo, debido a las innovaciones técnicas). Este proceso da lugar al beneficio de los empresarios y a aquella secuencia de acciones y reacciones a que nos venimos refiriendo.

b) Origen del beneficio de los empresarios

En todo este movimiento ondulatorio las variaciones de la cuantía del beneficio de los empresarios tiene una importancia primordial: por eso es que

antes de entrar en la exposición de la teoría cíclica considero muy conveniente dar una noción de este fenómeno y de su significado.

¿Cómo se origina el beneficio? He dicho en otra oportunidad que los empresarios, en la creciente del ciclo, emplean incrementos de dinero en sustitución del ahorro para pagar una parte de los ingresos de los nuevos factores que ocupan en la formación de capital, o expresado en otros términos, que los empresarios emplean incrementos de dinero en lugar del ahorro para cubrir una parte del costo de las inversiones.

¿Qué sucede con esos incrementos sucesivos de dinero que van creando los empresarios? Estos incrementos, en una primera aproximación de nuestro problema, se dividen en dos partes: una sale hacia otros espacios económicos, distintos del espacio en que dichos incrementos han sido empleados por los empresarios, y otra parte queda en el espacio en que se ha originado.

¿Por qué sale una parte del incremento hacia afuera? Porque una parte de la demanda de los factores ocupados que reciben ese incremento de dinero en pago de sus servicios se ejercita en forma directa o indirecta sobre artículos y servicios que provienen, en todo o en parte, de otros espacios económicos. O sea que lo que en la teoría clásica encontramos en forma de importaciones, en la explicación que estoy dando figura como salida de dinero hacia otros espacios económicos. ¿Por qué sustituyo la palabra importaciones? No por el prurito, tan común en los economistas, de cambiar el nombre de las cosas sino porque la palabra importaciones se refiere en el lenguaje corriente al hecho de traer mercaderías de otros países, mientras que en la teoría que iremos desarrollando tiene una importancia acaso mayor que ese fenómeno, el simple movimiento de las mercaderías e ingresos entre los espacios económicos de un mismo país. Prefiero entonces hablar de salida de dinero hacia otros espacios económicos que no son necesariamente otros países sino parte de una misma nación. Hablo de la salida en forma neta, o sea la diferencia entre el dinero que sale hacia otros espacios económicos en pago de artículos y servicios y el dinero que esos espacios económicos devuelven a su vez en la compra de artículos y servicios del espacio económico originario o, lo que diríamos en otra forma, la diferencia entre importaciones y exportaciones, la diferencia entre salida y entrada de dinero proveniente de otros espacios económicos, que es la que nos da la salida neta de dinero. *Por lo tanto cuando se desarrolla la creciente cíclica, una parte de los sucesivos incrementos de dinero que van usando los empresarios para pagar las inversiones tiende a salir hacia otros espacios económicos. Solamente queda una parte del incremento de dinero en el espacio en que se paga.*

¿Qué función tiene ese incremento de dinero que queda en el espacio económico donde ha sido creado? Tiene la función de ir absorbiendo el

incremento de producción terminada de consumo que resulta con el andar del tiempo, de las inversiones que realizan los empresarios.

He dicho que es un rasgo típico de la creciente cíclica el que los empresarios usen incrementos de dinero en sustitución del ahorro, o sea en una cantidad superior a la que correspondería a la absorción de ese incremento de producción; en otros términos, la parte de incremento de dinero que queda en el espacio económico es superior en la creciente cíclica al monto del incremento de la producción que se va derivando gradualmente de las nuevas inversiones. Hay, pues, un exceso en el incremento de dinero y, por consiguiente, en la demanda en que ese incremento de dinero se manifiesta con respecto al incremento de producción. Esta es una de las características del ciclo sin la cual posiblemente éste, tal cual lo conocemos en la economía capitalista, no existiría o tendría una configuración distinta.

El exceso del incremento de dinero sobre el incremento de producción es lo que hace subir los precios o impide que éstos bajen de conformidad con la baja de los costos de producción, cuando actúa la libre concurrencia. El incremento de dinero origina así el beneficio de los empresarios y hace variar su cuantía con repercusiones muy importantes sobre el proceso económico. No nos interesa en este momento considerar si el beneficio de los empresarios se justifica o no desde el punto de vista de su esfuerzo, del riesgo que corren, etc., pues ello corresponde a un capítulo distinto. En este momento solamente nos concierne saber cómo se origina y cómo varía el beneficio en el sistema económico.

Quiero aclararles que cuando hablo del aumento de la producción me refiero al aumento de la producción expresado en el costo, o sea los ingresos que han pagado anteriormente los empresarios a los factores productivos para obtener esa producción. Precisamente, el esquema en que estoy trabajando tiene esta particularidad que me hace prescindir por completo de la discusión tan frecuente acerca de cómo medir el monto de la producción. En mi esquema, el monto de la producción se mide en dos formas como en la realidad se mide por los empresarios, o sea, costo y precio: costo de los ingresos pagados para obtener la producción en las distintas etapas del proceso y valor que ella adquiere en el mercado de acuerdo con los precios. La diferencia nos da el beneficio.

c) El instrumento monetario y los beneficios

De lo que acaba de expresarse se desprende que el residuo del incremento de dinero que queda en el espacio económico vuelve en forma de beneficio a manos de los empresarios, lo cual permite ponerse nuevamente en condiciones

de usar ese instrumento monetario para nuevas inversiones, y así sucesivamente en el proceso económico. La parte del incremento que queda en el espacio económico de que se trata puede ser usada así en forma continua y dentro de ciertos límites para nuevas transferencias de artículos de consumo de ciertos sectores de la colectividad a los nuevos sectores ocupados en la formación de capital.

Por eso he sostenido que el instrumento monetario es el medio típico de acumulación del capital. No es tanto el mecanismo clásico del ahorro, según las fluctuaciones de la oferta y la demanda, sino principalmente el instrumento de carácter monetario el que ha permitido históricamente la acumulación del capital.

¿Por qué se emplea incremento de dinero y no ahorro por los empresarios en la creciente cíclica? Por dos razones: en primer lugar, porque cuando se ha llegado al punto más bajo de una depresión, los empresarios se encuentran con cantidades relativamente grandes de dinero inactivo en sus cuentas bancarias: por tanto, no necesitan ir a procurarse ahorro en el mercado forzando los tipos de interés hacia arriba, puesto que tienen dinero a su disposición. En la medida en que ese dinero les faltara, acuden también al sistema bancario que, por las mismas razones, tiene sus efectivos muy elevados. ¿Por qué razón? Porque, como veremos más adelante, la bajante cíclica se caracteriza por la desinversión del capital circulante y fijo, o sea por la transformación de bienes en dinero. Ese dinero vuelve, ya sea a los empresarios y queda en ellos, si ha sido dinero propio, o vuelve al sistema bancario, si ha sido dinero creado por éste.

Por otra parte, en la bajante del ciclo se ha ido reduciendo el ahorro hasta llegar a una cantidad mínima. En el punto mínimo del ciclo el ahorro es pues escaso, pero hay dinero abundante; distinción por cierto muy importante pues, no habiendo ahorro y sí abundancia de dinero, se usa dinero en sustitución del ahorro para realizar las inversiones por los empresarios.

Para sintetizar lo que venimos exponiendo hasta ahora respecto a los beneficios, diremos que el beneficio de los empresarios se origina en los incrementos de dinero que se sustituyen al ahorro en las inversiones durante la creciente cíclica. Este incremento de dinero se divide en dos partes: la parte que sale hacia otros espacios económicos se debe a que en la creciente cíclica suben las importaciones y contrariamente a la teoría clásica suben también las exportaciones, pero con menor intensidad; hay una salida neta de dinero.

El resto del incremento de dinero queda en el espacio en que se ha originado; de donde resulta que el incremento neto de dinero está por la diferencia entre el incremento bruto y la salida neta.

Ahora bien, el incremento de la producción de consumo requiere un incremento neto de dinero que se gasta en absorberlo.

Pero como el dinero no sólo se acrecienta con tal objeto, sino también en sustitución del ahorro, hay un exceso sobre el incremento de dicha producción de consumo, que trae consigo el alza de precios o impide su baja, compeliendo las transferencias de artículos de consumo para quienes están ocupados en las inversiones. Las variaciones de este exceso determinan las de la cuantía del beneficio. La parte del incremento de dinero que obra sobre los precios vuelve así al empresario en forma de beneficios y puede usarse repetidamente en provocar nuevas transferencias compulsivas en nuevas inversiones.

d) Forma en que el crecimiento de los beneficios lleva a la contracción cíclica

Ahora quiero hacer un esbozo muy rápido para señalar cómo y por qué la acumulación de beneficios lleva necesariamente a la contracción del sistema económico. Por supuesto que esto es una referencia muy general a lo que constituirá el objeto de nuestras ulteriores demostraciones. Hay, por cierto, una secuencia característica de acciones y reacciones entre los incrementos de dinero y los beneficios.

Partimos de un incremento de dinero que queda en parte en el espacio económico en que se ha generado, hace subir los precios o impide su baja y origina el beneficio de los empresarios, que es precisamente el incentivo que dentro del sistema en que vivimos tienen ellos para aumentar la producción. El beneficio es lo que indica a los empresarios si deben aumentar o disminuir la producción. Aumenta el beneficio y los empresarios se ven llevados, tarde o temprano, a aumentar sus inversiones y para ello acuden a nuevos incrementos de dinero inactivo en sus arcas o en los bancos y al emplear nuevos incrementos de dinero vuelve a aumentar el beneficio con lo cual tienden a acrecentar nuevamente sus inversiones.

Pero este proceso no puede seguir indefinidamente dentro del sistema. Se concibe en efecto un límite más allá del cual no continúa. ¿Cuál será ese límite? Será aquél en que la masa de beneficios, que así han ido acumulando los empresarios, ha crecido ya en tal forma que éstos no necesitan acudir a nuevos incrementos de dinero para realizar sus inversiones: la masa de beneficios es por sí sola suficiente para realizar las inversiones sin el aditamento de nuevos incrementos de dinero. Ese sería el límite más allá del cual los beneficios no crecerían: pero en la realidad no se llega nunca a ese límite por una razón muy sencilla que voy a explicar en pocas palabras, sin perjuicio de la extensa explicación que daré más adelante.

En el límite a que me refiero el incremento de dinero que usan los empresarios se habrá reducido a cero, pero antes de reducirse a cero habrá

comenzado a decrecer el incremento de dinero, por lo mismo que al crecer el beneficio, los empresarios necesitan cada vez menos recurrir a incrementos de dinero y van así reduciendo su magnitud.

Pero, por otro lado, continúa la salida de dinero hacia otros espacios económicos en pago de los artículos y servicios que allí se buscan; por lo tanto, tenemos estos dos fenómenos: por un lado un incremento de dinero que tiende continuamente —después de cierto punto— a bajar, y, por otro lado, la salida de dinero hacia otros espacios económicos. De tal manera que conforme se achica el incremento de dinero que emplean los empresarios en sus inversiones, se va achicando con mayor amplitud el incremento neto de dinero en el espacio económico de que se trata.

Recordemos cuál es la función de ese incremento neto de dinero. Su función es la de ir absorbiendo el incremento de la producción de consumo. Así que, mientras por un lado, en virtud de que las inversiones han continuado, va creciendo el incremento de producción de consumo, por el otro, decrece el incremento neto de dinero, cuya función específica es absorber, mediante la demanda, el incremento de producción. Llega, así, un momento —que es el momento crítico del sistema—, en que el incremento neto de dinero resulta insuficiente para absorber el incremento de producción, a los precios a los cuales se había llegado en virtud de la acumulación de incrementos de dinero. Lógico sería pensar que, en este momento crítico se produzca una readaptación a esas nuevas condiciones. Así como anteriormente habíamos visto que por ser excesivo el incremento de dinero en relación con el incremento de la producción, suben los precios y se genera el beneficio de los empresarios, sería dable pensar ahora que si se produce el fenómeno contrario habría disminución de precios y de beneficios.

Vuelvo a repetir el esquema: el incremento de dinero es superior al de producción terminada: suben los precios y los beneficios. El incremento de dinero es inferior al de producción terminada; tendrían que bajar los precios y los beneficios. Así ocurriría en la realidad, si no hubiera un obstáculo, que impide al sistema reducir los beneficios sin una contracción. Si no hubiera ese obstáculo nos volveríamos a encontrar con los clásicos, puesto que no obstante la baja de los beneficios, siempre los empresarios tratarían de aumentar la producción, como se demuestra en la teoría clásica.

Antes de seguir adelante recapitulemos lo dicho hasta ahora sobre la forma en que el crecimiento de los beneficios lleva a la contracción clásica. Se produce una secuencia de acciones y reacciones entre los incrementos de dinero y los beneficios. Los incrementos brutos de dinero empleados en sustitución del ahorro para cubrir las inversiones hacen subir los beneficios. El alza de los beneficios sirve de acicate a mayores inversiones, con nuevos

incrementos de dinero y la consiguiente elevación de los beneficios a un más alto nivel. Y así sucesivamente. Pero este desarrollo no es indefinido. Pues como es obvio, los beneficios se emplean también en costear las inversiones en cuanto no se destinen al consumo de los empresarios. Se concibe así en el razonamiento lógico un límite en que los beneficios habrán alcanzado tal magnitud que ya no se requiere nuevos incrementos brutos de dinero. En la realidad no se alcanza este límite. En efecto, antes de desaparecer, el incremento bruto tiene que haber decrecido. Y mientras va decreciendo, continúa la salida de dinero hacia otros espacios económicos. De manera que disminuye con mayor amplitud el incremento neto de dinero, cuya función es absorber el incremento de la producción de consumo. Llega así un momento en que el incremento neto de dinero no es suficiente para hacerlo a los precios a que ya se ha alcanzado. Parecería lógico ahora que los precios bajen y se reduzca el beneficio unitario para que el menguado incremento de dinero pueda absorber el incremento de producción.

e) La irreversibilidad de los beneficios

Se concibe un punto más o menos lejano en el que la producción haya llegado al pleno aprovechamiento de los recursos productivos con la eliminación total del beneficio, pero no sucede así, y este es un punto que la teoría ignora por completo, lo deja de lado y, sin embargo, tiene una importancia fundamental. Los beneficios, en la economía capitalista, son irreversibles; una vez que se ha pagado un beneficio entre los empresarios no puede volver atrás, no se puede achicarlo a raíz de una insuficiencia relativa de la demanda.

¿Por qué digo que el beneficio es irreversible? Porque hasta ahora, en una primera aproximación a la realidad, hemos supuesto que el beneficio se generaba en el momento en que se gastaba el incremento de dinero.

Es decir, supusimos que el beneficio afloraba en la última operación que ocurre en el proceso productivo, cuando se pone en contacto el vendedor final con el consumidor. Pero en la realidad no sucede así, pues el beneficio se ha ido formando y pagando entre los empresarios con mucha anticipación, con la misma anticipación con que los distintos empresarios que participan en el proceso productivo han ido anticipando las operaciones preparatorias que van a conducir con el andar del tiempo al producto final. Si en la realidad existiera un solo empresario que abarcara todas las operaciones del proceso productivo, desde la producción de la materia prima hasta el producto final, en un régimen de libre concurrencia entonces sí que el beneficio sería un fenómeno final: ese empresario, cuando terminara la fabricación del artículo y lo vendiera al consumidor final, obtendría por primera vez el beneficio.

En la realidad no hay tal empresario, sino una cadena de empresarios y si hoy la demanda del consumidor final es tal que los precios tienden a subir, al registrarse esa tendencia, ya crecerá el beneficio de los empresarios en toda la cadena de operaciones que se realiza desde la producción de la materia prima hasta la producción final. Dado el precio que hoy paga el consumidor, los empresarios intermediarios en el proceso productivo habrán fijado su precio y su beneficio en función del precio actual o del que los empresarios creen que van a poder recibir en el futuro inmediato. El precio de hoy, el precio final, genera el beneficio en toda la cadena de operaciones hasta llegar al precio que se paga también hoy al productor primario, o sea que éste va a recibir hoy un monto de beneficio en función del precio de consumo vigente. Pero, ¿cuándo se va a vender al consumidor final esa materia prima cuyo beneficio se paga en función de los precios de hoy? Esa materia prima sobre la cual el empresario correspondiente ha recibido el beneficio, se va a vender con el andar del tiempo una vez que se haya terminado la serie de operaciones del proceso productivo. Esa materia prima irá recargando en la creciente del ciclo su valor con los beneficios que se van pagando los empresarios intermediarios en las distintas etapas del proceso productivo. De manera que el valor de oferta de esa mercadería ha cristalizado, por decir así, la serie de beneficios generados en el proceso productivo, mucho antes que el artículo salga al consumidor final. Este último, en su demanda, confirmará, ratificará o no, esa cristalización de beneficios. Si la demanda es tal cual se ha supuesto por los empresarios, en función de un complejo proceso que veremos oportunamente; si se confirma la cuantía del beneficio que se ha ido cristalizando en el producto no habrá dificultad alguna. Si la demanda es superior, el impulso de crecimiento continuará; pero si la demanda es insuficiente, resulta inferior por haberse reducido el incremento de dinero, a la cuantía del producto recargado por los beneficios, ¿qué ocurrirá? ¿Será posible que los empresarios se hagan reembolsar los unos a los otros el beneficio que se han venido pagando y cristalizando en el producto final? No es posible. El beneficio ya ha sido confirmado entre los empresarios y no se puede volver atrás. Esto es precisamente lo que impide al sistema económico reducir instantáneamente sus beneficios acumulados cuando la demanda no es suficiente para absorberlos.

Si el beneficio se fijara en un gran mercado en donde solamente afluyeran empresarios que abarcan todas las fases del proceso, esta posibilidad del sistema de reducir fácilmente el beneficio existiría, y la cuantía de éste estaría dada todos los días de acuerdo con la oferta y la demanda en ese mercado similar al que idearon los clásicos en el juego de su mecanismo, pero que no existe en la realidad.

De manera que si la demanda del consumidor final no confirma el

beneficio cristalizado, se encontrarán los vendedores finales con una acumulación de sobrantes de mercaderías que no han podido ser vendidas. Y cuando más se proponen los empresarios librarse de ese sobrante más precipitan al sistema en la contracción que se origina en ese fenómeno lo cual será objeto, desde luego, de nuestras demostraciones ulteriores.

La insuficiencia de la demanda provocada por un incremento de dinero inferior al que requiere el incremento de producción, es lo que hace detener la creciente cíclica; y que cuando la creciente se detiene porque no puede ser confirmado el beneficio acumulado por los empresarios, toda la máquina se contrae, originando la desocupación y la serie de fenómenos típicos de la bajante del ciclo económico.

La actividad económica crece en la medida en que el beneficio, a raíz del crecimiento de las inversiones, puede crecer. Cuando llega el momento en que no puede crecer más, mientras continúa creciendo la producción, el sistema busca su readaptación. Es en esta readaptación en la que encuentra un obstáculo muy grande con la irreversibilidad del beneficio, que produce la contracción que lleva al sistema a un punto tal desde el que, con el andar del tiempo, se llegará nuevamente al ascenso; fenómeno desde luego en el que no podríamos entrar en este momento, pero en el cual tiene grandísima importancia el retorno de ese dinero que en la creciente cíclica ha salido para los otros espacios económicos. Sin ese retorno de dinero, el sistema no volvería a ponerse en condiciones de recuperación, punto importante en la teoría, que trataré de desarrollar más adelante.

Vale la pena ahora insistir rápidamente en los puntos fundamentales de la exposición que venimos haciendo sobre la irreversibilidad de los beneficios antes de explicar su significado en el aparato de acumulación capitalista. Es claro que si todas las etapas del proceso productivo se cumplieran por un solo empresario, desde la producción de la materia prima hasta la venta del artículo final de consumo, el beneficio aparecerá solo al final del proceso, según la relación entre la oferta y demanda. Pero la realidad no es así. Hay varios empresarios distribuidos en las distintas fases; y no se espera la venta final para liquidar el beneficio repartiéndolo entre los participantes en el proceso. Los empresarios se pagan beneficios entre sí con anticipación a la venta final; con una anticipación dada precisamente por la duración del proceso. Volvemos pues aquí a encontrar el tiempo.

Si hoy la demanda de un producto final crece más que la oferta, subirán los precios en las operaciones entre los empresarios, desde la materia prima en adelante. Transcurrirá sin embargo un tiempo más o menos largo, hasta que esos precios más altos y sus respectivos beneficios, cristalizados en el valor de la oferta final, puedan confirmarse por el consumidor final.

Si no se confirman, si el incremento neto de dinero resulta inferior al incremento de la producción, según el valor de la oferta así formado, no será posible volver hacia atrás pidiendo a cada empresario reembolsar la parte del beneficio recibido que ahora resulta excesiva: el beneficio es irreversible.

En consecuencia, siendo la demanda insuficiente para absorber el valor de oferta con la cuantía de beneficios cristalizados, se acumulan existencias sobrantes que llevan a la contracción de la producción en la bajante cíclica. Si los beneficios fueran reversibles o sólo surgiesen en la venta final, hasta se concibe que bajen las inversiones sin traer trastornos, pues bajarían los precios y los beneficios al reabsorberse los incrementos de dinero que antes habían hecho subir a unos y otros.

2. SIGNIFICADO DEL BENEFICIO EN EL APARATO DE ACUMULACIÓN CAPITALISTA

Ven ustedes, pues, que el aparato de acumulación capitalista funciona en una forma muy distinta de la descripción clásica y de la keynesiana. El aparato de acumulación tiene un instrumento en el incremento de dinero; la parte que no sale a otros espacios económicos sino que queda en el sistema origina el beneficio y esto significa la vuelta de ese incremento a manos del empresario, quien lo puede usar nuevamente, junto con otros incrementos de dinero para cubrir sus inversiones, esto es, para provocar transferencias de artículos de consumo de los sectores que antes consumían a los nuevos ocupados en la formación de capital. El incremento de dinero que sale de las manos de los empresarios y vuelve a ellos en forma de beneficios, les permite realizar este continuo proceso de acumulación de ahorro y capital durante la creciente cíclica. Tal es el mecanismo típico de la acumulación capitalista. Cuando el beneficio no puede seguirse acumulando más, el mecanismo no puede operar. El sistema se ha adaptado a un nivel de beneficios que no puede mantenerse y el aparato se contrae.

Para mí, durante todo el desarrollo capitalista no ha habido otra forma de acumulación; pues la realizada a través del mercado de ahorro tiene importancia relativamente pequeña frente a la gran acumulación de capital industrial efectuada por los empresarios en todo el desarrollo del capitalismo. El ahorro espontáneo ha jugado un papel secundario en la acumulación de capital industrial que es el que ha permitido el enorme progreso técnico que ha caracterizado la evolución capitalista. El ahorro que se ha usado en esa acumulación no es el resultado, en gran parte, de una preferencia espontánea del que ahorra, sino de la compulsión que este mecanismo permite hacer,

tomando artículos de consumo de una parte de la colectividad para que los empresarios puedan pasarlos a otra parte ocupada en las inversiones.

¿Cómo es, sin embargo, que los clásicos han hecho girar todo el mecanismo del ahorro en torno a la idea del ahorro espontáneo, esto es que quien ahorra está dispuesto a hacerlo en función del mayor o menor tipo de interés? ¿Cómo se nos ha presentado el fenómeno del ahorro como un hecho espontáneo, voluntario y libre de toda coerción, como todos los otros fenómenos del sistema, tal cual la economía clásica los concibe? En realidad, cada uno de nosotros tiene la noción de que es así, de que nadie le obliga a ahorrar más de lo que él quiere ahorrar y, sin embargo, hay algo que todavía tenemos que explicar, para demostrar que esa espontaneidad es una mera ilusión del sistema.

Si un individuo tiene mil pesos de entrada y se acostumbra digamos a ahorrar el 5%, o sea 50 pesos y por el incremento de dinero suben los precios, ese margen de ahorro que tenía se ve devorado por esa alza de precio; luego el individuo tendrá menos posibilidad de ahorrar que antes; sus preferencias, en la nueva situación, lo llevarán a ahorrar menos, puesto que el alza de precios no le da el margen de ahorro necesario para continuar el ritmo anterior de ahorro. Sin embargo, el individuo tiene la sensación de que él decide lo que ha de ahorrar o no: lo mismo puede decirse si los precios bajan y aumentan sus posibilidades de ahorro. Producido el hecho y determinada la cuantía del ingreso real de nuestro individuo, éste es dueño de ahorrar y así lo hace, según sus preferencias, pero ello está subordinado a un hecho muy importante que es la cuantía real del ingreso que percibe, y si él, en un momento dado ahorraba porque tenía un margen de ahorro en virtud de un determinado nivel de precios, y ahora deja de hacerlo, pero sigue sus preferencias, ha habido en realidad una fuerza superior que en fin de cuentas ha determinado su margen de ahorro. Y si en la segunda situación, no se puede ahorrar más en forma espontánea, es porque el sistema ha llevado compulsivamente al ahorro a otras manos.

Por lo tanto, el creer que dentro del sistema de la libre concurrencia hay esa libertad y esa preferencia de los miembros de la colectividad a ahorrar es un craso error. No es un sistema libre sino que es un sistema fuertemente intervenido por un instrumento monetario que desplaza grandes cantidades de productos de consumo en forma de ahorro, de ciertos sectores a otros. La libertad del individuo para ahorrar se ejercita en aquella parte de los ingresos que le queda a raíz de esos desplazamientos resultantes de la intervención poderosa del instrumento monetario.

En síntesis, podemos decir que el aparato de acumulación capitalista funciona así: crece la ocupación, la producción y los ingresos cuando el sistema puede seguir acrecentando los beneficios con incrementos de dinero

en la creciente cíclica. El instrumento monetario suministra tales incrementos que vuelven en parte al empresario en forma de beneficios y con el agregado de nuevos incrementos le permiten transferir compulsivamente cantidades ingentes de productos de consumo. Cuando el sistema no pueda seguir acrecentando los beneficios sobreviene la bajante cíclica con la desocupación. Es que al crecer los beneficios ya no se requiere incremento de dinero como antes. Pero el sistema se había adaptado a nuevos valores de oferta que sólo logran reducirse por la contracción, dada la irreversibilidad de los beneficios. Surge de lo expuesto que el sentido y evolución del aparato de acumulación capitalista no es manifiestamente compulsivo. El individuo se siente libre de ahorrar lo que prefiere y sin embargo hay factores ajenos a su determinación los que fijan sus posibilidades de ahorro. Es el ejemplo de un individuo que antes ahorraba espontáneamente y ahora prefiere no seguir haciéndolo, porque se le ha tomado compulsivamente su margen de ahorro. Así se hizo en gran parte la acumulación capitalista y no por el juego del tipo de interés. En esta forma se han incorporado las innovaciones técnicas mediante una ingente acumulación de capital, consiguiendo un aumento intenso y progresivo de la productividad. Tan intenso ha sido esto, que a pesar del ahorro compulsivo se ha elevado considerablemente el nivel de vida de las masas y se han desarrollado los gastos del Estado hasta llegar a una elevada proporción de la renta nacional.

3. TENDENCIAS PRESENTES EN LA EVOLUCIÓN DEL APARATO DE ACUMULACIÓN EN LOS PAÍSES DE CAPITALISMO AVANZADO

En estos momentos se notan en los países de avanzada evolución capitalista algunos síntomas de gran interés económico y social que nos demuestran que esta forma típica de la acumulación del capitalismo mediante el instrumento monetario, que gira en torno del beneficio, está cambiando en forma muy significativa.

Dos fuerzas se disputan hoy el beneficio que antes el empresario podía usar libremente o, más bien, dos fuerzas se oponen en estos momentos a que el empresario siga manejando en esta forma el instrumento monetario para hacer ahorrar a la colectividad: una fuerza es la presión de los trabajadores, ya sea por intervención del Estado o por el poder creciente de los sindicatos, presión que tiende a disminuir el beneficio en determinadas condiciones; y la otra fuerza es el afán del Estado de compartir, mediante el impuesto, una parte creciente de ese beneficio. Lo segundo, desde luego, significa una disminución real del beneficio de los empresarios; en cambio, lo primero no siempre equivale a una disminución real, puesto que el sistema todavía tiene la aptitud

de contrarrestar esa tendencia, a compensar una parte de los beneficios traspasados a los trabajadores por nuevos incrementos de dinero que vuelve a hacerlo crecer y, así, en ciertos casos, hemos visto cómo esa parte del beneficio que se ha pasado a los trabajadores se ve compensada, a veces, con creces, con nuevos beneficios de carácter francamente inflacionario.

Este fenómeno muy interesante se está presentando especialmente en países como EE.UU. en que producido el beneficio, el trabajador lo compensa con mayor o menor rapidez; el trabajador, que antes resentía ese beneficio en sus salarios reales, hoy no lo recibe en la misma medida que en la evolución histórica del capitalismo.

Son otras clases sociales las que ahorran compulsivamente en tal caso, tanto más cuanto mayor es la presión inflacionaria que se desarrolla. Por lo tanto, este aparato de acumulación que históricamente había caracterizado al capitalismo, está cambiando, se está destruyendo y desvencijando. Mediante él se pudo hacer la ingente acumulación de capital, característica del desarrollo del capitalismo, ingente acumulación de capital que ha permitido introducir en el proceso productivo todas las innovaciones técnicas propias de esa época del desarrollo económico, en virtud de las cuales aumentó en tal forma la productividad por hombre que no solamente el desarrollo capitalista trajo una gran elevación del nivel de vida de las masas y una disminución de la jornada, sino que también permitió que una parte de los ingresos crecientes de las masas les fuera tomado compulsivamente para formar el ahorro que había de manifestarse ulteriormente en nuevos incrementos de productividad; y permitió también la expansión de las funciones del estado que ha tomado una parte creciente de la renta nacional.

¿Por qué pudo tomarse una parte creciente de la renta nacional? Por el crecimiento de la productividad, que permitió no sólo eso, sino también la elevación del nivel de vida. No estamos juzgando el objetivo, ni la forma de funcionar del sistema capitalista caracterizado por ese aparato compulsivo de acumulación, sino que tratamos de ver tan sólo cómo ha evolucionado y cuál es su tendencia actual. La tendencia de ahora es clara y manifiesta en los grandes países y en menor grado en nosotros, dada la destrucción de ese aparato, tanto por la mayor presión de las masas que disputan el beneficio al empresario, cuanto por la creciente participación del estado en captar para sí, para sus servicios sociales para sus gastos civiles o militares, una parte de ese incremento. El hecho es que llegamos actualmente, además de otras circunstancias conocidas, al caso de países como Inglaterra en donde ya antes de la guerra esa doble presión había afectado en tal forma el aparato de acumulación capitalista que precisamente en el país en que por ironía de las circunstancias Keynes escribió acerca de la abundancia de ahorro, en ese país en donde surgió

y en donde prendieron vigorosamente sus doctrinas, estamos viendo que la acumulación de capital fue tan pequeña entre las dos guerras por la escasez de ahorro, en virtud de la destrucción progresiva del aparato de acumulación que no le permitió seguir sino en parte implantando las innovaciones técnicas necesarias para elevar la productividad del trabajo.

Hoy el gran problema inglés es acumular una cuantía de capital por hombre que le permita incorporar el progreso técnico en el cual se ha retardado considerablemente durante las últimas décadas.

Mientras hacía estas reflexiones leí en *The Economist* [1] un artículo sobre la acumulación de capital, en donde verán ustedes un dato muy interesante y un llamado de atención sobre la necesidad de resolver urgentemente el problema del ahorro en Inglaterra o sea que la evolución ha llevado a ese país a esta situación: se ha destruido el aparato de acumulación capitalista sin haberse sustituido por otro.

Ahora, el Reino Unido se ve confrontado, como no me sorprendería que otros países con el andar del tiempo se vieran también en esa situación, ante este dilema: o sustituye el aparato de acumulación capitalista por otro aparato de acumulación de ahorro de carácter compulsivo mientras no se ahorre espontáneamente en la medida suficiente; o se resigna a tener un ritmo de progreso técnico inferior del que pudiera tener por las innovaciones técnicas que salen del cerebro humano y que en otras naciones se siguen aplicando.

¿Por qué hablo de un aparato compulsivo? Porque no creo que en la evolución capitalista el aparato haya sido espontáneo: no creo en la oferta y demanda de ahorro en función del tipo de interés. Si se ha ahorrado tanto ha sido porque se ha obligado a ahorrar. Si destruimos ese aparato tenemos que sustituirlo por otro, puesto que está visto que la humanidad prefiere el consumo presente de sus ingresos que no un consumo futuro de una mayor cantidad de ingresos.

Eso lo vemos nosotros en estos momentos en todas partes del mundo. La preferencia —en cuanto se deja obrar espontáneamente al individuo sin la presión de aparato alguno— es por el consumo presente, preferencia que lleva a cierta escasez de ahorro. Ese modo de ser de la gente, hasta hoy ha sido corregida en el capitalismo por un aparato de compulsión, y en el colectivismo por el alza de precios o el impuesto, que es otro aparato coercitivo.

El problema con que se ven confrontados los países que se encuentran en la situación de Inglaterra, es tener algún otro aparato de compulsión para sustituir el que antes existía y, si se quiere, darle a ese aparato un sentido de

[1] Véase: "The Importance of capital", *The Economist*, London, May 15, 1948, pág. 786 a 787.

justicia social y de eficacia que no ha tenido el capitalismo que ha generado —al mismo tiempo que esa ingente acumulación de capital y la elevación del nivel de vida de las masas— la desigualdad social y la profunda inestabilidad del sistema económico.

Para finalizar mi exposición diré entonces a modo de síntesis, que en los países de capitalismo avanzado, el sistema sigue caracterizándose por el empleo del instrumento monetario para suplir la deficiencia de ahorro. Pero dos factores comparten de más en más ahora el beneficio de los empresarios, a saber: el Estado, por medio del impuesto; y los trabajadores por la intervención del Estado o la presión sindical. Las consecuencias del alza de precios recaen sobre otros grupos sociales. Pierde entonces eficacia el aparato de acumulación capitalista y para compensarlo se acude a una mayor presión inflacionaria.

Transformado así el aparato de acumulación capitalista, quedan sólo dos alternativas que son: a) debilitar el ritmo del progreso técnico y la productividad, o b) encontrar algún otro procedimiento para compeler a ahorrar, en la medida en que la colectividad prefiera exageradamente el consumo presente y que no tenga los serios inconvenientes económicos y sociales del aparato de acumulación capitalista.

141

COTEJO ENTRE EL ESQUEMA CLASICO Y LA REALIDAD CICLICA*

1. En dónde radica la diferencia fundamental

En las dos clases que nos restan antes de iniciar los exámenes de julio vamos a hacer un breve cotejo entre las conclusiones fundamentales de la teoría clásica y la forma en que los fenómenos de conjunto a que se refiere esa teoría ocurren en la realidad.

En la clase anterior, hemos afirmado pero no demostrado aún que la secuencia de acciones y reacciones entre los incrementos de dinero, los beneficios, las inversiones y la producción de consumo que de ellas emerge dan al movimiento de la realidad económica, su característica forma ondulatoria. Los movimientos del conjunto de la economía se presentan así en una forma totalmente distinta de la que nos han enseñado, y sigue aún enseñando la teoría tradicional. Es que en estas ondulaciones, los fenómenos de conjunto en la producción y distribución, comprendida en éstos la transferencia del fruto del progreso técnico, se desarrollan de un modo muy distinto al que presupone el esquema clásico.

Voy a analizar ahora cuáles son las diferencias fundamentales en lo que concierne a la producción y a la distribución de los ingresos entre los distintos sectores de la colectividad. Por supuesto, que al hablar de la realidad estoy anticipando las principales conclusiones fundamentales que van a derivarse de la exposición que haremos en los meses sucesivos, a fin de que ustedes puedan ir abarcando ciertos rasgos generales del panorama del conjunto.

Bien saben ustedes que los clásicos construyeron su teoría suponiendo, en una primera aproximación, que había absoluta libre concurrencia entre los

* N. del Ed. Publicado en *Apuntes de Economía Política (Dinámica Económica)*, Buenos Aires, 1948, cap. V, págs. 74-86, con el título "Cotejo entre la teoría cíclica y el esquema clásico". El título del presente capítulo es el escrito por el profesor Prebisch en el libro de temas y firmas de la Facultad de Ciencias Económicas, para su clase del 28 de junio de 1948 y se ajusta a su contenido, como se desprende de la lectura del primer párrafo.

empresarios y consumidores: además supusieron que el sistema económico no se vería perturbado por la acción de los factores exteriores o por intervenciones gubernativas que trabasen la libertad de concurrencia; y, al mismo tiempo, supusieron que dentro del mismo sistema no había rigidez alguna que impidiese la fácil adaptación de sus elementos (salarios y tipos de interés) a los cambios que iban ocurriendo en la realidad.

Por supuesto que los clásicos no desconocieron que estas premisas no representan ciertamente la realidad, pero consideraron que construyendo su esquema teórico les sería más fácil introducir modificaciones a tales premisas para ir acercando la teoría a los hechos concretos.

Al tratar de elaborar una teoría cíclica que explique satisfactoriamente la forma ondulatoria del movimiento real, no tenemos porqué, en una primera aproximación, desechar estos supuestos clásicos que nos serán cómodos y que además nos permitirán demostrar que el movimiento ondulatorio no es el resultado ni de la libre concurrencia, sino en gran parte de la forma en que se acumula el ahorro necesario para las inversiones, forma muy distinta a la que se postula en la teoría clásica, por las razones que ya he explicado en la clase anterior. Estas razones podrían resumirse en la siguiente forma: mientras la teoría clásica supone que el ahorro que requieren los empresarios surge de un mercado en donde la conjunción entre la oferta y la demanda se hace en torno al tipo de interés, en la realidad el proceso de acumulación capitalista es totalmente distinto. Esta distinción fundamental entre lo que los clásicos supusieron acerca de este punto tan importante y lo que la realidad demuestra, es lo que influye fundamentalmente en dar al movimiento su forma ondulatoria, en lugar de su tendencia hacia el equilibrio.

En este proceso de acumulación capitalista ya hemos señalado que los incrementos de dinero que los empresarios ponen en circulación para subir sus inversiones desempeñan un papel primordial. Los clásicos no dejan de verlo, pero analizan estos fenómenos en sus teorías monetarias que, como dije anteriormente, son totalmente independientes de las teorías de la producción y de la distribución. Por su parte, Keynes no solamente no deja de verlo, sino que atribuye a los incrementos de dinero un papel muy distinto del que tienen, ya sea en la teoría clásica o en la realidad; pues mientras que en la realidad el incremento de dinero influye en forma muy marcada sobre la cuantía de los beneficios de los empresarios, en la teoría keynesiana el incremento de dinero simplemente se traduce, cuando no hay plena ocupación, en un aumento de la producción, sin influencia perceptible sobre los precios y sobre los beneficios. De ahí que Keynes pueda llegar a considerar el incremento de dinero dentro de la teoría en tal forma que no perturbe la tendencia inmanente del sistema hacia el equilibrio, mientras que en la realidad vemos que el incremento de dinero

es precisamente lo que impide al sistema llegar al equilibrio. A tal punto ello es así en la doctrina keynesiana que, pasando de la teoría a la práctica, preconiza Keynes acudir al incremento de dinero para bajar el tipo de interés y estimular las inversiones de los empresarios con el fin doble, por un lado, de llegar a la plena ocupación y, por otro, de obtener, con el andar del tiempo, una reducción tal de la tasa de interés que modifique sustancialmente la distribución de los ingresos de la colectividad.

Bajar la tasa de interés hasta llegar a cero es uno de los preceptos fundamentales de la política keynesiana, la que con ello cree haber resuelto el problema, o por lo menos, el nudo principal del problema de la distribución en la sociedad capitalista, atribuyendo al interés del dinero un papel muy importante en la desigualdad social.

Vean ustedes, después de lo que dije en la clase anterior, la relación que tiene este punto de vista con la realidad cambiante. Pretende Keynes reducir el interés aumentando la cantidad de dinero, acudiendo al procedimiento típicamente capitalista de cubrir las inversiones con incrementos de dinero, o sea, el procedimiento que en el desarrollo capitalista nos ha demostrado ser el responsable de la acumulación del beneficio y, en última instancia, de las fluctuaciones cíclicas.

Se preguntarán ustedes si no es incongruente esta posición de Keynes, al pretender corregir la distribución de la riqueza con incrementos de dinero que, si bien en el caso que considera, harían bajar artificialmente el tipo de interés, tenderían por otro lado a aumentar la acumulación de beneficios en manos de los empresarios, o sea, a acentuar uno de los rasgos más salientes de las exageraciones en la distribución capitalista.

2. LA PRODUCCIÓN EN EL ESQUEMA CLÁSICO Y EN LA REALIDAD

Estas son, simplemente, consideraciones preliminares antes de penetrar en nuestro asunto, puesto que quería dejar claramente marcado el punto de vista keynesiano con respecto a estos fenómenos, sin perjuicio de la correspondiente demostración que haremos más adelante. Por ahora, nos limitamos a establecer este cotejo, entre las conclusiones fundamentales de la teoría clásica, en materia de producción y distribución, con la realidad cíclica. No habiendo perturbaciones exteriores y existiendo una libre concurrencia absoluta, sin rigideces en el sistema, la teoría clásica nos permitiría según lo dije varias veces interpretar el crecimiento general de la economía como un movimiento que tiende constantemente al equilibrio sin alcanzarlo jamás.

a) El esquema de crecimiento regular y las ondulaciones cíclicas

Podríamos representar el fenómeno del crecimiento con una línea A que crece regularmente y a una distancia también regular otra línea B que representaría el óptimo hacia el cual tiende la producción en función del crecimiento de la población y las innovaciones técnicas en el proceso productivo. La línea A nos representaría el crecimiento regular de la producción.

¿Por qué estaría dada la diferencia entre las líneas A y B dentro de la teoría clásica? Por la desocupación de ajuste en el proceso productivo: los cambios incesantes en la técnica productiva y los ajustes desplazan factores productivos de unas actividades a otras. Estos factores pueden quedar momentáneamente desocupados en una determinada actividad sin pasar inmediatamente a otra pues se tarda algún tiempo en ello. Se calcula, hoy en los Estados Unidos por ejemplo que, aún en plena ocupación, habrá siempre una determinada cantidad de hombres sin trabajo por ese fenómeno de desocupación de ajuste, que no se puede eliminar en ningún sistema.

De manera pues que podríamos representar esquemáticamente la línea de la producción real en la economía clásica a una cierta distancia de la línea de la ocupación máxima posible, o sea la línea óptima. ¿Cuál sería la representación del movimiento de la producción y la ocupación en la realidad? La dada por una curva ondulatoria que se acerca a la línea de crecimiento regular dada por el esquema clásico, pero a medida que va aproximándose a esa línea sobrevienen fuerzas que giran en torno al beneficio de los empresarios y que la hacen alejarse nuevamente. La línea tan pronto se acerca, como vuelve a alejarse nuevamente para emprender su marcha hacia arriba y volver a bajar y así sucesivamente.

La realidad capitalista, en todo su desarrollo nos presenta la forma de esta curva ondulatoria y no la curva de crecimiento hipotético que resultaría de la teoría clásica. El movimiento económico real se acerca a la línea de crecimiento regular para alejarse nuevamente de ella, con lo cual hay un ingente desperdicio de factores productivos representados por la superficie rayada.

En otros términos hay una diferencia fundamental entre el fenómeno real y el que supusieron los clásicos. En la realidad, no se tiende constantemente hacia el equilibrio sino hacia una sucesión continua de ascensos y descensos en el crecimiento económico, con la consiguiente mala utilización de los factores productivos.

b) La distribución óptima de factores productivos

Otra de las demostraciones que con rigurosa lógica hace la escuela clásica, pero que también, por partir de una premisa equivocada sobre el ahorro, la lleva a conclusiones alejadas de la realidad, es la siguiente: no solamente la producción tiende al óptimo, o sea, al máximo o pleno aprovechamiento de los factores productivos, sino que también la tasa de interés propende, asimismo, a que los factores productivos se repartan en la mejor forma posible entre los distintos empleos o actividades en la economía. Demuestra en efecto, la teoría tradicional que en la posición de equilibrio a la cual tiende el sistema, la productividad marginal del último incremento de capital aplicado en cada actividad por los empresarios ha de ser igual al tipo de interés. En algunas clases anteriores hemos visto en un ejemplo numérico que esto es así, y cómo en la posición de equilibrio la productividad marginal del capital, una vez pagados los ingresos de los factores y la remuneración mínima del empresario, coincide con el tipo de interés. En tales condiciones, no se concibe que en actividad alguna la productividad marginal sea mayor o menor que el tipo de interés: si fuera mayor, se desplazarían factores de otras aplicaciones de capital a esa aplicación; y si fuera menor, se desplazarían factores de esa ocupación hacia otras ocupaciones en donde el rendimiento es mayor hasta establecer un nuevo equilibrio.

Mediante este razonamiento se podría demostrar que no cabría permanentemente un exceso de capital en las industrias que producen bienes o artículos de capital con respecto a las industrias de consumo. La relación lógica entre industrias de capital e industrias de consumo está dada por el ritmo de crecimiento de la población, el de las innovaciones técnicas y las preferencias de ahorro de la colectividad. Por lo tanto, si por cualquier razón en una industria determinada, se hubiera creado una capacidad superior a la que justifica el consumo, puesto que la inversión es un mero anticipo del consumo que se prevé, si existiera entonces exceso de capacidad, la productividad del incremento de capital, que ha traído consigo ese exceso, estaría por debajo del tipo de interés y eliminaría ese exceso. De manera que no se concibe ni en casos ni sectores particulares de la economía un exceso de capacidad de producción de artículos o bienes de capital, en razón de lo cual podríamos representar la línea del crecimiento regular de las inversiones C como una línea que crece proporcionalmente a la línea de la producción, de la cual es un mero anticipo en el tiempo. Esta es la línea C.

Sin embargo, en la realidad observamos en las inversiones un movimiento ondulatorio mucho más pronunciado aún, relativamente, que el movimiento general de la producción. Así, podríamos representar la fluctuación de las

inversiones, por una curva E, que en creciente sobrepasa la línea, que podríamos llamar de crecimiento regular de estas inversiones en función del crecimiento regular de la producción, y en la bajante, la curva real cae por debajo de la línea de crecimiento regular de las inversiones. En otros términos, en la creciente las inversiones recuperan lo que hubieran debido crecer en virtud de las innovaciones y del crecimiento de la población durante la bajante. Como ustedes podrán apreciar, lo que no se ha invertido en la bajante, en relación a lo que se debió invertir si el crecimiento económico fuera regular, tiende a recuperarse en la creciente del ciclo.

¿Es compatible esta explicación con la afirmación según la cual no podría concebirse un exceso permanente de capacidad en las industrias de capital con respecto a lo que exige el crecimiento de la producción de consumo? ¿Revela la línea de las inversiones una tendencia permanente hacia el exceso de capacidad en las industrias de capital? ¿Podríamos afirmar que en las industrias de capital no existe permanentemente un exceso de capacidad de producción?

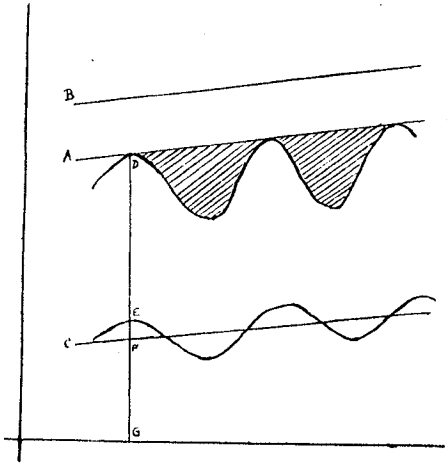
Veamos nuestras líneas. En el punto máximo de producción a que alcanza la curva real, tenemos también un punto máximo de inversiones. ¿Cuál sería el consumo en este punto máximo, en la hipótesis clásica, y cuál sería el consumo en la realidad?

En el esquema clásico la producción de artículos de consumo estaría dada por la diferencia entre las dos magnitudes por FD. En la realidad vemos que para alcanzar ese máximo de inversiones, la producción de artículos de capital ha debido hacerse a expensas de la producción de consumo, puesto que tenemos que la producción de capital es GE, en lugar de GF como le hubiera correspondido en el crecimiento económico regular, mientras que la producción de consumo es DE en lugar de FD. Esto nos demuestra claramente que en el máximo de producción en la realidad, no hay un máximo de consumo comparable con el que existiría de acuerdo con el esquema clásico. ¿Por qué no más? Porque las inversiones han debido recuperar lo que habían perdido durante la bajante; porque en la realidad cíclica, si las inversiones crecen tan intensamente en la fase ascendente del ciclo se debe a que han perdido tiempo, por decir así, en los años de bajante o en los años en que la creciente todavía no ha llegado a una altura comparable a la que tendría en el esquema de crecimiento regular. Para que las inversiones lleguen a este nivel, las industrias que fabrican artículos de capital tienen que tener, naturalmente, una capacidad de producción muy superior a la que necesitaría si el crecimiento económico fuera regular.

Estas industrias tienen que tener una capacidad suficiente para permitirle llegar al máximo en los puntos máximos del ciclo, o sea que no solamente

en la realidad no se cumple la tendencia hacia el óptimo de producción que presupone la teoría clásica sino que tampoco actúa aquel principio regulador en la aplicación de los factores productivos. Ya veremos cómo hay una tendencia continua, permanente, hacia el exceso en las industrias que producen capitales, si se mide el exceso en relación a lo que estas industrias debieran tener como capacidad en un esquema de crecimiento económico regular.

Si el crecimiento económico fuera regular, habría junto con el óptimo de producción un óptimo de consumo. En cambio, en el movimiento cíclico si nos acercamos al máximo es a expensas del óptimo de consumo.



Para resumir estos conceptos diremos que en el esquema clásico el volumen de la producción es regular. Gracias a las variaciones del interés y la adaptación de los salarios, se tiende hacia el pleno empleo de los factores productivos y el máximo de producción, salvo la desocupación de ajuste por el tiempo que tardan en desplazarse de una actividad a otras los factores que quedan momentáneamente sin empleo por las innovaciones técnicas. Pero en la realidad el crecimiento es ondulatorio, en virtud de la forma en que se opera el proceso de acumulación. La producción no se mantiene cerca del óptimo, sino que se acerca y se aleja de ella alternadamente, con un gran desperdicio de factores productivos.

En cuanto al reparto de los factores productivos, recordemos que en el esquema clásico el tipo de interés regula también el reparto de factores entre las distintas actividades, para que el máximo de producción sea también un óptimo, esto es, que se consuma también el máximo compatible con las preferencias de la colectividad en materia de consumo y ahorro y las necesidades

de capital, por el ritmo de las innovaciones y del crecimiento de la población. Ello asegura el crecimiento regular de las inversiones.

En efecto, en el equilibrio, el rendimiento marginal del capital (pagados los ingresos a los factores y la remuneración del empresario) deben igualar el tipo de interés: no se concibe permanentemente un rendimiento mayor o menor que el equilibrio; el desplazamiento de factores tiende a corregirla.

No se concibe pues, que el empleo de factores productivos en las industrias de capital se aleje de la relación exigida por el crecimiento máximo del consumo según ese concepto del óptimo. Ello asegura que el crecimiento de las inversiones no sea mayor ni menor que el compatible con las preferencias de la colectividad y las necesidades de capital.

En la realidad, ocurre que las inversiones y los beneficios caen en la bajante cíclica muy por debajo de esa línea virtual de crecimiento regular: se invierte menos de lo que requiere el crecimiento de la población y las innovaciones técnicas.

En la creciente cíclica se trata de recuperar lo que antes no pudo hacerse y las inversiones suben muy por arriba de la línea de crecimiento regular.

El resultado es que al acercarse el sistema al máximo de producción, no se acerca al máximo de consumo.

El máximo es incompatible con el óptimo.

c) Anotación marginal sobre Keynes y las inversiones

De paso, voy a referirme nuevamente a Keynes, a quien preocupa mucho, por supuesto, que las inversiones lleguen a este máximo, y luego se contraigan, puesto que la contracción de las inversiones va acompañada de la contracción general de la ocupación. Se propone Keynes entonces mediante su política, mantener las inversiones en este punto elevado al cual ha llegado en el ascenso cíclico, evitando que se contraiga su volumen. Para ello sería necesario que la colectividad siga comprimiendo su consumo a fin de mantener ese volumen de inversiones, mientras que en el esquema de crecimiento regular podría tener un consumo mayor.

¿Por qué Keynes llega a esta sugestión? Porque considera que este alto nivel de inversiones a que ha llegado la colectividad en el punto culminante del ciclo es el resultado del alto nivel del ahorro producido por las propensiones o inclinaciones naturales de la colectividad.

Los ingresos han crecido en tal forma que el ahorro de la colectividad también se ha vuelto abundante y ha propendido a crear este nivel de inversiones. Si el ahorro es así, hay que emplearlo para mantener un alto nivel de inversiones: de lo contrario, sobrevendrá la contracción.

Es que la política keynesiana para evitar la desocupación se propone mantener el máximo de inversiones, suponiendo que así lo exigen las preferencias de ahorro de la colectividad y sin tener en cuenta que ello es el resultado de la forma en que se opera el proceso acumulativo.

Pero nosotros estamos aproximándonos a una explicación distinta. Estamos empezando a comprender que se ha llegado a este alto nivel de inversiones no por un mecanismo espontáneo de ahorro que ha transferido en la colectividad, lo que unos prefieren dejar de consumir a los que están trabajando en las inversiones, sino por un mecanismo compulsivo de ahorro que ha llevado a esta exageración de las inversiones, en virtud de los incrementos de dinero con que los empresarios pagan parte de sus inversiones. O sea esto no es el resultado de una propensión natural y espontánea a ahorrar, sino una forma en que funciona el aparato de acumulación capitalista. Por supuesto, que espero poder tener la oportunidad de hacer más adelante un razonamiento más detenido de este fenómeno.

3. LA DISTRIBUCIÓN EN LA ECONOMÍA CLÁSICA Y EN LA REALIDAD

Así como acabo de señalar que la explicación del movimiento de la producción en la realidad cíclica es fundamentalmente distinto de la explicación que nos da el esquema clásico, vamos a comprobar lo mismo en lo que se refiere a la distribución del producto, comenzando por el beneficio sobre el cual tanto hemos hablado. Muchas son las explicaciones o justificativos que la economía clásica da para el beneficio de los empresarios, pero la más racional, desde el punto de vista lógico, es aquélla que mencionamos ya en otra clase, o sea el beneficio del empresario es la diferencia que surge entre el precio y el costo de producción, a raíz de una innovación en la técnica productiva que introduce el empresario. En el punto de equilibrio, según sabemos, el precio es igual al costo.

a) Origen y cuantía del beneficio en la teoría clásica y en la realidad

Los clásicos nos demuestran cómo ese beneficio es un premio transitorio que recibe el empresario en virtud de las innovaciones técnicas. El beneficio es transitorio, porque el juego de la libre concurrencia tiende a ir achicándolo porque la rebaja de costo se traslada al resto de la colectividad en forma de aumento de sueldos o de baja de precios a tal punto que en la nueva posición de equilibrio el beneficio se habrá extirpado por completo.

¿Por qué no vemos en la realidad según la imaginan los clásicos la

extirpación completa del beneficio? Porque, mientras unas innovaciones técnicas van agotando el beneficio del empresario que las ha introducido a medida que la competencia va logrando su propósito de eliminarlo, surgen nuevas innovaciones que hacen aparecer nuevos beneficios, y así en el esquema de crecimiento regular de los clásicos hay continuamente un beneficio: mientras en ciertas aplicaciones éste va disminuyendo y tiende a extirparse, surge por otras innovaciones, que compensan la falta o disminución de los anteriores.

Luego en la teoría clásica la cuantía del beneficio se origina en la rebaja de costo que logran los empresarios que tienen la visión, el empuje y el espíritu de riesgo necesarios para incorporar las innovaciones técnicas. La competencia tiende a hacer desaparecer este beneficio. Su cuantía está dada pues, por la diferencia entre el costo así rebajado y el precio, y va disminuyendo a medida que se desarrolla la libre concurrencia.

En cambio, nosotros hemos encontrado para el beneficio una explicación totalmente distinta sin negar que esta explicación representa una parte de la realidad.

¿Cuál es la interpretación del beneficio? El beneficio es la diferencia que surge en favor de los empresarios cuando aquella parte de los incrementos de dinero que queda en el espacio económico en que se ha generado, para cubrir inversiones de los empresarios, excede al monto de la producción terminada de consumos que surge de esas inversiones. Establecimos la realidad entre la parte del dinero que queda en el espacio económico y la producción que va aflorando, y dijimos que si los incrementos de dinero que así se acumulan exceden al monto del incremento de producción de consumo, habrá un beneficio y si son inferiores o crecen con menos intensidad deberá disminuir el beneficio.

El beneficio está dado por la diferencia entre el precio y el costo, pero el precio se ve determinado, en última instancia, por la cuantía de los incrementos de dinero que quedan en el espacio económico en el cual han sido generados. A mayor acumulación de incrementos de dinero, mayor será el crecimiento de los precios y mayor el beneficio.

Ahora bien: veamos ambas explicaciones. Si los incrementos de dinero, que en la realidad influyen sobre el beneficio, son superiores a la cuantía de la rebaja del costo obtenido por los empresarios a raíz de las innovaciones técnicas, subirán los precios. Si la cuantía del incremento de dinero, en relación con el incremento de producción, es inferior a la cuantía de la rebaja de costos lograda por los empresarios, bajarán los precios. El fenómeno típico de la realidad, es precisamente, el alza de precios durante la creciente del ciclo, o sea que el incremento de dinero que han puesto en circulación los empresarios

para pagar las inversiones ha excedido al monto de las diferencias entre precio y costo que el empresario habría obtenido simplemente del progreso técnico. Vale decir, que el beneficio de los empresarios es tanto mayor a la rebaja de costos, cuanto más incrementos de dinero haya empleado el empresario en cubrir sus inversiones. Por otro lado, mientras que en el esquema clásico ese beneficio obtenido por la rebaja de costo tiende a disminuir conforme actúa la libre concurrencia, en la realidad aquélla, a mi juicio, no tiene influencia alguna sobre el monto general de los beneficios en el conjunto de la economía ya que está dado exclusivamente por la diferencia entre el incremento de producción y aquella parte de los incrementos de dinero que quedan en el espacio económico. En consecuencia, a mayor cantidad de incrementos de dinero, mayores beneficios, cualquiera que haya sido el monto de la rebaja de los costos a raíz de las innovaciones técnicas que introducen los empresarios. ¿Quiere esto decir que la libre concurrencia no desempeña ningún papel? ¿O que es indiferente para el sistema económico que haya un mercado más o menos libre, en cuanto a concurrencia, o que esta concurrencia haya sido perturbada por combinaciones o limitaciones? No. Simplemente la concurrencia actúa y en forma muy importante, no para bajar el monto de los beneficios totales que está dado por otros factores, sino para establecer la forma en que el beneficio se distribuye entre los empresarios: si hay empresarios que logran combinarse entre sí y atenuar o suprimir la competencia, estarán en condiciones de captar una parte mayor del beneficio en su propio provecho. El monto total del beneficio, siendo el mismo, se distribuirá entre los empresarios en una forma o en otra, según sea la competencia o grado de concurrencia que existe entre los distintos empresarios de los diversos sectores económicos de la colectividad. Quiere decir entonces, que no hay incompatibilidad entre una y otra explicación. Las variaciones de la cuantía del beneficio no están dadas por el proceso de libre concurrencia, como decían los clásicos, sino por el conjunto de los fenómenos monetarios y de producción, que los clásicos habían considerado separadamente y que ahora tratamos nosotros conjuntamente, para mejor interpretar la realidad.

La cuantía del beneficio y sus variaciones está dada por esa conjunción de los dos fenómenos que los clásicos consideraron arbitrariamente; la libre concurrencia no altera esa cuantía ni las variaciones del beneficio, sino su distribución dentro del conjunto de los empresarios.

Por cierto que el beneficio también tiene una marcada configuración ondulatoria en la realidad, muy parecida a la de las inversiones por las razones que ya veremos. ¿Esta forma ondulatoria se debe a la acción de la concurrencia? Comprobaremos que no es así: veremos que el beneficio disminuye precisamente cuando aquellos incrementos de dinero —que los empresarios han

lanzado a la circulación para cubrir sus inversiones en la creciente del ciclo— se reabsorben por el sistema económico en la bajante, cuando en lugar de hacerse inversiones sobrevienen típicos fenómenos de desinversión dentro del sistema económico.

Por lo tanto, la rebaja del beneficio es un fenómeno concomitante con los fenómenos típicos del ciclo: en ello, nada tiene que ver la libre concurrencia de los empresarios. Es claro que también la forma en que esta baja de los beneficios afecta a los distintos empresarios está influida por el grado de la concurrencia.

Otra de las observaciones interesantes para el estudio de la realidad es esta: que la medida en que el beneficio disminuye en la bajante cíclica depende entre otras cosas, de dos factores sumamente importantes. Durante la creciente, una parte del incremento de dinero que emplean los empresarios para cubrir las inversiones, sale del espacio económico en que se genera hacia otros espacios; en la bajante sucede lo contrario: el dinero que había salido en la creciente retorna al espacio económico que lo ha generado; además de ello hay otro factor que es la producción mundial de oro monetario. Trataré de demostrar también oportunamente que estos dos factores —sin dejar de reconocer la acción de otros— tienen una importancia muy grande en la profundidad de la depresión o de la bajante cíclica y por lo tanto, en la intensidad con que disminuyen los beneficios de los empresarios hasta extirparse; o aún transformarse en pérdida. Hago estas anotaciones solamente para mencionar la disparidad que existe entre los fenómenos clásicos del beneficio y el fenómeno real del beneficio, pero no a manera de demostración sino de cotejo de las diferencias entre una forma de pensar que no responde a la realidad y otra que, a mi juicio, responde más acertadamente a la realidad.

Para sintetizar lo que hemos dicho sobre el beneficio en la realidad, señalaremos que el beneficio se origina en la parte de los incrementos de dinero que queda en el espacio económico y excede al crecimiento de la producción de consumo.

Puede ser mayor, igual o menor que la cuantía de la rebaja; si mayor, los precios suben (fenómeno típico de la creciente); si menor, bajan, según sucede en ciertos artículos.

El grado de la concurrencia no afecta la cuantía y las variaciones del beneficio, sino su distribución entre los empresarios. El beneficio aumenta en la creciente cuando el sistema recurre a incrementos de dinero para cubrir las inversiones y disminuye en la bajante cuando esos incrementos se reabsorben en el sistema a raíz del fenómeno de desinversión.

b) Los salarios reales en el esquema clásico y en la realidad

Veamos ahora lo que ocurre en los salarios y las diferencias que hay entre una y otra teoría. En la teoría clásica, y dentro de esta hipótesis de crecimiento regular, mientras sobrevengan continuamente innovaciones técnicas se irá trasladando gradualmente el fruto de ellas a la colectividad, ya sea por el alza de los salarios o por la baja de los precios. Supongamos que sea por el alza de salarios, o sea que el salario tiende constantemente á subir, salvo aquel caso que vimos en clases anteriores en el cual en virtud de la relativa escasez de ahorro frente a una demanda muy pronunciada, sube el tipo de interés a expensas del salario. Entonces, el crecimiento del salario real será menor o dejará de crecer, según la intensidad del fenómeno. Pero más tarde la tasa de interés, según el razonamiento clásico, por la acumulación de ahorro, tenderá nuevamente a bajar y a transferir así el fruto del progreso técnico a la colectividad, al permitir aumentar nuevamente los salarios reales. Sería una transferencia retardada, pero de todos modos pasaría ese fruto a la colectividad.

Para explicarlo en otros términos podemos decir que en el esquema clásico los salarios reales tienden constantemente a crecer por el traslado gradual del fruto de las innovaciones técnicas. Pero cuando la escasez relativa de ahorro exige subir la tasa de interés, el crecimiento del salario será menor (o decrecerán, según los casos) a fin de atraer mayor cantidad de ahorro. Pero la baja ulterior del interés permite mejorar nuevamente los salarios reales.

¿Qué pasa, en cambio, en el movimiento económico real? En la creciente del ciclo hemos visto que suben los precios, por lo general a expensas del salario real (o de otros ingresos reales de la colectividad) que baja no para pagar, como en ese caso especial de la teoría clásica, un mayor interés a los que ahorran y hacerles ahorrar más, sino para permitir a los empresarios realizar su propio ahorro con el beneficio proveniente del alza de precios, o sea, trasladar ahorro del resto de la colectividad a los empresarios. No es, pues, el sector de altos ingresos que estimulado por una mayor tasa de interés hace un mayor ahorro, sino los otros sectores de la colectividad que se ven compelidos por el sistema a ahorrar más para hacer las inversiones. Se efectúan éstas y dan un fruto, que es la mayor productividad. ¿Cómo se traslada en la realidad ese fruto? En el esquema clásico, por la concurrencia, traduciéndose en el alza de los salarios o en la baja de precios. En la realidad, existe ese traslado con mayor o menor intensidad, según las circunstancias, pero no se hace por la concurrencia sino por la bajante cíclica. Así como en la creciente, los precios suben más que los salarios nominales y, por lo tanto, bajan los salarios reales con mayor o menor intensidad y hasta es concebible que en un determinado ciclo se puedan hacer las inversiones sin una baja perceptible del salario real, por ser muy

grande el aumento de la productividad que basta de por sí para hacer las inversiones de los empresarios; en la bajante cíclica las fuerzas inherentes al mismo movimiento cíclico hacen bajar los salarios mucho menos que los precios. A estas fuerzas debe agregarse la acción gremial que defiende los salarios en la bajante.

Al bajar los precios mientras no bajan con la misma intensidad los salarios, se traslada al trabajador el fruto del progreso técnico. La libre concurrencia no desempeña entonces en la distribución el papel que se le atribuye en el esquema clásico. En síntesis, en la realidad los salarios bajan por el alza de precios, no para atraer mayor ahorro del sector de altos ingresos mediante al alza del tipo de interés, sino para que los empresarios puedan acumular compulsivamente el ahorro en el resto de la colectividad.

El fruto del progreso técnico se traslada en la bajante cuando bajan los precios y los salarios se resisten a bajar, por razones inherentes al ciclo, acentuadas por la acción gremial; cuando bajan o desaparecen los beneficios o se transforman en pérdidas.

En esta variación de la cuantía del beneficio no influye el grado de concurrencia, sino principalmente: a) el retorno de la parte de los incrementos de dinero que había salido a otros espacios en la creciente, y b) la cuantía de la producción del oro, sin tener en cuenta otros factores no típicos.

c) Indole y justificación del beneficio en el esquema clásico y en la realidad

Me he limitado, por el momento, a hablar de la índole del fenómeno del beneficio, estrechamente ligado a los incrementos de dinero, y de las fluctuaciones en la cuantía del beneficio, según se trata de la creciente o de la bajante del ciclo, pero no he dicho nada acerca de lo que podría justificar el beneficio o el grado en que éste podría justificarse desde el punto de vista ético, social, etc.

En el esquema clásico si el beneficio era un premio del espíritu de riesgo o de la iniciativa de los empresarios, al introducir las innovaciones técnicas y si ese premio iba a desaparecer con el andar del tiempo por la acción de la libre concurrencia, desde luego la justificación del beneficio era clara y simple: era el premio que reciben los empresarios por las innovaciones técnicas (iniciativa y riesgo). Es cierto que en el esquema clásico se han hecho mil justificativos de este fenómeno, pero estos justificativos giran en torno al espíritu de riesgo y de iniciativa del empresario. Pero si la cuantía del beneficio no depende del progreso técnico, sino del incremento de dinero relacionado con el de producción y si comprobamos que en el ascenso cíclico no solamente aumentan sus

beneficios aquellos empresarios que han introducido innovaciones técnicas sino todos los otros empresarios, aunque por cierto con más intensidad los que rebajan más el costo, ese justificativo no nos servirá para explicar el proceso real. Ya no podríamos hablar del beneficio como premio de los que han introducido innovaciones técnicas, pues hay otros que no las han implantado y extraen sin embargo un beneficio, aunque en menor cuantía.

En la creciente el premio que reciben los empresarios innovadores es mayor, por el alza de precios, que lo que les correspondería en otras condiciones, puesto que si no hubiera incrementos de dinero, podríamos concebir que los precios son constantes y que el empresario que ha introducido innovaciones se beneficia por la diferencia entre el costo más bajo y el precio anterior. Pero vemos además que si los precios suben, el empresario, aparte del beneficio dado por el progreso técnico, recibe una ganancia superior en tanto que el empresario, cuyo costo ha permanecido igual, también recibe beneficios. Podrá decirse, entonces, que si bien ello es cierto en la creciente, en la bajante sucede el fenómeno contrario, y que el empresario que ha introducido innovaciones técnicas recibe —en la bajante— un beneficio menor que lo que hubiera recibido si el beneficio estuviera determinado solamente por el progreso técnico y la libre concurrencia. También podría decirse que el empresario que no ha tenido ningún progreso técnico y que ve crecer sus beneficios en la creciente, los ve bajar en la bajante y que el término medio de ese beneficio es el indispensable para que ese empresario pueda continuar en la producción, y tenga el incentivo suficiente para ir ampliándola conforme crea la demanda por el crecimiento de la producción.

¿Qué podría, desde el punto de vista objetivo, reprocharse a ese razonamiento? Nada, por una razón muy sencilla: porque no sabemos dos cosas fundamentales para contestar: ignoramos, en el caso del empresario que introduce innovaciones, cuál sería la medida en que la libre concurrencia iría bajando el beneficio: no tenemos por otra parte ningún elemento objetivo para saber cuál sería ese estado ideal de cosas, puesto que en la realidad nunca ha existido, y la teoría no nos permite medir la magnitud de un fenómeno que no se encuentra comprobado en la realidad. Tampoco podríamos saber cuál es la magnitud del incentivo que corresponde al empresario que no introduce innovaciones indispensables para continuar la producción. No podemos decirlo porque carecemos por completo de los elementos objetivos para hacerlo. Lo único que podemos afirmar en este momento es que el beneficio tiene un origen distinto al que indica la teoría clásica; que su cuantía y sus variaciones están determinados por el incremento de dinero y la producción; que su explicación es, por lo tanto, distinta de la clásica, pero no podemos saber en qué medida el beneficio se justifica o no pues carecemos, desde el punto de vista económico, de los elementos de juicio

para demostrarlo. Podremos tener opiniones personales, pero ellas ya no obedecen a consideraciones económicas, sino de otro carácter, para juzgar que un beneficio es superior a lo que correspondería al empresario.

La experiencia inglesa hoy ofrece un dato concreto que no nos daba antes. Hay quienes sostienen que una de las razones de atraso técnico de Inglaterra se debe a que falta un incentivo de beneficio suficiente para mover al empresario. De ser esto exacto, se habría llegado a ello, no por el proceso de la competencia, sino por el proceso indicado en la clase anterior que es el de una disminución tal del beneficio que ya no estimula al empresario para hacer innovaciones técnicas y proseguir la producción.

Para terminar con estas consideraciones, diré a modo de recordatorio que en la realidad el beneficio es la diferencia que reciben los empresarios por la presión de la demanda sobre la oferta, sin necesidad de que se hayan introducido innovaciones; favorece a todos los empresarios en general; pero en particular a los que han introducido innovaciones.

Si los precios no subieran en la creciente podría decirse que el beneficio representa exclusivamente rebajas de costo.

A pesar de ello podría señalarse que si bien los beneficios son mayores en la creciente que lo que justifica el progreso técnico, en la bajante son menores, y que en término medio: a) corresponden al premio de los empresarios que introducen innovaciones; b) al incentivo mínimo que requieren los otros empresarios para seguir acrecentando la producción. No hay datos objetivos para pronunciarse, pues ignoramos:

a) en qué medida la competencia técnica iría trasladando el fruto técnico;

b) cuál sería el incentivo mínimo de los empresarios.

Sólo la experiencia podrá demostrárnoslo.

Marco este problema y digo que si bien puede explicarse el origen y las variaciones de la cuantía del beneficio, la teoría económica no basta para resolvernos el problema del justificativo del beneficio. Ese problema podrá apreciarse desde otros puntos de vista, ético, social, pero no desde el punto de vista económico. Sólo podría dirimirse a la luz de la experiencia.

d) Conclusiones acerca del beneficio

Ya he sostenido que el proceso de acumulación capitalista consiste en compeler a la colectividad a ahorrar en la creciente cíclica. He hablado una y otra vez del ahorro forzado. La expresión "ahorro forzado" si la usamos en el sentido estricto que le he dado no traería inconveniente alguno. Sin embargo, reconozco que no es una expresión feliz porque lleva por asociación de ideas a un concepto distinto que es el de despojar a los unos para dar a los otros. No es ese el concepto

que he querido dar, por esta razón: si se sostiene que el alto beneficio, que los empresarios pueden obtener en la creciente se ve compensado por la disminución o eventual pérdida que pueden tener en la bajante y que es el término medio lo que podría justificar en cierta medida el beneficio, podría decirse que cuando en el punto mínimo del ciclo, no hay beneficio y los empresarios empiezan a usar incrementos de dinero que hacen subir los precios y hacen transferir artículos de consumo de unos sectores a otros generando el beneficio; lo que toman así los empresarios es, precisamente, lo que les correspondería, puesto que los empresarios estaban trabajando sin beneficios y ahora el incremento de dinero lo genera y él es el incentivo que los ha de estimular a introducir innovaciones y a aumentar la producción.

Si bien es cierto que hay un traslado compulsivo, él permite simplemente a los empresarios volver a atraer hacia ellos lo que les correspondía, a lo cual podría agregarse que pasado cierto punto, ese traslado compulsivo da a los empresarios más de lo que les correspondía.

Se ha hablado de transferencias compulsivas en la creciente del ciclo. Ellas existen realmente. Pero no sabría decirse en qué medida los empresarios toman del resto de la colectividad lo que les corresponde como premio o incentivo y lo que no les corresponde.

Les declaro también mi impotencia total para dar la clave o una solución, desde el punto de vista estricto de la teoría, a este problema puesto que la teoría no nos permite decir cuál es el beneficio que se justifica. Frente a esta conclusión, me limito, pues, a recalcar esta necesidad de nuestro razonamiento: al usar todas estas expresiones, no hacemos otra cosa que emplear términos para señalar la forma en que ocurren ciertos fenómenos concretos, pero sin darles otra interpretación que la de simples movimientos dentro de la colectividad, cuyo justificativo la teoría no nos puede despejar.

Para analizar ese aspecto del problema sería necesario recurrir a otros elementos de juicio que la teoría no puede darnos, lo cual, insisto no quiere decir desde luego que ello no tenga una importancia capital para justificar un sistema y sobre todo para juzgar las modificaciones deseables del mismo o su sustitución. Señalo, simplemente, que la teoría estrictamente no nos puede dar la solución.

Como quiera que resolvamos subjetivamente este asunto del papel del beneficio en el sistema capitalista, lo cierto es que su proceso de acumulación comporta una gran pérdida de riqueza y que aun aceptando la hipótesis extrema de que todo el beneficio se justifica en término medio, ese término medio absoluto se reduciría a una menor cantidad relativa, si se refiriese al mayor volumen de la producción proveniente de un mejor aprovechamiento de los factores.

142
PROGRESO TECNICO Y COMERCIO INTERNACIONAL*

He manifestado en clases anteriores que la doctrina clásica había separado la teoría en tres planos absolutamente independientes, a saber: el plano de la producción y la distribución, el de la moneda y el del comercio internacional, y analizaba los fenómenos que se desarrollaban en cada uno de ellos. Señalé también cómo la estrecha vinculación entre el fenómeno monetario y el fenómeno de la producción y distribución impedía en la realidad llegar a aquel equilibrio óptimo que alcanzaría la actividad económica, en un régimen de libre concurrencia, según las proposiciones de los clásicos.

En la clase de hoy me referiré al plano del comercio internacional. También trataré de señalar cómo, por deficiencias de las premisas fundamentales, no podríamos sin cometer graves errores, interpretar la realidad del comercio internacional a la luz de la teoría clásica.

1. De cómo se traslada a la colectividad el fruto del progreso técnico en la hipótesis de un mercado cerrado

Ya sabemos que, de acuerdo con la doctrina tradicional, el progreso técnico transmite sus frutos de manos de los empresarios que lo han recibido primero al resto de la colectividad, ya sea mediante la baja de los precios de los productos o el alza de los salarios. Afirmé también que la teoría clásica considera igual una vía que la otra.

En efecto, considerando un solo país aislado o un mercado cerrado, según suele hacerse en la teoría, podríamos en un razonamiento simple

* N. del Ed. Publicado en *Apuntes de Economía Política (Dinámica Económica)*, Buenos Aires, 1948, cap. VI, págs. 87-98, con el título "El esquema clásico del comercio internacional y el oro en la realidad". El título del presente capítulo es el indicado por el profesor Prebisch en el libro de temas y firmas de la Facultad de Ciencias Económicas, para su clase del 30 de junio de 1948.

demostrar que, en última instancia, es la colectividad quien recibe esos frutos en una forma o en otra. Si es que a raíz del progreso técnico bajan los precios, no solamente van a beneficiarse los obreros que trabajan en la industria que ha experimentado la rebaja de costo, sino los obreros de otras industrias y, en realidad, todos los sectores de la colectividad, puesto que sus ingresos nominales quedarán en el mismo nivel mientras los precios de los productos que compran habrán bajado. Por una unidad de ingreso podrán comprar más cantidad de artículos y servicios que antes, lo cual permite a los miembros de esa colectividad aumentar su consumo y al mismo tiempo disponer de un margen de ahorro que les permitirá una mayor capitalización.

En última instancia, es esa la forma en que el progreso técnico ha permitido que en el desarrollo capitalista aumente el consumo y también el ahorro para crear nuevos capitales y proseguir la aplicación de los avances tecnológicos.

Veamos ahora la otra posibilidad. ¿Qué ocurre cuando en virtud de los fenómenos propios del ciclo y a raíz de los incrementos de dinero, que en él ocurren, el fruto del progreso técnico se traslada mediante la elevación de los salarios? En la fase ascendente del ciclo, hemos dicho, suben los precios pero los salarios nominales crecen con más lentitud: por tanto, baja el salario real. En cambio, por lo general, en la bajante del ciclo bajan más intensamente los precios y los salarios no caen tanto como habían subido. De modo que si los precios oscilan en esa forma de ciclo en ciclo, los salarios subirán menos en la creciente pero también bajarán menos en la bajante, y en esta forma los trabajadores irán recogiendo el fruto del progreso técnico. La curva de los salarios se alejará así, con el andar del tiempo de la curva de los precios.

¿Pero qué sucede en las actividades en que no ocurre progreso técnico? También participarán en el alza de salarios. Eso se demuestra fácilmente en la hipótesis de que haya una gran movilidad de personas entre distintas industrias. Si en una determinada industria suben los salarios, el personal ocupado en otras industrias y actividades tenderá a concurrir allí para aprovechar esos altos salarios; y ese desplazamiento de gente provocará una baja de salarios en las industrias donde ha existido o donde ocurre el progreso técnico, teniendo en cuenta, desde luego, las razones de diferenciación que existen de acuerdo con las distintas ocupaciones o especialidades. Habiendo movilidad en la ocupación, la teoría demuestra que el juego de la libre concurrencia tiende a llevar a un nivel común a los salarios de las distintas actividades, teniendo en cuenta sus diferencias específicas. Se explica así cómo en la realidad comprobamos que trabajos en los cuales no ha habido apreciablemente ningún progreso técnico, han aumentado con el andar del tiempo su remuneración por el contagio de aquellas otras ocupaciones donde ha habido progreso, por

ejemplo, los servicios personales, cuya técnica primitiva, poco desarrollada, no ha variado apreciablemente a través del tiempo. Y sin embargo, sus salarios han subido por simpatía con lo que ocurre en las remuneraciones de las industrias que han experimentado progreso técnico.

Para concretar lo que hemos dicho hasta ahora, podemos señalar que la teoría clásica supone que el fruto del progreso técnico se traslada de los empresarios al resto de la población de un país o mercado cerrado, al reducirse el costo medio de la producción industrial en horas de trabajo.

Es así como con la misma cantidad de gente ocupada se logra fabricar una mayor cantidad de artículos que se transfieren ya sea por la baja de los precios o el alza de los salarios.

En el caso de la baja de los precios, mientras no varían los ingresos por hombre ocupado, con cada unidad de ingreso se pueden adquirir más artículos; una parte del incremento se consume y la otra se ahorra y transforma en capital, con nuevos aumentos de productividad.

En cuanto a los salarios, durante el ciclo los salarios nominales suben menos (en la creciente) y bajan menos (en la bajante) que los precios; esto es, disminuyen los salarios reales en la creciente y aumentan en la bajante más de lo que habían disminuido anteriormente.

El alza de los salarios se produce primero en las industrias en que ha ocurrido el progreso técnico. El aumento de trabajadores (por incremento de la población) se dirige en una mayor proporción a esas industrias y en menor proporción que antes a las otras actividades, propendiendo con ello a la nivelación relativa. En esta forma, en actividades en que no ha habido progreso técnico alguno (ciertos servicios personales), suben también los ingresos.

En otras actividades, el alza de salarios estimula el progreso técnico.

2. EL TRASLADO DEL FRUTO DEL PROGRESO TÉCNICO EN LA HIPÓTESIS DE DOS PAÍSES

Pasemos ahora de la hipótesis de un país aislado a dos países. Sean, por ejemplo, A y B. Supongamos que A sea un país predominantemente industrial. Las materias primas que A necesita en parte se producen en su propio territorio y en parte se producen en B. El país B es en cambio predominantemente agrario y su consumo de productos manufacturados se atiende principalmente con el cambio de materias primas dadas a A contra tales artículos. B tiene industrias de consumo relativamente pequeñas. Supongamos que en A los empresarios aplican innovaciones técnicas que rebajan el costo de producción. Si es que los precios bajan, el efecto de esas innovaciones técnicas se va a transmitir a B a

través de las exportaciones de A a B. Entonces, tanto el hombre ocupado en A en las industrias que han tenido progreso técnico como el hombre ocupado en B, verán que por el ingreso que reciben por una hora de trabajo habrán adquirido una mayor cantidad de bienes. Tanto en un país como en otro el fruto del progreso técnico se repartirá entre todos los sectores de la actividad económica.

a) Libre movilidad de trabajadores entre A y B

Supongamos la otra alternativa: que no bajen los precios pero que suban los salarios en A. El alza de salarios de A se extenderá también a B en la misma forma en que ocurría dentro de A si existiese entre A y B la misma movilidad de trabajo que existía en el seno del propio país A; o sea que por el desplazamiento de gente de B hacia A se irán aproximando los salarios a un nivel común, teniendo en cuenta las diferencias consabidas. Toda vez que bajen los precios o suban los salarios, en esta hipótesis de movilidad, el fruto del trabajo técnico se extenderá igualmente en un caso que en otro. Por lo tanto, el hombre ocupado en B, aunque no haya progresado su técnica, podrá comprar con su ingreso una mayor cantidad de artículos, lo mismo que el hombre de A podrá incrementar su consumo.

b) A pone trabas a la libre movilidad de trabajadores y mercaderías

Empezaremos a complicar nuestro caso, para tratar de aproximarnos a la realidad. Supongamos que el país A, donde ha ocurrido el progreso técnico y cuyos salarios han subido, adopte esta posición en su política económica: primero trabar la movilidad del trabajo, es decir, impedir que trabajadores de B pasen a A, atraídos por los mayores salarios. O sea que el país A, por su política económica, trate de retener para sí todo el fruto del progreso técnico.

¿Qué ocurrirá con las actividades de A donde no ha habido progreso técnico, por ejemplo, en la agricultura? Sus salarios habrán crecido en simpatía con los salarios de las actividades donde se ha producido la innovación técnica, o sea que el costo, en ingresos nominales, de productos agrícolas en A habrá subido.

Por tanto, la agricultura de A así como las industrias donde no ha habido progreso técnico, en virtud del alza de los salarios, se encontrarán expuestos desfavorablemente a la competencia de las industrias de B. O sea que si el país A movido por ese deseo de retener todo el fruto del progreso técnico, se propone evitar que las industrias de B, en razón de que no han subido sus costos compitan con los artículos de las industrias de A en donde no ha habido

progreso técnico, se verá llevado a elevar sus derechos aduaneros. De manera que el país A comienza primeramente por violar una de las reglas fundamentales del juego clásico que es la movilidad de gente entre país y país y luego las consecuencias de esa primera violación le llevará a la segunda violación de las reglas del juego, esto es a establecer derechos aduaneros y evitar así el libre movimiento de las mercaderías. El país A se ve llevado a establecer una política económica que se va apartando de los preceptos clásicos en materia de hombres y de mercaderías. Podemos decir entonces, que A, al no seguir las reglas clásicas del juego, impide el desplazamiento de trabajadores desde B y con ello cosecha para sí todo el fruto del progreso técnico: puede aumentar su consumo y ahorro, con una mayor capitalización. El alza de salarios en las actividades en que no ha habido progreso técnico (o ha sido menor) hace subir su costo de producción. A raíz de ello, la agricultura de A, no puede resistir principalmente la competencia de B.

c) Consecuencias para B de la política restrictiva de A

Observemos ahora lo que pasa en el país B.

Por supuesto que el hombre ocupado en B sigue comprando con el ingreso correspondiente a una hora de trabajo, lo mismo que lo que compraba antes. Puesto que los precios de los productos industriales que le manda A no bajan y los ingresos del hombre ocupado en B no suben, B no se beneficia para nada del progreso técnico de A. Simplemente podrá haber en B, y habrá en este caso, un aumento de exportaciones agrarias a A. ¿Por qué razón? Porque en A a cada hombre corresponde una mayor cantidad de productos industriales, para lo cual se necesita una mayor cantidad de materias primas. Supongamos que parte de este incremento de materias primas se produce en A y parte se produce en B, de manera que B tendrá una expansión de su exportación, para lo cual necesitará una expansión de la ocupación, que no significa elevación de su nivel de vida, sino simplemente un aumento de productos proporcional a un aumento de ocupación, toda vez que no haya habido progreso técnico en la producción agrícola de B.

Para simplificar el caso supongo que no ha habido progreso técnico, aunque es fácil introducirlo en este esquema y en vez de trabajar entonces con un ejemplo de dos países en uno de los cuales ha habido progreso, trabajaríamos con países en los cuales hubo progreso técnico mayor en A que en B y nos referiremos así a la diferencia de progreso técnico, todo lo cual complica un poco nuestro problema pero no cambia los resultados. Por ello prefiero seguir con la hipótesis simple que he trazado.

En todo esto dejo de lado un fenómeno sumamente interesante desde

otros puntos de vista, a saber, el de la renta del suelo, y supongo que este incremento de producción agrícola por la mayor demanda en A de productos de B se realiza a costos constantes, hipótesis que es fácil modificar.

3. REACCIÓN DE B ANTE LA POLÍTICA DE A

a) El teorema de los costos comparados

Sucede ahora que la gente de B discurre sobre si le conviene o no esta situación. Los economistas doctrinarios demuestran, recurriendo a los clásicos, cómo de acuerdo con el teorema de los costos comparados de Ricardo, que es una brillante construcción de lógica, al país B le conviene seguir importando sus productos manufacturados del país A, porque cambiando digamos trigo y carne por tejidos los obtiene a menor costo que el que tendría si lo fabricara directamente en su propio territorio. Al comprarlos en otro mercado le cuesta menos que producirlos internamente. Podría demostrarse cómo toda protección en B significa una pérdida o destrucción de riquezas, desde el punto de vista económico, sin despreciar las razones de otro carácter (político, social, militar, etc.) que aconsejaran su producción; porque a veces, factores de otra índole tienen más importancia que los estrictamente económicos. Es lo que rigurosamente nos probaría la doctrina tradicional. Sostengo, sin embargo, que no obstante la validez lógica de este razonamiento hay algo que falla en este caso como en otros en la teoría clásica. Y es que este razonamiento es solamente cierto desde el punto de vista estático, cuando se demuestra según el teorema de los costos comparados, que la protección en B es una herejía económica: se emplearía más trabajo y se perdería renta del suelo al pretender producir directamente lo que se puede obtener indirectamente en mejores condiciones.

b) Efectos de la protección aduanera en B: ganancias o pérdida neta

Sin embargo, la protección, dentro de ciertos límites, puede provocar cambios muy importantes en los términos de nuestro problema. Supongamos que B comienza a proteger su industria y establece derechos aduaneros suficientemente altos como para que los empresarios tengan el incentivo de invertir capitales en esas industrias; y que, con el andar del tiempo, se transfiere a los trabajadores parte de ese beneficio, en forma de aumento de los salarios nominales. Van a subir en el país B los salarios en las industrias protegidas y ello va a tener en B los mismos efectos que la elevación de salarios ha tenido en A; esto

es que en virtud de la movilidad del trabajo los empresarios se verán llevados a aumentar los salarios en las otras actividades de B, incluso su agricultura, en simpatía con el alza de salarios en las industrias protegidas. ¿Qué sucedería entonces con las exportaciones de B, si el costo ha subido; y si A, sigue necesitando sus productos?

Pues, irá subiendo el costo en la agricultura de B y entonces A tendrá que pagar a B una mayor cantidad de productos industriales por cada unidad de productos agrícolas. Por el solo hecho del aumento de salarios en B, B irá obteniendo en esta forma aquella parte del incremento de productividad que, de no haber habido esas fallas del juego en A, le hubiera correspondido en una forma o en otra. Es decir, que B en última instancia responde a las medidas artificiales de A, destinadas a tomar para sí el fruto del progreso técnico, con otras medidas tendientes a participar en ese fruto por el alza de salarios.

No olviden ustedes que estamos considerando solamente los países A y B, y que el problema se complicará cuando nos aproximemos más a la realidad.

A, por lo tanto, al tener que pagar a B una mayor cantidad de productos manufacturados por unidad de trabajo agrario que importa, habrá tenido una pérdida con respecto a la situación anterior; tendrá que entregar a B parte del fruto del progreso técnico que captaba para sí.

Pregunto ahora, si esta pérdida neta en A equivale a una ganancia neta en B. No hay tal equivalencia. Esta pérdida neta en A es ganancia bruta de B, ¿qué otro factor debemos conocer para saber el monto de la ganancia neta de B?

Veámoslo. El incremento de productos manufacturados que B recibe ahora por sus exportaciones, representa esa ganancia bruta de B.

¿Cuál es su pérdida? A raíz de la protección B exporta menos que antes a A, puesto que ha desplazado factores productivos de la producción de artículos exportables a la producción de manufacturas. Si la cantidad de manufacturas que ahora obtiene directamente es inferior a la que obtenía antes indirectamente por el intercambio, la diferencia constituye la pérdida de B.

Su ganancia neta estará dada, en consecuencia, por aquella ganancia bruta menos esta pérdida. Es cierto pues que hay pérdida en B, como lo demuestra el teorema ricardiano; pero no lo es menos que al subir los salarios a raíz de la protección, B obtiene también una ganancia y el resultado final dependerá de la cuantía de la ganancia con respecto a la pérdida.

Supongamos ahora que B ha sido tan cuidadoso en su política económica que ha elegido aquellas industrias en las cuales, en razón de sus recursos naturales, se acerca gradualmente al nivel de eficiencia de A. B irá disminuyendo entonces su pérdida ricardiana, y aumentando así su ganancia neta.

Para acercarnos más a la realidad debemos recordar que B no es sólo un país, sino un conjunto de países, y por tanto si la industrialización de aquellos

países nuevos que forman parte del grupo B no se desarrolla simultáneamente, esto es, si en el grupo B hay países que aumentan el costo de su producción agraria respecto al de los demás países, corren aquéllos el riesgo de verse desalojados del mercado de exportación. De modo que este proceso se realiza solamente en la medida en que los productores agrarios se van industrializando simultáneamente y elevando en esa forma el nivel de sus salarios, y el costo de sus exportaciones.

En síntesis, podemos decir que la política de protección industrial del país B tendrá los siguientes efectos: en primer lugar un alza de salarios en la industria, cuyo aumento nominal dependerá de la magnitud de los beneficios que traiga para los empresarios y la intensidad con que la competencia tiende a trasladarla a los trabajadores. En seguida la propagación del alza a la agricultura y otras actividades; como en el caso A, el alza tenderá a extenderse a las otras ocupaciones. Hará subir, en consecuencia, el costo y precio de la producción agrícola. Las consecuencias para A son las siguientes; al subir así el precio de las exportaciones de B hacia A, A tendrá que entregar en cambio una mayor cantidad de productos industriales por la misma cantidad de productos agrarios, tal cual había ocurrido dentro del mismo país A. Hay pues una pérdida neta para A en sus relaciones con B. Las consecuencias para B son las siguientes: la pérdida para A es una ganancia bruta para B, que se registra en sus exportaciones. Pero B exporta menos que antes a A, puesto que al reducir sus compras reduce también sus ventas. Lo que exporta de menos lo ha sustituido por producción industrial y correspondiente producción agraria.

En la medida en que esta producción industrial agraria sea inferior a la que antes se obtenía por intercambio, habrá una pérdida para B. La ganancia neta para B, será pues aquella ganancia bruta por el alza de salarios en el costo agrario menos esta pérdida ricardiana.

Se concibe entonces que por ganar eficiencia la industria, esta pérdida ricardiana se elimine, o sea que la producción industrial llegue a costar en B directamente, lo mismo que costaba indirectamente. Esto depende de muchos factores y entre ellos, la elección del tipo de industrias en función con los recursos naturales y la cantidad de ahorro. Es claro que si B ha estado además sujeto a las fluctuaciones cíclicas engendradas en A, el haber logrado una producción más estable, aunque de mayor costo, significa aumentar su ganancia neta.

Por estos ajustes, conforme llegue a nivelarse relativamente el ingreso real de la hora de trabajo en A y B sin otra diferencia que las resultantes de las diferencias de productividad en la misma actividad, el problema del intercambio podrá entonces plantearse en términos ricardianos. Dada esa igualdad relativa, el país B no tendrá ganancias netas, sino pérdidas netas si aumenta su

protección (al menos del punto de vista estrictamente económico) mientras A siga teniendo mayor eficiencia. Si B, está integrado por varios países, para que ocurra la nivelación antedicha sería necesario que todos los países productores de materias primas para A desarrollen simultáneamente sus industrias. De lo contrario, el país aislado que lo hiciere se vería desalojado por la competencia de los otros.

Para facilitar nuestro razonamiento, hemos supuesto que las economías de A y B no crecían mientras ocurría el proceso mencionado. El introducir el crecimiento no alteraría, sin embargo, la índole de los resultados.

4. EL COEFICIENTE DE IMPORTACIONES DE B Y EL DESEQUILIBRIO DE SU BALANCE DE PAGOS

a) Factores que influyen sobre el coeficiente de importaciones

Veamos ahora algunas derivaciones importantes. B, al proteger su industria baja sus coeficientes de importación o sea la proporción de sus ingresos que gasta en productos en el exterior. Por otro lado, la influencia poderosa que en B tiene el progreso técnico de A, le lleva a aumentar su coeficiente de importación.

En primer lugar, si B quiere industrializarse y no tiene industrias de capital, tendrá que traer bienes de capital del país A, es decir, que una parte de sus ingresos que antes se gastaba en otros artículos se gastará ahora en importaciones de maquinarias. Además, el país A, con el progreso técnico no sólo brindará a B los instrumentos para industrializarse, sino también una serie de otros artículos que inciden en los cambios de gusto, hábitos o costumbres de B. Algunos de estos bienes representarán una economía real en su consumo, como por ejemplo, la sustitución del coche a caballo por el automóvil que representa una economía de tiempo considerable. Otros bienes le permitirán a B mecanizar su actividad, a raíz del alza de salarios: el alza que se produce en la agricultura de B, por contagio de lo que ocurre en sus otros ramos de producción, le estimulará, por ejemplo, a mecanizar su agricultura; o el alza de las remuneraciones, el servicio doméstico, inducirá a usar implementos eléctricos que vienen también del país A. También habrá cambios en los gustos de B, sugeridos por el progreso técnico como sucede con la cinematografía, la radio, etc., o simplemente por la propaganda penetrante de A en B, se provocarán ciertos gustos que sustituyen sencillamente ciertos artículos, como alimentos, bebidas, etc. Estas manifestaciones del progreso técnico de A sobre B lo llevan a éste a aumentar su coeficiente de importación, en tal

forma, que el aumento de coeficiente así provocado podría ser superior a la disminución de coeficiente, conseguida por la protección. Veamos ahora con un ejemplo qué efectos tendría este desplazamiento de coeficientes.

Tenemos los países M y N. Para simplificar, diremos que cada uno tiene 10.000 unidades de ingresos y de esas 10.000 unidades, digamos 2.000 se dedican en cada país a importación, o sea el 20% de sus ingresos. Pero en N sube el coeficiente de importación del 20% al 30%. O sea que por el hecho de subir su coeficiente de importación se producirá un déficit en el intercambio entre M y N y para pagar ese déficit N tendrá que mandar oro a M, hasta que los ingresos hayan crecido en tal forma en M y hayan decrecido en N, que no obstante el desigual coeficiente de importación las importaciones y exportaciones vuelven a nivelarse. Mayor será todavía la atracción de oro en M si mientras N sube su coeficiente M lo baja. No solamente se atraerá el oro que tiene N en sus reservas metálicas, sino también el oro nuevo que van produciendo las minas. Esa corriente de oro que antes se distribuía por igual, ahora deberá ir de más en más a M, privando con ello a N del incremento monetario de demanda indispensable para su crecimiento económico.

b) Medidas de B para reducir su coeficiente de importaciones

Pasemos ahora de este ejemplo, a los países A y B.

Hemos visto que A por el progreso técnico ha aumentado sus derechos aduaneros no solamente para la agricultura sino para las industrias en que no ha ocurrido progreso técnico y así nos encontraremos con que por un lado A baja su coeficiente de importación y por el otro lado B sube su coeficiente de importación y por lo tanto el poder de atracción del oro de B hacia A es considerable.

¿Qué hace el país B frente a esa circunstancia? Pues no tendrá muchos remedios a su alcance. Verá sistemáticamente disminuir sus reservas de oro. Pero un buen día se cansará de escuchar a aquellos economistas que creyendo que el patrón oro funciona automáticamente en el mundo, viven esperando el momento en que el oro vuelva y establezca el equilibrio y procurará entonces hacerlo en otra forma: acudiendo al control de cambios o a la protección aduanera, o a las dos cosas a la vez; tratará de achicar su coeficiente de importación para ponerlo en correspondencia con el coeficiente de importación de A y nivelar nuevamente sus cuentas internacionales.

No olvidemos que B está compuesto por un conjunto de países. Supongamos que cada uno de esos países tenga con respecto a A la misma situación. Y que cada uno se vea forzado a reducir su coeficiente de importación del país A, tratando de achicar aquellos rubros que no obstaculicen su industrialización, es

decir, reduciendo los grupos de artículos que satisfagan necesidades secundarias. Cada país, entonces, tendrá su problema. No puede uno de ellos importar más automóviles de A, pero ocurre que en el grupo B hay un país N que exporta automóviles. Desgraciadamente a un precio más alto que los de A. Pero se presenta esta alternativa: ¿qué hace uno de los países de B, digamos el país X frente al país M? Habrá limitado la importación de automóviles de M por el hecho de que ha tenido que limitar forzosamente los provenientes de A. También protege con derechos aduaneros, la importación de automóviles y establece su industria en su propio territorio y aplica a M las mismas restricciones que aplica a A, no obstante que con M tiene posibilidades de acrecentar su intercambio entregándole más artículos de la agricultura a cambio de más artículos manufacturados; esto es, más trigo y carne a cambio de automóviles, aparatos de radio, etc. Al país se le plantea pues el problema de restringir solamente su importación tanto de A como de M o de restringir simplemente las del país A que ha estado absorbiendo su oro y tratar de conservar las ventajas ricardianas del comercio internacional entre los países del grupo B que están dispuestos a comprar y vender recíprocamente sus productos. En tal caso A diría que la política de los países del grupo B sería discriminatoria.

5. LAS IDEOLOGÍAS ECONÓMICAS DEL PAÍS A

a) Distintas actitudes

Bien, dejémonos llevar un poco por nuestra imaginación para ver qué es lo que hace A frente a la política de B.

Que A trate de seguir su estructura económico-social, violando las dos reglas del juego para evitar que gente de otros países compitan con los propios salarios, parecería explicable y justificable desde el punto de vista de sus propios intereses nacionales, al no desear compartir con la población del resto del mundo, las ventajas del progreso técnico y al querer evitar problemas demográficos, sociales y raciales muy difíciles.

También parece explicable y justificable la posición de A del punto de vista de sus intereses nacionales, si trata de resguardar a su agricultura y otras actividades de la competencia de mercaderías de países con bajos salarios por su inferior progreso técnico; pero que pretenda servirse de la teoría clásica del comercio internacional para explicar su actitud, nos parecería menos justificable.

Nos parecería mucho menos justificable aún, desde el punto de vista de los países de B, que A pretenda demostrar a B que la política proteccionista de B conspira contra los sagrados principios de la economía clásica, y que en virtud

de esos principios reproche a los otros países el control de cambios, por no haber sabido manejar el patrón oro, y abomine de las discriminaciones, por repugnar a los sanos principios del comercio internacional. Como si todo ello no fuera la consecuencia última de la violación de las dos reglas fundamentales del juego.

Esa actitud ideológica de A hacia B parecerá explicable y justificable desde el punto de vista de A, pero no desde el de B. Más aún, el que haya economistas en los países del grupo B que no solamente compartan esta ideología del país A, sino que le rindan homenaje y le consagren su devoción, considerándola como la esencia de la verdad clásica, es una aberración que solamente se explica por ese espíritu exagerado de sujeción a doctrinas de otros países, que no podríamos aplicar en el nuestro sin un previo cotejo de la realidad propia, y sin un análisis severo de su valor científico.

b) El país y Estados Unidos

No haré ahora como aquellos autores que crean en su imaginación algún personaje al cual le atribuyen alguna característica típica de persona viva y luego para salvar su responsabilidad, dicen que cualquier coincidencia entre su personaje imaginario y el real es algo involuntario que responde a la mera casualidad. No. Yo voy a decir a ustedes que ese país A tiene muchas de las características de otro gran país industrial, cuya política económica e ideología durante las dos guerras es similar al expuesto, y que no es otro que los Estados Unidos de América. Creo que este caso teórico que he puesto en forma muy esquemática, por ser esta clase de carácter introductorio y por no disponer de mucho tiempo, se presta para indagar la serie interesantísima de fenómenos de comercio internacional y de distribución del oro que han ocurrido en el mundo entre las dos guerras; que este esquema nos permitiría hacer una investigación de los fenómenos concretos que tienen no solamente para la interpretación del pasado inmediato sino para la interpretación de lo que podría venir en el futuro, una importancia capital, pues el ritmo del progreso técnico en EE.UU. sigue siendo muy intenso y muy superior al de otros países.

Tendremos que mirar estos fenómenos desde nuestro punto de vista y no con aquel complejo personal que nos llevaba a considerar que al apartarnos de las normas clásicas estábamos violando principios consagrados.

c) El caso fugaz de Gran Bretaña en el desarrollo capitalista

En Gran Bretaña se ha presentado históricamente el mismo fenómeno: el progreso técnico no hace bajar por lo general los precios, sino subir los salarios. El fruto del progreso técnico tiende también a quedar en Gran Bretaña.

¿Cómo responde el resto del mundo a ese fenómeno? Tratando de establecer industrias. Es así como grandes cantidades de trabajadores se dirigen hacia EE.UU. durante el siglo XIX y primeros años del presente.

Hay diferencias, por otra parte, fundamentales entre la experiencia británica y la experiencia de los Estados Unidos; una de ellas se refiere al coeficiente de importaciones.

Cuando la Gran Bretaña abrió mercados en el mundo y el costo de su agricultura tendió a subir por el aumento de los salarios en sus industrias, sacrificó la agricultura y aumentó su coeficiente de importación en forma considerable, mientras el resto del mundo también aumentaba sus coeficientes de importación con respecto a la Gran Bretaña. No se produjo, entonces, ese fenómeno de desnivel que permite a un país atraer el oro del resto del mundo.

La forma de funcionamiento del patrón oro ha sido distinta, pues fue la época de oro del patrón oro, que funcionó con las imperfecciones que sabemos, pero sin los sobresaltos que se tuvieron más tarde.

Por el contrario, en el caso de los Estados Unidos mientras se desarrollaba su ingente progreso técnico, fue bajando su coeficiente de importaciones a menos del 5%; mientras en Inglaterra se calculaba entre 30 y 35% en aquellos tiempos. Estas cifras revelan de por sí, la diferencia considerable entre un fenómeno histórico y otro, al disminuir EE.UU. su coeficiente de importaciones, cuando va tomando el lugar que antes tenía la Gran Bretaña en la economía mundial.

El aumento de la demanda británica contribuye a trasladar a la renta del suelo de los países nuevos, los beneficios del progreso en la técnica de la producción agraria y los transportes.

Creo que esta gran ventaja relativa de la Gran Bretaña frente a otros países del mundo en el siglo XIX, a raíz de su desarrollo capitalista y de su perfeccionamiento técnico, ha sido un fenómeno fugaz. Conforme el resto del mundo se ha ido industrializando y se sigue industrializando, la Gran Bretaña, va perdiendo las ventajas relativas que a lo largo de los años había tenido en el desarrollo en su intercambio.

A medida que pase el tiempo y que el mundo se industrialice en una forma o en otra, la ventaja británica del pasado se irá pues achicando cada vez más, o sea que si los británicos paralizaran su perfeccionamiento técnico, con el andar del tiempo, su nivel de vida iría disminuyendo en virtud del alza de ingresos en el resto del mundo; sólo podrá evitar la caída de su nivel de vida con un continuo progreso técnico que compense con la mayor productividad interna lo que va perdiendo en lo externo, al tener que entregar más artículos manufacturados por sus compras de productos agrarios, a medida que se industrializan los países productores.

143

DICTAMEN DEL DOCTOR RAUL PREBISCH ACERCA DE LOS ANTEPROYECTOS SOBRE BANCO CENTRAL Y BANCOS*

PRIMERA PARTE

EL BANCO CENTRAL

1. En el breve tiempo de mi misión he querido corresponder a la confianza con que me ha honrado el señor Ministro de Hacienda, esforzándome en encontrarme con él y sus colaboradores las fórmulas que, a la luz de la experiencia nacional y extranjera, resulten más apropiadas para dar el máximo de eficacia al sistema de la moneda y los bancos, de tan sanas tradiciones en el país venezolano.

Se ha sometido a mi dictamen dos borradores de anteproyectos que el señor Ministro no había hecho aun suyos hasta formarse su propio juicio después de hacer oído y cotejado las opiniones de personas calificadas del país y de quien suscribe este informe.

Esta circunstancia ha facilitado el examen crítico que de mí se solicitaba. A ello vino a agregarse la cordial compenetración de puntos de vista que me fue dado tener con mi distinguido colega, el Dr. Eduardo Montealegre, al encontrar un fondo común de conceptos y preocupaciones que ha contribuido a imprimir a nuestra discusión un fuerte sentido constructivo.

2. Desde el primer momento ha quedado bien definido el concepto fundamental de la política del Banco Central según surge de la exposición de motivos esbozada por el Dr. Montealegre. Es necesario afirmarlo claramente en la introducción de la Ley, pues la índole de los instrumentos de regulación monetaria y la forma en que han de emplearse dependen estrechamente de dicho concepto.

* N. del Ed. Publicado en *Revista de Hacienda*: XIII, Nº 28, septiembre de 1948, págs. 146-178.

Los siguientes términos podrían servir de base a la redacción definitiva:

Es propósito fundamental del Banco propender a la regularidad de crecimiento de la economía venezolana con el empleo máximo de sus factores productivos, dentro de las condiciones (de hecho) determinadas por la política económica y financiera del Estado.
Con tal propósito el Banco Central:

a) procurará atenuar la repercusión desfavorable de las fluctuaciones exteriores, absteniéndose de hacer uso de sus facultades de emisión monetaria en las épocas de fuerte expansión, a fin de emplearlas (intensamente) en las de contracción para mantener un alto nivel de empleo en le actividad económica interna;
b) acumular grandes reservas de oro durante la expansión para disponer de ellas en la contracción, de tal manera que su política crediticia se desarrolle sin desmedro del valor externo de la moneda;
c) aplicar sus instrumentos de regulación para coordinar el desenvolvimiento de los bancos con las exigencias de la política monetaria a que se refieren los incisos a) y b);
d) apoyar en cualquier emergencia a las instituciones bancarias y el mercado de valores cada vez que su funcionamiento regular se viera comprometido por factores adversos y dar elasticidad a la circulación del dinero adaptando su cuantía a las necesidades estacionales; y
e) cumplir y hacer cumplir por todo el sistema bancario las disposiciones de las leyes de Banco Central, de Bancos y demás disposiciones afines.

Además el Banco Central deberá:

f) ser agente financiero del Estado en las operaciones internas y externas;
g) ser asesor del Gobierno en los organismos de coordinación de la política económica y financiera del Estado; y
h) representar al Gobierno Nacional en las instituciones internacionales de cooperación monetaria, bancaria y financiera.

3. El propósito de propender a la regularidad de crecimiento de la economía venezolana ha de ser, pues, la meta más importante de la política monetaria. Naturalmente, mientras en los grandes centros cíclicos continúen sucediéndose las alternativas de prosperidad y depresión inherentes al régimen económico en que vivimos, Venezuela así como otros países de la periferia de la economía internacional, estarán sujetos a las serias repercusiones de ese movimiento ondulatorio. Parece posible, sin embargo, atenuar considerablemente la amplitud de esas repercusiones sobre la actividad interna y el nivel de ocupación de los factores productivos.

No corresponde a la *política monetaria* un papel exclusivo en la con-

secución de este propósito: tan sólo es uno de los elementos dentro del cuadro de conjunto de la economía nacional. Han de converger hacia el mismo fin la *política económica* y la *política financiera* del Estado. La primera, tratando de dar a la economía interna una estructura que disminuya su vulnerabilidad exterior; y la segunda, la política financiera del Estado, procurando que sus gastos e inversiones, además de su finalidad directa, respondan también a consideraciones anticíclicas que lleven al Tesoro, entre otras medidas de previsión, a constituir prudentes reservas en los años de bonanza para facilitar el cumplimiento de aquel propósito fundamental del Banco Central.

Es para destacar esta responsabilidad concurrente del Estado que se ha creído conveniente expresar en el texto que comentamos que la política del Banco tiene que desenvolverse necesariamente dentro de las condiciones de hecho determinadas por la acción de aquél. Sería un grave error el suponer que la política monetaria del Banco Central podría sobreponerse a una orientación divergente de la política económica y financiera del Estado o contrarrestar eficazmente los efectos de los errores o extralimitaciones en que éste pueda incurrir.

4. Comencemos ahora a examinar las formas en que el Banco Central ha de cumplir el propósito fundamental que la Ley persigue. Hay un concepto primario sobre el cual tendría que reposar, a mi juicio, toda su política. El Banco tiene amplias facultades de emisión monetaria. Pues bien: deberá *abstenerse* de emplearlas cuando las fuerzas de expansión exterior son suficientes para impulsar el crecimiento de la economía venezolana; y en cambio está *obligado* a emplearlas intensamente cuando sobrevienen fuerzas de contracción que podrían afectar muy desfavorablemente el nivel de ocupación interna.

En consecuencia, el Banco, salvo en casos especiales y transitorios que se verá en otro lugar, no podrá crear dinero de origen interno en tiempos de expansión exterior, y deberá hacerlo en tiempos de contracción, pero dentro de límites bien precisos que la Ley tiene que establecer.

Es posible, pues, que en esas épocas de expansión el Banco, como sucede ahora, acumule grandes reservas que hagan subir considerablemente el porciento de garantía metálica con respecto a su emisión monetaria compuesta de billetes y otras obligaciones. Es este precisamente uno de los momentos en que las autoridades del Banco Central requieren tener mayor firmeza en su política. La gran tendencia de oro suele sugerir los más variados expedientes para movilizar esa reserva "improductiva" mediante la expansión del crédito; y para demostrarnos que mantener esas grandes reservas significa un exceso de prudencia que no se justifica en modo alguno, se mencionan con frecuencia las prácticas monetarias de los grandes países.

Es necesario puntualizar las diferencias que existen entre los fenómenos de esos grandes países y los nuestros para evitar el frecuente error de querer regir nuestra política monetaria con normas que, si bien pudieran ser apropiadas para ellos, no lo son para los países de la periferia. Constituyen aquéllos los centros cíclicos del complejo económico internacional, desde los cuales los fenómenos expansivos se transmiten a la periferia.La expansión cíclica requiere y va acompañada en ellos del incremento de dinero salido del sistema bancario. Parte de ese dinero llega a la periferia en forma de oro, propagando los fenómenos expansivos. Y es precisamente por ello por lo que el Banco Central en países como los nuestros, no requiere agregar su propio dinero de origen interno al que nos viene abundamente del exterior: en otros términos, cuando por motivos de origen externo hay suficiencia de dinero, no se justifica crear dinero redundante. En cambio, en la contracción cíclica los centros tienden a recoger gran parte del dinero enviado anteriormente a la periferia.No es este el momento de explicar cómo funciona este interesante mecanismo a través de las importaciones y exportaciones y del movimiento financiero, sino de señalar claramente que es en esa oportunidad cuando tenemos que estar preparados para crear dinero en sustitución del que se cancela por emigración del oro, resguardando así el nivel de ocupación en la actividad económica interna. Y es tanto más difícil el desarrollo de esta función reguladora del Banco Central, cuanto más dinero redundante de origen interno se haya creado durante la expansión: pues este dinero concurre conjuntamente con el de origen externo en la demanda del oro de las reservas. Dicho de otro modo, contra cada unidad de oro que entra al país se emite un certificado que vuelve a cancelarse cuando el oro sale. Pero si además de ese certificado de origen externo se emiten certificados de origen interno, éstos harán también disminuir la reserva de oro y, al comprimir así su magnitud, comprometerán la eficacia de la política compensatoria del Banco en la bajante cíclica.

Insisto mucho en este punto, pues lo considero de importancia primordial para el regular funcionamiento de la actividad económica de nuestros países:

La acumulación de grandes reservas en la creciente cíclica no es improductiva; del mismo modo que, si se me permite una comparación, no podríamos llamar inútil a la reserva de agua depositada en un gran edificio para atender las bombas de incendio en caso necesario. El considerar esta reserva improductiva y emplearla, en virtud de tal doctrina, en el consumo corriente de la casa, nos privaría de tenerla en la contingencia de un incendio. Es en tal momento, como en la bajante cíclica cuando se trata de reservas monetarias, que se pone a prueba la eficacia de un sistema.

5. ¿Cómo distinguir las distintas fases de expansión y contracción de la

economía venezolana para discernir cabalmente cuándo el Banco Central ha de abstenerse de emplear sus facultades monetarias y cuándo deberá sentirse obligado a hacerlo con firmeza y resolución?

No es el caso de buscar índices económicos refinados, por más que, si llega a disponerse de ellos, serán un instrumento eficaz de análisis económico en el Banco Central. Hay que buscar más bien conceptos de sencilla aplicación.

El concepto más recomendable sería, a mi juicio, el de la cantidad de dinero activo en circulación.[1]

Si la cantidad de dinero activo, después de haber llegado a un máximo, comienza a reducirse sensiblemente, es porque están actuando fuerzas de contracción que el Banco Central deberá tratar de contrarrestar. Con tal propósito el Banco tendrá que hacer uso de sus facultades de emisión monetaria en las distintas operaciones que la Ley permite. Pero ello ha de hacerse exclusivamente con fines compensatorios. Es aconsejable que el uso de tales facultades tenga un límite. ¿Cuál podría ser ese límite? Precisamente el máximo a que había llegado anteriormente la cantidad de dinero activo. El Banco Central no podría seguir aumentando su emisión monetaria si la línea del dinero ha vuelto a alcanzar la posición que había tenido antes de comenzar la bajante cíclica.

Sin embargo, este límite tendría que ser extremo. El que en la creciente se haya tenido ese máximo de dinero activo no significa necesariamente que sea indispensable restablecerlo para mantener el elevado nivel de ocupación a que se había llegado. Ello dependerá de muchas circunstancias que deberán observar atentamente las autoridades del Banco. Por lo demás, una cierta descongestión monetaria podría ser conveniente. No debiera, pues, intervenirse tan pronto como se inicia una disminución de circulante, sino cuando adquiere cierta amplitud y persistencia. Podría, pues, expresarse en términos apropiados a una Ley este concepto:

El Banco Central sólo podrá hacer uso de las facultades de emisión monetaria de origen interno que le acuerda la Ley, cuando en un trimestre cualquiera la cantidad de dinero activo haya caído por debajo del 80% de la cifra de un trimestre correspondiente anterior, y mientras no se sobrepase este límite.

Podría ocurrir, sin embargo, que el 80% de la cantidad máxima de circulante resultare insuficiente para evitar un sensible descenso de la ocu-

1 Lo mismo tendría que hacerse en todos los casos en que las Leyes del Banco Central y de Bancos mencionen a la Superintendencia. Las funciones pasan al Banco y no sería conveniente presentar a la inspección como un organismo independiente en la estructura de aquél.

pación. Convendrá en tales casos autorizar al Banco a llegar en dos etapas al 100% siempre que así lo juzgue conveniente su Directorio. Este concepto podría expresarse en términos como éstos:

Cuando el Directorio, para el mejor cumplimiento de los fines que esta Ley persigue, juzgue conveniente llegar al 90% de la cantidad de dinero activo a que se hubiere llegado en cualquier trimestre correspondiente anterior, el Banco podrá hacer uso de las facultades de emisión monetaria, sin que pueda sobrepasarse dicho límite.

Asimismo el Directorio, por unanimidad de votos, podrá autorizar al Banco a ampliar dichas facultades hasta llegar al 100% de la cantidad referida, sin que pueda sobrepasarse dicho límite.

Las fuerzas depresivas del exterior pueden actuar por breve tiempo o prolongarse persistentemente. Si el país, a pesar de esto último hubiese logrado dar a su economía una estructura que le permitiese proseguir su crecimiento con ritmo moderado, ese límite externo podría resultar rígido con el andar del tiempo. Parecería prudente prever esta eventualidad expresando que:

Sin embargo, el Directorio, con el voto unánime de sus miembros podrá aumentar el límite del 100% en un 3% anual, si ello fuere indispensable para el desarrollo regular de la actividad económica del país.

Hay que prever la posibilidad de que ocurra un caso distinto del de descenso cíclico del circulante que hemos considerado hasta ahora. Podría ocurrir, en efecto que la cantidad de dinero activo, si bien no decrece, tampoco crece con ese ritmo moderado a que acaba de hacerse referencia. Para tal caso podría disponerse que:

En caso que, sin haber bajado la cantidad de dinero activo, ésta no creciese persistentemente con un ritmo superior a 3%, el Directorio podrá también autorizar al Banco a hacer uso de sus facultades de emisión monetaria. Pero la cantidad de dinero activo no podrá aumentar en forma alguna con un ritmo superior a 3% en virtud de estas operaciones.

6. En síntesis, la acción reguladora del Banco Central cuando fuerzas restrictivas comprometen el desarrollo regular de la ocupación consiste en dilatar la emisión monetaria de origen interno en la medida necesaria para restablecer una cantidad adecuada de dinero en circulación.

El dinero que así contribuye a crear el Banco Central por intermedio de los Bancos o el que crea directamente, ocupa, pues, el lugar del dinero que en la bajante se va cancelando por exportaciones de metálico. El dinero nuevo que así se crea tenderá a acentuar estas exportaciones creando un nuevo problema al Banco Central. Antes de considerarlo haremos una breve explicación de la forma en que circulan las reservas monetarias.

Esta expresión parecerá un tanto inadecuada, pues las reservas mientras no se emplean en los pagos internacionales, están físicamente inmovilizadas en el Banco Central. Pero el dinero que las representa se mueve continuamente e interviene en el pago de los ingresos que recibe la población. Ahora bien, al emplearse tales ingresos en satisfacer la demanda de quienes los reciben, una parte más o menos grande se gastará directa o indirectamente en importaciones. La proporción que así se gasta recibe el nombre de coeficiente de importaciones. De tal modo que un incremento de ingresos, digamos por la cantidad de 100, si el coeficiente es de 30%, se reducirá a 70, 49, 35,3 etc., en cada una de las sucesivas etapas del proceso circulatorio en que el dinero sirve para pagar ingresos.

En cada etapa, el oro representado por el dinero cambia idealmente de manos, circula también; y una parte sale en esta forma al exterior en pago de importaciones (y otros gastos y servicios). Todo el oro de las reservas metálicas está sujeto así a este continuo proceso circulatorio que hace salir una parte de él al exterior, en donde prosiguen circulando en el amplio campo de la economía internacional.

En la fase expansiva o creciente del ciclo económico, este continuo drenaje de las reservas metálicas se ve compensado con creces por el oro que se incorpora en ellas. Es lo que ocurre actualmente en Venezuela. Los ingresos que circulan en los otros países del resto del mundo adquieren importaciones de productos venezolanos mucho mayores que las importaciones que se adquieren con los ingresos que circulan en Venezuela.

Pasa lo contrario en la bajante del ciclo. El nivel de ingresos de los otros países se contrae y disminuye el valor de lo que se compra en Venezuela; y al descender así las importaciones venezolanas se manifiesta claramente el drenaje de oro, pues ya no está compensado como antes por la entrada de cantidades mayores de metálico o divisas. En otros términos, en cada etapa de su proceso circulatorio ideal y a través del movimiento real de dinero, una parte de las reservas monetarias se desplaza hacia afuera mediante la exportación de oro y divisas; y como las entradas de oro y divisas son menores esta vez, la cantidad total de reservas disminuye constantemente en la bajante cíclica.

Es fácil comprender ahora cómo la creación de dinero de origen no afecta aquellas reservas. Ese dinero no proviene de una transformación de ingresos de otros países en ingresos venezolanos con su correspondiente importación de oro. Pero tiene un proceso circulatorio idéntico al del dinero creado contra oro, esto es, se va transformando gradualmente en ingresos de otros países en virtud de lo que se gasta en importaciones. Por tanto, sale oro sin que esta salida haya sido precedida anteriormente de una entrada equivalente.

De esto surge una conclusión muy importante para la política monetaria. En la bajante cíclica el oro que ha entrado anteriormente en la bajante, tiende a salir del país, debido a la circulación de los ingresos. Sólo queda una parte relativamente pequeña. En términos muy generales y esquemáticos, si en una bajante se reducen las importaciones al nivel mínimo que tuvieron en la bajante anterior y si el coeficiente de importaciones y otros factores no han variado, el oro que ha entrado en la creciente tenderá a salir íntegramente en la bajante. Pero si las exportaciones no han caído tanto, o el coeficiente de importaciones se ha reducido, una parte del oro ingresado anteriormente quedará incorporado en las reservas, y no tenderá a salir en la bajante.

Todo ello en el supuesto de que no se cree dinero de origen interno. Pues en la medida en que se crea tiende a salir oro al circular este dinero según ya se dijo. De manera, que si la creación de dinero interno sobrepasa ciertos límites, la tendencia del oro a salir contrarrestará las fuerzas de retención que acaba de verse.

¿Qué proporción del dinero creado internamente tiende así a transformarse en oro y salir del país? Depende de la intensidad relativa de la creación de dinero interno en un país comparada con la que ocurre en los otros países. Si suponemos por un momento que en estos últimos no hay creación alguna de dinero, todo incremento de dinero que se agregue en el país a la circulación tenderá a salir en forma de metálico. Pero esto es un caso poco probable. El dinero de origen interno ha tendido a crecer en todas partes. Y cuando el ritmo de crecimiento en un país es similar al de otros países, los movimientos de oro provocados por la expansión monetaria tienden a neutralizarse. Por supuesto, que no es el caso de complicar esta explicación primaria con la variación de otros factores, pues ello rebasaría el contenido de este dictamen.

Como quiera que ello fuere, puede afirmarse en términos generales que en un país de elevado coeficiente de importaciones y magnitud económica relativamente pequeña el crecimiento de dinero de origen interno, si sobrepasa ciertos límites moderados, tiende a salir al exterior en forma de metálico. Es cierto que esta salida puede verse postergada momentáneamente si en el resto del mundo la expansión monetaria es más intensa. Pero cuando a esa expansión sucede la contracción, como suele ocurrir, la presión de dinero de origen interno sobre las reservas metálicas puede llegar a ser muy violenta.

Por la misma índole muy general de estas consideraciones compréndese muy bien que no sería posible traducirlas concretamente en la legislación. Están muy lejos los Bancos Centrales de poderse regir con normas precisas y definidas que se apliquen automáticamente. Por el contrario, su política monetaria debe ajustarse continuamente a los incesantes cambios de la realidad. Y para ello el Banco necesita, no sólo una excelente información económica

acerca de lo que en el país acontece y de lo que desde el exterior pudiera afectarla, y la aptitud para interpretar objetivamente su significado, sino también el juicio claro y ecuánime de sus dirigentes y su experiencia general de las cosas y de los hombres del país en que actúan. Experiencia tanto más importante cuanto que las reacciones psicológicas del medio forman parte del conjunto de hechos que el Banco Central ha de tener en cuenta al formular y aplicar su política.

7. Precisamente la cuantía de las reservas monetarias suele ser un punto esencial de referencia en las apreciaciones que hace el úblico acerca de la situación monetaria y tiene por ello una gran importancia psicológica. La política compensatoria que se proyecta encomendar al Banco en la forma que se ha visto más arriba a fin de mantener un elevado nivel de ocupación, requiere la creación de dinero interno en la medida necesaria para restablecer el nivel apropiado de circulante Pero ya sabemos que este dinero tiende a expeler oro. En consecuencia, las reservas metálicas podrían sufrir una fuerte disminución en la bajante. Pero están precisamente para eso. Si se acumulan en la creciente y si por las modificaciones proyectadas se obliga al Banco a abstenerse en ella de hacer uso de sus facultades de emisión monetaria, es para que las reservas metálicas puedan usarse con gran amplitud cuando sea indispensable para prevenir la contracción inmoderada de las actividades internas, con el desperdicio de factores productivos y las consecuencias sociales que comporta. Si hubiera sido imprudente usar el depósito de agua de las bombas de incendio para el consumo corriente, sería absurdo dejar de emplearlo en la eventualidad de un incendio en la medida en que las circunstancias lo aconsejan. Lo mismo acontece con las reservas monetarias.

¿Pero hasta qué límite de sus reservas monetarias podría el Banco seguir su política compensatoria? Se ha explicado ya el significado del límite en lo que concierne a la cuantía del circulante. Ahora nos ocuparemos del límite de las reservas.

En el proyecto bajo dictamen se establece una reserva metálica mínima del 30% de oro y divisas contra la emisión monetaria, o sea los billetes y obligaciones del Banco.

El llegar a este límite le impediría, sin embargo, continuar con su política compensatoria aun cuando no hubiese llegado al límite superior del circulante. Pero un instituto prudentemente administrado no podría llegar impasiblemente a esa situación para tener luego que abandonar su acción anticíclica y precipitar al país en una contracción acaso más violenta que la que se había propuesto evitar. Cuando las fuerzas exteriores que provocan la bajante son de tal intensidad que conducen a ese extremo, el Banco tendrá que solicitar al Gobierno medidas de carácter extraordinario a fin de poder

proseguir su política sin un drenaje desmedido de sus reservas monetarias. Hay que actuar enérgicamente en tales circunstancias sobre el coeficiente de importaciones y empezar a hacerlo mucho antes de llegar a una posición tan crítica. Si en la creciente el país ha podido importar grandes cantidades de bienes de capital y demás bienes durables, parecería posible comprimir su importación en la bajante sin causar grandes trastornos, a fin de que las reservas monetarias puedan destinarse a mantener las importaciones esenciales para no perjudicar la actividad económica interna y el consumo corriente de la población.

¿No sería aconsejable esperar hasta que los hechos se produzcan para concebir estas medidas de emergencia en materia de importaciones? Al contrario, ellas debieran ser medidas racionalmente previstas dentro de la política económica del país. Esa política, según decíamos en otro lugar, tiene que dar al país la estructura más adecuada para hacerlo menos vulnerable a las fluctuaciones exteriores; y entre otros factores, requiere bajarse en una composición tal de las importaciones que, además de responder a ciertas exigencias estructurales, permita un pronto y eficaz reajuste del coeficiente de importaciones con la amplitud requerida por la fuerza de la bajante.

Si llegara a dotarse al Banco Central de los instrumentos monetarios de que se ocupa este dictamen y se le diera como objetivo fundamental el seguir una política compensatoria, esa institución reguladora debiera sentir desde los comienzos del nuevo régimen la responsabilidad de elaborar las bases de un programa de esta naturaleza, responsabilidad por cierto concurrente con la de otros organismos que intervienen en la determinación y ejecución de la política económica del Estado.

Pues bien, si el Banco considera que las medidas adoptadas con respecto a las impotaciones, así como otras de carácter fiscal o financiero, son satisfactorias, sería conveniente, en mi opinión, darle facultades para proseguir su política monetaria anticíclica dejando a su buen criterio el nivel de la reserva monetaria hasta el 20% por resolución unánime de su Directorio. Las pertinentes disposiciones legales podrían tener este contenido:

El Banco no podrá seguir usando sus facultades de emisión monetaria, aunque no se haya llegado en la cantidad de dinero activo a los límites establecidos, si la reserva monetaria hubiera descendido hasta el 30% del monto de la emisión monetaria (billetes y demás obligaciones del Banco Central).

Sin embargo, si el Gobierno, con el asesoramiento del Banco Central a través de los organismos pertinentes, hubiera tomado medidas económicas y financieras que, a juicio del Banco, le permitieran regular satisfactoriamente la presión de la demanda de divisas sobre las reservas monetarias, el Banco

podrá seguir usando las facultades de emisión monetaria y llevar las reservas monetarias hasta un límite mínimo de 20%.

Todo ello, siempre que la cantidad de dinero activo no sobrepase los límites prescriptos.

Para tomar estas decisiones será indispensable el voto unánime de los Directores del Banco.

Comparto las atinadas consideraciones que hace el Dr. Montealegre acerca de la forma de establecer el porciento mínimo de reservas monetarias. En recientes legislaciones se abandona la relación tradicional entre reservas y emisión monetaria para adoptar la nueva fórmula de cotejar la reserva con el promedio de las ventas de cambio, o sea la forma en que se utilizan las reservas, en un período reciente. El Dr. Montealegre observa con razón que los dos procedimientos son en el fondo parecidos, puesto que sobre las ventas de cambio tienen gran influencia las variaciones en la emisión monetaria.

Ello me ha inclinado a preferir la fórmula tradicional que tiene la ventaja de su fácil comprensión. Pero no objeto la nueva fórmula. En verdad, no he podido disponer aún de la serie de cálculos que sería indispensable para saber cómo operaría en distintas hipótesis. Razón por la que no me animaría aún a recomendarla sin haberme persuadido de sus ventajas.

8. Hemos discurrido acerca de la emisión monetaria del Banco Central y sus límites superiores e inferiores. Consideraremos ahora los canales por donde la emisión monetaria ha de llegar directa o indirectamente a la actividad económica. En otros términos, examinaremos las distintas operaciones que se traducen en la emisión monetaria del Banco. Son las siguientes:

a) operaciones de redescuentos y adelantos a los Bancos,

b) compra de valores de renta fija y de primer orden emitidos por Bancos o instituciones financieras o anticipos con caución de dichos valores,

c) operaciones de crédito al Estado en forma de compra de valores de distintos plazos o anticipos con caución de dichos valores,

d) operaciones directas con el público.

a) Con respecto a este punto no se fija límite directo a las operaciones destinadas a suministrar recursos del Banco Central a los Bancos en las épocas de insuficiencia monetaria que hemos visto, en que se pueden emplear las facultades de emisión. Quedan, pues, libradas al buen juicio del Directorio, según suele hacerse en las principales legislaciones, pero siempre que no se sobrepasen los límites de dinero activo. En esta forma los Bancos podrán compensar la disminución de sus encajes provocada por las exportaciones de oro con los fondos que el Banco Central provea y podrán, por tanto, continuar dando su apoyo a las actividades económicas del país.

Las disposiciones pertinentes de la Ley del Banco Central debieran complementarse con las de la Ley de Bancos. Considero que en las épocas de suficiencia monetaria los Bancos sólo debieran poder realizar operaciones de crédito prendario e hipotecario de uno a tres años de plazo, con recursos provenientes de la parte no invertida de sus capitales y reservas más sus fondos de ahorro y plazo fijo según normas que determine el Banco Central. Supongo que la cifra extraordinariamente elevada del capital y reservas de los bancos venezolanos, fiel exponente de su prudente gestión, les permita cumplir adecuadamente esta función en tales épocas de suficiencia monetaria. Pero en épocas de insuficiencia en que se hace indispensable contrarrestar las fuerzas de contracción exterior, debiera autorizarse a los bancos a emplear sus encajes con tal objeto sin perjuicio de resarcirlos de sus disminuciones con el redescuento del papel elegible que tuvieran en su cartera o la compra o caución de valores de renta fija. En esto, como en otros casos, un límite rígido impuesto a los Bancos podría resultar demasiado estrecho en algunos casos o muy amplio en otros. Por ello conviene dejar que el Banco Central autorice la cuantía de estas operaciones según su apreciación de las necesidades y circunstancias. Pero al mismo Banco convendría establecer un límite máximo que vaya creciendo a medida que crezca la potencial real de los bancos. Podría este límite máximo estar representado por una cantidad equivalente al capital y las reservas de los Bancos.

Desde luego que si antes de llegar a ese máximo se hubiera alcanzado los límites de la cantidad de dinero activo, no podrían realizar nuevas operaciones de esta naturaleza. Pero tampoco será necesario restringirlas bruscamente. Las operaciones que vayan venciendo irán disminuyendo gradualmente el monto total de ellas, de manera que en un plazo prudencial pueda volverse al régimen correspondiente a las épocas de suficiencia monetaria.

b) En cuanto a la compra o caución de valores de renta fija y primer orden emitidos por los bancos y entidades financieras, se ha tenido principalmente en cuenta a las cédulas hipotecarias cuya emisión se autoriza por la Ley de Bancos. Es concebible que buena parte del ahorro absorbido por estos papeles se encauce hacia la edificación. En épocas de insuficiencia monetaria, de depresión cíclica, el ahorro genuino de la población ha de disminuir considerablemente. La brusca disminución de la construcción que de ello resultaría tendría indudablemente repercusiones muy desfavorables para la actividad económica general. Habrá, pues, que atenuar en lo posible la amplitud de esta contracción. A ello responde precisamente la facultad que se confiere al Banco Central de comprar o caucionar estos valores siempre que estas operaciones, conjuntamente con las otras de emisión monetaria que

estamos comentando, no sobrepase los límites de dinero activo a que tantas veces nos hemos referido.

Dentro de este conjunto estarían también comprendidos los préstamos directos o indirectos del Gobierno realizados en épocas de insuficiencia monetaria. En las de suficiencia sólo se permite acordarle anticipos transitorios para suplir deficiencias estacionales de la recaudación.

Estas operaciones tendrán que ser objeto de convenios especiales entre el Banco Central y los Bancos. Tendrá que preverse en ellos la forma en que se irá descargando la cartera de valores comprados o caucionados por el Banco Central a medida que vaya mejorando la situación en una nueva creciente cíclica. Podría así establecerse lo siguiente:

En el caso de las operaciones de compra o caución de valores de renta fija que según el punto b) realizare el Banco Central con entidades emisoras, cuando la absorción por el mercado de dichos valores hubiese llegado a una cifra trimestral previamente convenida entre el Banco Central y los bancos, por lo menos el 50% del incremento de absorción corresponderá a las ventas de valores comprados o caucionados por el Banco Central.

La cifra convenida a que se refiere el parágrafo anterior no podrá ser superior a la absorción máxima a que se había llegado en cualquier trimestre antes de realizar las operaciones referidas.

c) Ahora llegamos al punto más difícil de todo este dictamen, relativo a las operaciones anticíclicas del Banco Central con el Gobierno, no por su complejidad técnica sino por la serie muy larga de experiencias desfavorables de que están llenos nuestros países. Venezuela tiene por cierto el privilegio único de no tener deuda pública. El Estado, además de la considerable recaudación de impuestos que el petróleo le permite realizar, recibe una regalía importante. Y con todo ello no sólo puede hacer sus propias inversiones en el sector público, sino también invertir sumas cuantiosas en el sector privado por medio de la Corporación Venezolana de Fomento y otros organismos. Si ello es así no se advierte razón alguna para que el Estado capte además una parte del ahorro colectivo, mediante la emisión de valores. Son tan grandes las necesidades de inversión de capitales en las industrias, la agricultura y la edificación en este país, que ese ahorro debidamente estimulado, debiera quedar en el sector privado.

Esos cuantiosos recursos que extrac del petróleo el Estado venezolano están sin duda fuertemente expuestos a las fluctuaciones cíclicas internacionales. De ahí la conveniencia de prever la eventualidad de que el Estado se vea forzado a restringir bruscamente sus inversiones por la súbita reducción de la renta fiscal. La incidencia de ello sobre la actividad económica interna sería muy desfavorable. El sistema bancario tiene, pues, que estar preparado para

afrontar hechos de esta naturaleza y facilitar los ajustes que sea necesario introducir.

Pero no todo ha de esperarse del Banco Central. Corresponde ante todo al mismo Tesoro Público constituir previsoras reservas para tiempos de contracción y así lo ha entendido el señor Ministro de Hacienda al acoger en principio la idea de dotar al Banco Central de una cantidad inicial de 100 millones de bolívares en oro, mediante la transferencia del metálico que el Tesoro tiene acumulado. Me he enterado que el experto sueco Sr. Sundén estaba pensando en una proposición similar en sus estudios acerca del Presupuesto. Nos ocuparemos en otro lugar del régimen de este fondo anticíclico. Además de los recursos iniciales que se han señalado, se agregaría a este fondo la participación que también se piensa dar al Banco en los beneficios de cambio mientras sigan creciendo los recursos fiscales. En esta forma el fondo podría alcanzar una magnitud considerable con el andar del tiempo y constituiría en esta forma la primera línea de defensa contra la depresión cíclica.

Los recursos de este fondo estarían esterilizados en las épocas de suficiencia monetaria. Y en las de insuficiencia el Banco acudiría a él en primer lugar para facilitar al Gobierno los recursos compensatorios que necesitase en forma de compra o caución de valores de no más de cuatro años de plazo. Estos recursos, sin embargo, podrían resultar escasos si las fuerzas depresivas actúan muy intensamente. Y una vez agotados, habrá llegado la oportunidad de que el Banco haga uso de sus facultades de emisión monetaria según el régimen que estamos considerando. Parecería razonable fijar como límite una cantidad equivalente a la del fondo anticíclico, que el Directorio podría autorizar en dos etapas: en la primera, por el 50% de la ampliación permitida bastaría la simple mayoría; y en la segunda, por el 50% restante, sería necesario el voto unánime de sus miembros como en otros casos. De tal suerte que los recursos movilizados en estas operaciones compensatorias provendrían por partes iguales del Tesoro y del Banco, pues en la misma medida en que el primero hubiera acumulado estos fondos de reserva a través del Banco, éste le suministraría otra cantidad igual empleando sus facultades de emisión monetaria.

Desde luego, la utilización de los recursos del fondo en las épocas de insuficiencia monetaria traería consigo el aumento de la cantidad de dinero activo, pues como se dijo hace un momento, tales recursos estarían esterilizados en las épocas de suficiencia monetaria. A ello vendrá luego a agregarse el dinero resultante de la emisión monetaria del Banco. Pero de todos modos la cantidad total de dinero activo no podría en ningún caso sobrepasar los límites a que se hizo referencia en otro lugar, en el conjunto de estas operaciones, las de redescuentos y adelantos a los Bancos y la de compra o caución de valores.

No basta dar al Banco la autorización para realizar estas operaciones con el Tesoro Público en la forma que acaba de verse. Es esencial establecer el procedimiento para que tan pronto como la recaudación fiscal haya alcanzado una cuantía satisfactoria, se tome una parte apreciable del incremento para amortizar los créditos concedidos, en forma similar a la establecida en el punto anterior.

¿Cuál sería el procedimiento práctico para determinar con la indispensable precisión la forma de hacerlo? Naturalmente, esos créditos han sido necesarios porque las recaudaciones del Estado han caído en la depresión por debajo de sus gastos. Pero bien pudiera ocurrir, sin embargo, que apenas haya signos perceptibles de mejora, el Estado acreciente sus gastos absorbiendo así el incremento de recursos. Conviene entonces tomar como punto de partida de las amortizaciones un nivel de gastos de los cuatro trimestres anteriores al trimestre en que la recaudación sobrepasara por primera vez a los gastos. De todo exceso subsiguiente de la recaudación con respecto a dicho nivel, por lo menos la mitad debería destinarse a amortizar los créditos concedidos por el Banco al Tesoro. Este me parece un principio esencial y no concibo en forma alguna la facultad de otorgar recursos al Tesoro para ayudarle a defender la economía del país, si no se establece en la misma Ley este procedimiento de amortización tan pronto como comienza el restablecimiento de las finanzas públicas. De lo contrario, se corre el riesgo de que no se aproveche la creciente para reconstituir el Fondo anticíclico y reabsorber la emisión monetaria del Banco. Lo cual significaría, ciertamente, malograr este sistema, pues en una nueva depresión el Banco no sólo no se encontraría en condiciones legales para volver a prestar, sino que sus reservas metálicas tampoco se habrían reconstituido en la forma en que de otro modo hubiera tenido que ocurrir.

Las disposiciones de la Ley no podrían ir más lejos. Establecidas esas condiciones esenciales deberá dejarse al buen criterio del Directorio la forma que han de revestir las operaciones. El Banco deberá convenir todos los detalles con el Tesoro y según las circunstancias y la magnitud de aquéllas deberá establecerse la proporción del exceso de recaudaciones que se destinará a amortizaciones (siempre que no sea inferior al 50% de dicho exceso), el procedimiento pertinente de cálculo, y la forma en que el Banco quedará autorizado para realizar directamente las amortizaciones. En resumen, las disposiciones legales relativas a los préstamos al Tesoro en épocas de insuficiencia monetaria podrían tener, en líneas generales, este contenido:

Siempre que la cantidad de dinero activo sea inferior a los límites prescriptos y una vez que se hubiesen empleado totalmente los recursos del fondo anticíclico, el Banco podrá prestar al Gobierno en forma de compra o caución de valores, una cantidad equivalente al monto de dicho fondo.

Los créditos hasta la primera mitad de esta cantidad deberán aprobarse por el Directorio por simple mayoría; pero los de la segunda mitad requerirán la unanimidad de los votos.

El Banco deberá convenir previamente con el Gobierno la forma y condiciones de las operaciones y su régimen de amortización.

Las amortizaciones deberán comenzar tan pronto como las recaudaciones totales del Gobierno sobrepasen en un trimestre cualquiera el promedio de los gastos totales en los cuatro trimestres precedentes.

Del exceso de las recaudaciones sobre el promedio de gastos así establecido deberá tomarse por lo menos un cincuenta por ciento (50%) para amortizar los créditos concedidos, de tal suerte que en los cuatro años subsiguientes se llegue a su total extinción.

En cualquier momento en que lo juzgare conveniente el Banco podrá vender los valores comprados o caucionados al Gobierno en el mercado, a fin de amortizar la deuda con el producto de la venta.

Esta última disposición responde a lo siguiente: Es posible que en virtud de la misma política compensatoria del Banco llegue a desarrollarse un mercado favorable para valores de plazo medio a pesar de las fuerzas exteriores de depresión. En efecto, la reducción de las importaciones por un lado, y el haber evitado una sensible contracción del dinero activo, por otro, podrán generar el desarrollo de fondos que buscan colocaciones transitorias, líquidas y seguras hasta que puedan invertirse definitivamente. Esta podría ser una oportunidad favorable para movilizar la deuda del Gobierno.

d) Finalmente el Banco podrá operar directamente con el público, como le autoriza la Ley vigente, cuando hubiere insuficiencia monetaria.

Pero esto sólo debiera ocurrir en el caso extremo de que los bancos, no obstante las posibilidades que esta reforma les ofrece, se abstuviesen de colaborar en una política anticíclica.

9. Muy mal se desempeñaría el Banco como consejero económico y financiero del Gobierno si en los casos que estamos considerando circunscribiese su intervención a facilitarle recursos sin hacer gravitar su prestigio y capacidad técnica en la elaboración de una política económica anticíclica.

Dados los recursos considerables con que cuenta el Tesoro venezolano en épocas de creciente y los grandes gastos e inversiones que realiza, no es dable suponer que en una depresión que no sea extraordinariamente breve y de corta duración, pueda mantenerse el alto nivel que aquellos hubiesen alcanzado. Los gastos e inversiones tendrán necesariamente que restringirse. Ante todo, será indispensable hacerlo con las adquisiciones en el exterior a fin de proteger las reservas monetarias y asegurar una corriente normal de importa-

ciones esenciales. Y si ello no fuere suficiente habrá que contraer también algunas inversiones internas. El objeto de los préstamos no es pues, mantener un volumen exagerado de inversiones gubernativas sino de facilitar su reajuste a cifras prudentes dando tiempo a que la actividad privada absorba los desocupados en las obras del Estado.

La eficacia de todo ello dependerá de la medida en que la política económica haya logrado dar a la economía venezolana una estructura que la haga cíclicamente menos vulnerable. Se concibe así que el desarrollo progresivo de ciertas industrias, estimuladas por las restricciones de importación y el mantenimiento del dinero activo, permitan aumentar la ocupación en estos sectores, reabsorbiendo la desocupación en otros.

Si el Estado persistiera, sin embargo, por razones que le son propias, mantener grandes cifras de inversiones fuera del alcance de los recursos que por la Ley podrá suministrarle el Banco Central, no le quedará otra alternativa que recurrir a impuestos especiales para financiar el déficit.

Sorprenderá un tanto que hablemos de la posibilidad de reducir los gastos e inversiones del Estado durante la depresión cíclica cuando en los grandes países se viene aconsejando insistentemente su aumento como medio de luchar contra la desocupación.

Aquí encontramos una nueva comprobación de las diferencias fundamentales que existen entre los centros cíclicos y la periferia. En un centro cíclico es posible expandir considerablemente el crédito durante la depresión sin peligros monetarios inmediatos, pues en esas épocas las reservas monetarias tienden más bien a aumentar por el retorno de oro y divisas de la periferia. En consecuencia, sucede todo lo contrario que en países como los nuestros. De ahí que nos haya costado mucho trabajo comenzar a persuadir a algunos economistas de esos grandes países que en los nuestros no es posible desarrollar una política compensatoria en la depresión sin tener que actuar vigorosamente sobre el coeficiente de importaciones.

Es por ello por lo que en los países de la periferia sólo se concibe razonablemente una política de grandes inversiones públicas en tiempos de depresión si en los de prosperidad se han acumulado las muy cuantiosas reservas necesarias para pagarles y esterilizado los recursos correspondientes.

¿Pero en qué medida podría lograrse una política de esa naturaleza? ¿En qué medida podría esperarse que un país en pleno desarrollo, con crecientes exigencias de todo orden, los hombres que gobiernan vayan a sustraerse a su propio impulso de acción constructiva y a sus intereses políticos para acumular recursos ingentes, a fin de que quienes les sucedan puedan acaso recoger los méritos de esta política en los tiempos de depresión exterior en que les tocare gobernar?

Las dudas que surgen acerca de todo esto nos indica que una política anticíclica no podría descansar demasiado sobre una posibilidad semejante. Pero esto no quiere decir que no pueda llegarse a una solución satisfactoria. La prueba está en la formación del fondo anticíclico que se ha mencionado anteriormente. Todo lo que se haga para fortalecerlo será excelente política. Pero hay que contar además con otros instrumentos poderosos de acción. De ahí la necesidad de una política anticíclica del Banco Central unida a ciertos reajustes de carácter inevitable.

Tanto menor será la necesidad de estos reajustes en las inversiones internas del Gobierno cuanto más se haya dado un carácter anticíclico a la composición de sus inversiones. Si durante la prosperidad el crecimiento de las inversiones se refiere en gran parte a adquisiciones de bienes de capital en el exterior, su decrecimiento en la depresión podría hacerse sin afectar a la ocupación interna.

No se interprete, sin embargo, que al hacer estas observaciones me extralimite en presentar recomendaciones. Por lo demás, mal podría hacerla quien en breves días no ha podido tener tan siquiera un conocimiento superficial de los fenómenos cíclicos de este país y la estructura de su economía. Si discurro con frecuencia acerca de estos asuntos en el presente dictamen es para señalar una y otra vez la estrecha vinculación de la política del Banco Central con la política económica y financiera del Estado y la necesidad de adecuar la estructura económica del país y la composición de sus importaciones en inversiones a las exigencias de una política conjunta de crecimiento regular e intenso de la economía venezolana.

10. Hasta ahora nos hemos ocupado de las facultades de emisión monetaria del Banco Central y de la forma en que éste deberá abstenerse de hacer uso de ella o sentirse obligado a emplearlas para el mejor cumplimiento de sus fines fundamentales.

Pero el hecho de abstenerse de emitir en la creciente cíclica, esto es, en épocas de suficiencia monetaria, no bastaría si las fuerzas de expansión de orden exterior son muy intensas.

El Proyecto de la Ley contempla esta eventualidad e incorpora así al régimen monetario venezolano un instrumento que ya ha probado ser conveniente en nuestros países. El Banco Central quedaría, pues, facultado para recoger en el mercado el dinero que considere más que suficiente para el desarrollo de las transacciones. Para ello podría emitir valores hasta un monto equivalente a la mitad de sus reservas de oro y divisas y colocarlos en el público a fin de recoger dinero redundante y cancelarlo hasta el vencimiento del valor respectivo. La disposición pertinente podría concebirse en términos como éstos:

> Facúltase al Banco Central para emitir valores de renta fija de hasta cinco años de plazo cuando juzgue excesiva la cantidad de dinero activo, hasta una cantidad no superior al 50% de sus reservas de oro y divisas. El dinero así recogido por el Banco será cancelado hasta el vencimiento del valor respectivo, salvo que el Banco lo reembolsase anticipadamente en las condiciones que se hubiere especificado en el prospecto de emisión.

Cabe ahora preguntarse cuál sería el origen de dinero redundante que el Banco se propondría absorber mediante la colocación de estas obligaciones. En el procedimiento que estamos considerando sólo se justificaría que el Banco interviniese cuando se trata de excesos de dinero de origen externo que el Banco no ha podido evitar en otra forma. Pues sobre el dinero de origen interno el Banco tiene otros medios de control a los cuales debiera recurrir primeramente.

En efecto, si el Banco juzga que la cantidad de dinero activo es excesiva en épocas de creciente, no se justificaría que los bancos pudiesen contribuir a acrecentar el exceso mediante la expansión de su crédito.

El Banco Central requiere, pues, tener facultades para moderar o evitar esta expansión. Con tal propósito se mantiene la disposición de la Ley actual en materia de encajes y se agrega la facultad de establecer límites al crecimiento de los préstamos e inversiones.

Sólo hay dos modificaciones en lo que concierne a los encajes. Por la primera se transfiere al Banco Central la facultad que hoy tiene el Poder Ejecutivo de elevarlos a pedido de la Superintendencia de Bancos. Como las funciones de ésta se transfieren al Banco Central y se concentran en él, como organismo técnico, todas las funciones de regulación monetaria, esta modificación tiene un sentido bien lógico.

La Ley actual no pone límite alguno a la modificación de los encajes. Esto también se ha modificado. Si se establece un encaje demasiado alto debido a la intensidad de sus tendencias inflacionistas, podría provocarse una contracción del crédito en los bancos en que el encaje sea sumamente bajo. Por eso, en el Anteproyecto del Dr. Montealegre se dispone que cuando los encajes que exija el Banco Central sean mayores del 50%, el aumento sólo se referirá al incremento de los depósitos a partir de la fecha de vigencia de la medida. Me parece acertada esta disposición que tiene antecedentes en otras legislaciones.

La flexibilidad de los encajes propone así dar al Banco Central un instrumento para evitar que los bancos transformen en dinero activo el dinero inmovilizado en sus encajes. No parecería admisible, en consecuencia, que este dinero inmovilizado pueda invertirse en valores u obligaciones, pues

dejaría de cumplirse el propósito perseguido. Por ello creo aconsejable no modificar en esto el régimen existente.

En cuanto a la facultad que se concederá al Banco para establecer límites móviles para el crecimiento de los préstamos, considero que constituye el instrumento más eficaz de control crediticio, como ya lo he manifestado en el caso de Guatemala, según tiene a bien recordarlo el Dr. Montealegre. Esta facultad será aplicable a todos los bancos, incluso los del Estado y también se extiende a las demás entidades no bancarias de éste que realizan préstamos; pero en este último caso se dispone que el Banco deberá someter este asunto para su aprobación al Poder Ejecutivo. (Ver artículo 41 del Proyecto Montealegre.)

11. Todas las disposiciones que hasta ahora se han comentado están penetradas de una fuerte preocupación anticíclica. Como que sólo tratando de contrarrestar las fuerzas del ciclo podrá el Banco Central cumplir con su propósito fundamental de propender a la mayor regularidad posible en el crecimiento de la economía venezolana.

Se comprende bien, en virtud de ello, que no se permita al Banco Central emplear sus facultades de emisión en épocas de suficiencia monetaria. Sin embargo, se establecen algunas excepciones, no para contrariar este designio, sino con propósitos muy diferentes. Se trata de autorizar algunas operaciones de emergencia o de carácter estacional que no afectan en modo alguno los fines perseguidos. La parte pertinente de la Ley podría tener el siguiente contenido:

> No obstante lo dispuesto (en los artículos respectivos) el Banco Central podrá en cualquier momento hacer uso de sus facultades de emisión monetaria para responder necesidades de emergencia o de carácter estacional en los siguientes casos:
>
> a) Cuando un Banco requiera redescuentos o adelantos con el fin de hacer frente a retiros anormales de depósitos y a cumplir con el encaje mínimo establecido por el Banco Central; pero el banco deudor no podrá aumentar en forma alguna sus préstamos e inversiones mientras no haya cancelado los créditos que le hubiere concedido el Banco Central; o cuando lo requiera para responder a necesidades estacionales de la actividad económica; en tal caso, sólo podrán concederse nuevos créditos a dicho banco después de tres (3) meses de la cancelación de los anteriores.
> b) Cuando fuera necesario intervenir en el mercado de valores para evitar bruscas fluctuaciones que comprometan su estabilidad (según se dispone al mencionar el fondo de estabilización de valores).
> c) Cuando el Gobierno o con su aprobación las entidades públicas de carácter no bancario, requiriesen créditos transitorios para hacer

frente a disminuciones estacionales en sus recaudaciones o ingresos. Los créditos así concedidos en forma de compra o caución de valores, no podrán tener un plazo mayor de un año; y sólo podrán concederse nuevos créditos después de tres meses de haberse cancelado los anteriores.

Al convenirse estas operaciones deberá establecerse la forma en que el Banco Central deberá tomar una parte del incremento estacional de las recaudaciones e ingresos para amortizar los créditos que hubiese concedido; y

En ningún caso el total de la deuda pendiente del gobierno y las entidades públicas al Banco Central podrá sobrepasar del 10% de las recaudaciones del primero en los tres (3) últimos años fiscales.

12. Se ha mencionado repetidamente en las primeras páginas de este dictamen a las reservas monetarias del Banco, pero no se dijo nada acerca de su composición. Me parece que las disposiciones de la Ley vigente son prudentes y previsoras y que por tanto no sería aconsejable introducir modificaciones sustanciales. Cuando un país tiene la potencia económica de Venezuela, bien puede abstenerse de ganar intereses en la inversión exterior de sus reservas monetarias, a fin de no exponerlas a riesgo alguno. El 10% que se autoriza actualmente a invertir en divisas, siempre que sean de libre convertibilidad, es aconsejable para facilitar las operaciones de cambio del Banco; y no vería inconveniente en que una parte de este 10% pueda invertirse en papeles líquidos y de primer orden en el exterior, si así lo juzga conveniente el Directorio.

Convendría prever el caso en que, por las exigencias de su comercio exterior, Venezuela tuviese que adquirir divisas no convertibles. Estas operaciones salen del ámbito normal de las del Banco y debieran ser respaldadas por el Gobierno. Podría expresarse aproximadamente lo siguiente:

En caso de que para promover las exportaciones del país se resolviera aceptar divisas no convertibles en oro, el Banco Central no podrá aceptar riesgo alguno que no haya sido cubierto con garantías adecuadas en el respectivo convenio concertado con el Gobierno.

13. Se ha mencionado ya al Fondo Anticíclico y el de la Estabilización de Valores. En cuanto al primero se ha explicado el propósito que se persigue. La disposición pertinente podría estar concebida en términos similares a los que siguen:

Créase un Fondo Anticíclico cuyo activo quedará incorporado definitivamente al patrimonio del Banco Central. El Fondo se formará:

a) Con la cantidad de 100 millones de bolívares en oro por la transferencia por el Gobierno Nacional de sus actuales tenencias de metálico al promulgarse la Ley;
b) Con la participación adicional del Banco en los beneficios de cambio. El 50% de estos beneficios corresponderá al Banco Central y de la cantidad así recibida, lo que excediere de la participación del Banco en los doce (12) meses anteriores a la promulgación de esta Ley, ingresará al Fondo.
Si los beneficios de cambio disminuyeran, la disminución recaerá exclusivamente sobre la participación adicional del Banco.
c) Con los beneficios netos resultantes de la acuñación de monedas, una vez deducidos los gastos correspondientes;
d) y con el remanente de las ganancias del Banco, después de cumplirse con lo dispuesto en los incisos a), b), c) y d) del artículo 63º del Anteproyecto Montealegre.

En caso de liquidación del Banco o de distribución de reservas por cualquier cambio en la composición de su capital, el activo total del Fondo corresponderá al Gobierno Nacional.

El Fondo estará totalmente invertido en oro siempre y cuando el Banco Central no pueda hacer uso de sus facultades de emisión monetaria (según lo que ya se ha explicado). A tal efecto, los recursos que ingresen al Fondo se convertirán inmediatamente en oro que se tomará a la par de las reservas monetarias con la cancelación equivalente de la emisión del Banco Central.

Cuando el Banco Central pueda hacer uso de sus facultades de emisión monetaria y acuerde créditos al Gobierno, o con su aprobación a entidades públicas no bancarias (según el régimen explicado en otro lugar), el Banco les acreditará el importe por cuenta del Fondo y transferirá de éste a las reservas monetarias una cantidad equivalente de oro a la par. Los intereses que devenguen estos créditos concedidos por el Banco se acreditarán en cuenta especial; el saldo de esta cuenta se destinará a amortizar la deuda del Gobierno cuando entre en vigencia el régimen de amortizaciones (según lo que se dispone más arriba).

El Banco sólo está obligado a revelar la composición del Fondo Anticíclico en la Memoria del año siguiente al que correspondan las operaciones. (Siempre que esto no produzca reacciones psicológicas adversas.)

En cuanto al Fondo de Estabilización de Valores, su objeto no es otro que el de contribuir al desarrollo del mercado de papeles cooperando con las entidades emisoras para intervenir en el mercado a fin de evitar aquellos bruscos movimientos de cotizaciones en que suelen manifestarse ciertas alternativas psicológicas del mercado. El fondo no persigue, pues, el propósito

de invertir permanentemente sus recursos de valores, sino apoyar sus precios en momentos de perturbaciones en el mercado. Las disposiciones de la Ley podrían tener este contenido:

> Créase el Fondo de Estabilización de Valores, con 10 millones de bolívares de recursos que le transfiere el Gobierno Nacional y que quedan incorporados al patrimonio del Banco con el mismo régimen del Fondo Anticíclico.
> El Banco Central convendrá con las entidades emisoras, sean públicas o privadas, la forma y condiciones en que operará el Fondo en los papeles respectivos. Pero en ningún caso se podrá anunciar públicamente cuando se emitan los valores que el Banco se compromete a comprarlos a la par ni garantizar en forma alguna sus riesgos.
> Las entidades emisoras deberán suministrar al Fondo la mitad de los recursos necesarios, salvo que el Banco, en caso de extraordinaria debilidad del mercado, resuelva contribuir con una mayor proporción.
> En caso de agotarse los recursos iniciales del Fondo, el Banco podrá intervenir con sus propios recursos con el voto unánime de su Directorio. Pero en ningún caso los recursos aportados por el Banco podrán exceder del 10% del monto de la circulación vigente de los valores que adquiera el Fondo.
> El Fondo sólo podrá adquirir valores que hayan cumplido el requisito del Art. 43º del Anteproyecto Montealegre y que hayan sido colocados regularmente en el mercado de acuerdo con las normas establecidas por el Banco Central.
> Mientras el Fondo no haya podido liquidar totalmente los valores adquiridos, las ventas de nuevos valores de las respectivas entidades emisoras no podrán ser superiores al 50% de las ventas totales a fin de facilitar dicha liquidación en las condiciones que también convendrán previamente el Banco y las entidades emisoras.
> Las ganancias o pérdidas del Fondo que correspondiesen se dividirán proporcionalmente a los recursos aportados por el Fondo, el Banco Central y las entidades emisoras.

Las disposiciones mencionadas no necesitan comentarios, salvo lo referente a la prohibición de anunciar públicamente cualquier compromiso del Fondo de adquirir los valores que se emitan a un precio preestablecido ni de dar garantía alguna que asegure al comprador que tiene dinero a la vista en vez de títulos. Sin duda que el hacerlo contribuirá considerablemente a desarrollar el mercado de títulos. Pero el desarrollo sería poco sano y el mercado se acostumbraría a un régimen artificioso del cual sería muy difícil salir. La finalidad del Fondo no debiera ser otra que defender al mercado de bruscas

fluctuaciones y de movimientos especulativos, pero no garantizar la rigidez de los precios.

14. Acerca del régimen de la acuñación de monedas no veo interés alguno en apartarse de la Ley vigente. Este es similar al que existe en otras legislaciones y está bien incorporado a las costumbres monetarias del país. Es claro que el Banco Central tendrá que considerar la cantidad de esta moneda en circulación en su apreciación de la situación monetaria. Pero desde que no se emite por cuenta del Banco no tiene por qué figurar en su emisión monetaria ni por tanto incluirse en el cálculo de porciento de reserva. Ello podrá tener poca importancia en caso de acercarse éste al mínimo, y como todo ello tiene en la práctica un gran sentido psicológico, es preferible que dicho porciento no se rebaje innecesariamente con la inclusión de las monedas.

Conviene que la emisión de esta moneda sólo pueda seguir haciéndose por determinación del Banco. El Gobierno no tendrá por lo demás, incentivo alguno para recomendar estas operaciones, pues la ganancia, como ya se dijo, pasará al Fondo Anticíclico. Y en cuanto al mismo Banco convendría agregar esta disposición prudente:

> No podrá emitirse ninguna cantidad adicional de moneda si el promedio de los saldos de moneda ya emitida en poder del Banco en los últimos doce meses ha sobrepasado de % de la cantidad de moneda emitida. (Convendría determinar esta cifra basándose en la experiencia del Banco desde su fundación, tomando cifras mensuales.)

15. El Anteproyecto del Dr. Montealegre contiene importantes modificaciones en la composición del Directorio. Que el Presidente del Banco sea designado por el Ejecutivo me parece sancionar lo que en la práctica ha sucedido generalmente en estos casos; no hay razón para mantener la ficción de la terna.

En cuanto a los dos miembros elegidos directamente por los Ministerios de Hacienda y Fomento, me parece que su presencia en el Directorio tenderá a establecer una mejor coordinación entre la política monetaria del Banco y la política económica del Gobierno y asegurará una mejor compenetración de puntos de vista. El Directorio podrá formarse un mejor juicio acerca de los problemas que afronte el Gobierno y éste de las preocupaciones del Banco.

Habrá, además, un miembro elegido por los bancos e instituciones de crédito del Estado, lo cual parece razonable.

Pero esta designación oficial de miembros debiera tener un cierto contrapeso para restablecer en la composición del Directorio un necesario equilibrio. No debemos olvidar que el Estado no siempre ve exclusivamente a los bancos centrales como entidades responsables de la política monetaria,

sino que a veces se inclina a considerarlos ante todo como fuente primordial de recursos sin preocuparse de si su empleo responde o no a las exigencias de la política monetaria.

Por consiguiente, en cuanto el Banco Central es el órgano de la política monetaria, se justifica plenamente la existencia de Directores de origen oficial. Pero en cuanto constituye fuente de recursos para el Tesoro, es aconsejable el contrapeso que decíamos. Me parecería, pues, que los tres miembros que surjan de las actividades económicas del país sean elegidos por ellas mismas. Según tengo entendido, el Consejo de Economía Nacional es una entidad que podría hacerlo con fuerte sentido de responsabilidad. También podría pensarse en las entidades representativas de dichas actividades. No sólo se trata de elegir hombres capaces sino de firmeza de carácter, que no sean fácilmente plegables a las opiniones ajenas; pero tampoco se debiera elegir hombres que por su manifiesto antagonismo al Poder Ejecutivo puedan traer dificultades a las buenas relaciones que un Banco Central debiera tener siempre con el Gobierno, sin nada que pueda empañar su neutralidad política.

Por supuesto que mi desconocimiento de las modalidades de este país me priva sentar juicios terminantes en esta materia. Lo que no me ha impedido pensar, con las reservas consiguientes, que acaso pudiera representar también una solución satisfactoria que el Consejo mencionado o las entidades representativas presenten al Directorio una terna para cada uno de los tres miembros en cuestión a fin de que éste realice la elección definitiva.

Por lo demás, me parece muy bien que los bancos, por intermedio del Consejo Bancario, elijan un miembro y los accionistas privados otro.

Se habrá observado que me he abstenido de usar la palabra representantes. Los Directores no representan intereses seccionales: desde que entran al Banco sólo deben inspirarse en los intereses generales del país; y si han salido de determinados sectores se debe exclusivamente a la necesidad de que lleven al Directorio la experiencia de su sector respectivo para su más completa información y el mejor juicio de este alto cuerpo.

En cuanto a la nacionalidad de los Directores el señor Ministro ha expresado la conveniencia de exigir la venezolana en todos los casos, después de haberse enterado de alguna experiencia concreta que me fue dado informarle.

Finalmente, para asegurar la estricta neutralidad del Directorio sería conveniente que ninguno de sus miembros tenga participación activa en organismos políticos.

De los funcionarios del Banco sólo debo referirme por su importancia en la Ley al Gerente General y al Revisor General.

El Gerente General debiera ser un funcionario permanente, el más alto funcionario de carrera del Banco. En este sentido parecería un acierto el no

darle además el carácter de Vice-Presidente que tiene por la Ley vigente, pues sería llevarlo a la esfera de los dirigentes periódicos, con serio perjuicio para el principio de continuidad y la tradición del Banco. Pero por otro lado, es posible que la experiencia indique que quien está en mejores condiciones para substituir al Presidente en caso de ausencia o impedimento es el Gerente General. No veo inconveniente que en tal caso el Directorio lo designe especialmente si lo considera más adecuado que designar uno de sus propios miembros.

Me parece muy acertado pasar las funciones de inspección de bancos del Ministerio de Hacienda al Banco Central. Le corresponden naturalmente por su carácter técnico y allí podrán desenvolverse lejos de cualquier influencia política. Por lo demás, darán mayor eficacia al Banco Central en su cometido. El Revisor General debiera, pues, ser uno de los funcionarios superiores del Banco sometido a las directivas superiores por intermedio del Gerente General como superior jerárquico de todo el personal.

Y en cuanto al personal de la inspección no debiera tampoco formar un cuerpo aparte dentro del Banco; ello quitaría unidad a la administración y dificultaría las rotaciones entre los distintos departamentos, lo cual es muy importante para la experiencia general de los funcionarios superiores.

Dado el nuevo régimen de la inspección de bancos, no convendría, por razones obvias, que el Revisor inspeccione al Banco Central. Queda, pues, este problema. Se ha mencionado en las discusiones la posibilidad de que el Contralor General de la República designe un Auditor. También se me ha sugerido esta fórmula: que el Ministro de Hacienda proponga al Contralor una terna y el Consejo Bancario otra y que de ambas se elijan dos Auditores para inspeccionar al Banco. No sabría decir cuál de estos procedimientos es mejor por su eficacia práctica y su buen efecto público.

A propósito del Consejo Bancario, se me ha sugerido también en alguna visita a los bancos que no se modifique la composición actual de éste en lo que concierne a los bancos extranjeros. En cambio, se juzga acertada la presidencia ejercida por el Presidente del Banco Central.

16. Además de las modificaciones propuestas en el texto de este dictamen, sugiero introducir las que propone el Dr. Montealegre en su Anteproyecto en la siguiente forma:

> Artículo 11. Se amplía el plazo de los documentos elegibles para el redescuento a 180 días.
> Artículo 41. Se faculta al Banco Central a regular directamente el crédito de los Bancos.

Artículos 44 y 45. Se establece la coordinación de las funciones del Banco con las de otras Agencias del Estado.
Artículo 53. Se dispone el depósito de los fondos del Tesoro en el Banco.
Artículo 87. Se faculta al Banco a nombrar representantes en otras instituciones de crédito del Estado

SEGUNDA PARTE

REFORMA DE LA LEY DE BANCOS

1. Entiendo que la redacción de los artículos 1º y 2º de la Ley vigente ha dado lugar a algunas confusiones e incertidumbres. Ellas parecen surgir de no haberse diferenciado claramente los tres tipos de actividades que aquélla menciona:

a) la actividad que consiste en prestar o invertir fondos obtenidos del público en depósitos a la vista o a plazos o mediante distintos procedimientos de ahorro, o con la colocación de obligaciones;

b) el negocio de giros y transferencias exteriores y de compra y venta de monedas extranjeras; y

c) el negocio de giros y transferencias internas.

Los bancos realizan también habitualmente las operaciones de los incisos b) y c). Pero ellas suelen ser asimismo el objeto de negocios independientes o vinculadas a otras actividades.

Así, las operaciones de compra y venta de monedas extranjeras al público, por cantidades relativamente pequeñas si se las compara con los giros y transferencias exteriores de los bancos, son el objeto de las casas de cambio.

Del mismo modo, los giros y transferencias internas, según se me ha informado se realizan en buena parte en Venezuela por casas comerciales que tienen extensas ramificaciones en el interior del país. Estas casas emiten cheques que no pasan por las cámaras compensadoras.

No cabe duda de que los dos primeros tipos de actividades debieran quedar sujetos a la Ley de Bancos y las personas naturales o jurídicas que las realizan debieran autorizarse por el Poder Ejecutivo, previo informe del Banco Central y someterse a los pedidos de información y a las inspecciones de éste.

Todo ello siempre que dichas personas se dediquen habitualmente a realizar tales actividades. Si no lo hicieran, no estarían sujetas a la Ley de Bancos y sólo debiera permitirse al Banco Central el solicitarles información para cerciorarse de los hechos; pero me parecería excesivo someterlas también a su inspección.

Lo mismo podría expresarse acerca de las operaciones de giros y transferencias internas anexas a las actividades de firmas comerciales. La inspección del Banco Central, además de recargar éste con tareas que salen de su órbita, podría perturbar a dichas firmas sin mayores ventajas. No convendría, pues, hacer entrar este tipo de actividades dentro del régimen de la Ley. Y el Banco Central sólo debiera estar facultado para solicitar las informaciones que requiera eventualmente. Como medida de previsión podría disponerse que, en caso de considerarse necesario a juicio de aquél, el Poder Ejecutivo podría reglamentar las condiciones y límites en que dichas operaciones tendrían que realizarse. Según se me ha informado, no habría hecho alguno que justificase esta reglamentación en las circunstancias presentes.

En cuanto a las personas que realicen habitualmente préstamos con sus propios recursos tampoco se justificaría en modo alguno someterlas a la Ley de Bancos ni pedirles informaciones o inspeccionarlas: no están comprometidos fondos de terceros ni se afecta con ello a la política crediticia o monetaria.

Con estos conceptos podría redactarse el artículo 1º. El artículo 2º podría exceptuar de la Ley de Bancos, como lo propone el Dr. Montealegre en el Art. 2º de su Anteproyecto, ciertos tipos especiales de depósitos y ciertas cantidades regidas por leyes especiales.

2. Conviene mantener, a mi juicio, la autorización del Poder Ejecutivo para realizar las actividades previstas por la Ley.

La solicitud debiera presentarse al Banco Central, el cual, después de haber solicitado y examinado las informaciones pertinentes, elevará dicha solicitud al Poder Ejecutivo, haciendo conocer su propia opinión al respecto.

Habría, pues, que modificar la primera parte del artículo 5º y substituir Superintendencia por Banco Central en el 6º y 7º.[2] En el artículo 8º debiera excluirse a los bancos hipotecarios que se regirán ahora por una disposición especial de la Ley de Bancos. Podría agregarse además una disposición según la cual las sucursales o agencias de bancos extranjeros deberán demostrar la radicación efectiva en el país del capital y las reservas que les hayan sido asignados.

Podría pensarse, asimismo, en la conveniencia de otra disposición previsora: ¿sería posible que algún banco nacional pase a control extranjero? Entiendo que ello no podría ocurrir en el caso del Banco de Venezuela en virtud del convenio concertado con el Gobierno. ¿Están los otros bancos a cubierto de esa posibilidad?

2 Eliminando indirectamente el inactivo, mediante las cifras de velocidad de circulación de los depósitos.

3. La facultad de regular los encajes, que el artículo 13 concede al Poder Ejecutivo es un instrumento eficaz de política monetaria y como tal debiera estar en manos del Banco Central como lo propone el Dr. Montealegre. Habría, pues, que modificar este artículo y agregarle una disposición que sugiere también aquél, y que si bien limita en cierto modo la facultad de mover los encajes, lo hace para evitar una contracción de crédito. Se diría entonces que: en los casos en que el Banco Central exija encajes superiores al 50% de los depósitos, el aumento que se impusiere sólo podría referirse al aumento de los depósitos, y no al monto de los depósitos existentes en la fecha en que se acordare la medida.

Es aconsejable, además, introducir una modificación de forma en el Art. 12, diciendo que: los bancos debieran tener un promedio mensual de encaje para garantía de sus depósitos y regulación crediticia que no sea inferior, etc.

Como estas disposiciones sobre encajes constituyen obligaciones de los bancos, creo que debieran quedar en la Ley de Bancos. Sería necesario agregárseles otras disposiciones en materia de capital y reservas en el mismo título III que podría designarse: "De los depósitos y el Capital y Reservas", abarcando así los principales rubros del pasivo.

4. Podría incorporarse, en primer lugar el artículo 19 del Proyecto del Dr. Montealegre relativo a la proporción de capital y reservas con respecto al activo. Esta disposición —si bien no haría falta expresarlo en la Ley— concierne también a las secciones o bancos hipotecarios. Se ha sugerido, sin embargo, que en éstos la proporción puede ser menor en virtud de la garantía de sus operaciones. Pero el plazo es largo y por lo demás existe en este país una sana tradición de grandes capitales y reservas en el sistema bancario y sería muy conveniente no apartarse de ella: que los bancos tengan incentivo en seguir capitalizando sus beneficios.

Hay que prever casos excepcionales en que un banco se encuentre momentáneamente imposibilitado para cumplir con las disposiciones sobre encajes o capital y reservas. Me parecería conveniente dar facultades al Banco Central para que en tales casos: a) autorice al banco en cuestión a tener proporciones inferiores a las fijadas, durante un tiempo prudencial en el que debiera tomar las medidas indispensables para volver prontamente a las proporciones establecidas; y b) puede disponer que el banco afectado no realice nuevos créditos o inversiones, o no admita nuevos depósitos, o no distribuya todo o parte de sus utilidades hasta que haya vuelto a dichas proporciones.

Se trata de casos muy delicados en que cualquier medida demasiado drástica que trascienda al público podría afectar su confianza en el banco y ponerle en condiciones más difíciles aun para reconstituir su situación.

Conviene, pues, dar facultades amplias al Banco Central sin imponerle específicamente ninguna medida concreta a fin de que su Directorio pueda discernir cabalmente lo que mejor convenga.

Es más, bien pudiera ocurrir que la situación a que hubiera llegado un banco no se deba a su imprudente gestión sino a dificultades generales en la zona económica en que opera. Todo ello tendrá, pues, que ser objeto de la consideración del Banco Central a fin de dar ese tiempo prudencial. Pero si a pesar de ello el banco no pudiera ponerse en las condiciones exigidas, aquél se verá finalmente precisado a pedir su liquidación ante quien corresponda. Los artículos 22 y 23 del Anteproyecto de Montealegre podrían servir de base para la redacción pertinente.

Podría agregarse, asimismo, a los artículos de este título que los bancos no podrán reducir su capital sin la aprobación del Banco Central. No creo que ella sea necesaria para su aumento.

Las reservas constituyen recursos que se acumulan previsoramente para hacer frente a posibles quebrantos. En consecuencia, si la inspección encontrara que alguno de los activos fuera de recuperación dudosa, el Banco deberá tomar alguna de estas medidas según le conviniere:

a) utilizar la reserva para hacer las amortizaciones dispuestas por el Banco Central;

b) hacer figurar los activos dudosos en cuenta especial del activo; o

c) constituir reservas o provisiones adecuadas para cubrir estos activos dudosos.

Creo que en esta forma se cumpliría mejor el propósito que persigue el Dr. Montealegre en su artículo 21 y que ello se ajusta más satisfactoriamente a las prácticas bancarias de Venezuela según pude apreciar en mis conversaciones.

5. La ley actual no autoriza expresamente ciertas operaciones de crédito sino que las exceptúa de las prohibiciones del Título IV. Como proponemos algunas modificaciones, nos parece aconsejable crear un nuevo título denominado "Créditos e Inversiones". Podría allí expresarse que los bancos están facultados para realizar las siguientes operaciones:

a) conceder créditos de cualquier clase o forma hasta un plazo no mayor de un año; salvo los que conceda la Sección hipotecaria a que se refiere el Título pertinente;
b) comprar valores públicos o privados de primera clase o caucionarlos (esto es, realizar anticipos o adelantos con su garantía; pero siempre que el importe de estas operaciones no sobrepase los recursos no utilizados o invertidos del conjunto del capital y reserva, los depósitos de ahorros y los depósitos a plazo.

Las acciones que compre el banco de conformidad con este inciso no podrán quedar más de dos años en su cartera, salvo el valor nominal de 1 bolívar; este plazo podrá ampliarse en dos años más por el Banco Central.

c) transferir a la sección hipotecaria a que se refiere el título pertinente el sobrante de los recursos que no se hubiesen utilizado de acuerdo con el inciso anterior.

En los casos en que el Banco Central está autorizado para hacer uso de sus facultades de emisión monetaria, los bancos podrán emplear en las operaciones previstas en los incisos b) y c) recursos obtenidos en cualquiera de las formas que la ley autoriza a obtener por una cantidad adicional equivalente al monto de todo el capital y las reservas, incluido lo que se hubiere asignado a la sección hipotecaria.

Comentamos brevemente estas disposiciones. El inciso a) sólo permite realizar operaciones hasta un año. Entiendo que el plazo de dos años que autoriza la ley actual no se usa; y como la reforma prevé que las operaciones de plazo superior a un año e inferior a cinco pueden realizarse en la sección hipotecaria, con garantía de prendas o hipotecas, me parecería conveniente establecer el límite referido, con la salvedad de las operaciones de dicha sección.

En cuanto al inciso b), se amplía la autorización presente de los incisos 4º y 9º del artículo 15 extendiéndola a los valores privados. Pero se limita su monto al de los recursos estables o relativamente estables del banco. También se autoriza a transferir a la sección hipotecaria el exceso de estos recursos.

Estas disposiciones parecerían muy limitativas. Lo son en realidad en las épocas de suficiencia monetaria, pero ello a fin de que el sistema pueda desarrollar su política compensatoria en los de insuficiencia. Por consiguiente, se faculta a los bancos ampliar las operaciones de los incisos b) y c) por una cantidad adicional equivalente al monto de su capital y reservas. Para ello podrían usar cualesquiera de sus recursos, inclusive los que obtuviere del Banco Central en forma de redescuento o adelantos.

6. Llegamos ahora al título de las Prohibiciones de la Ley actual:

El inciso 1º) del artículo 15 debiera eliminarse, pues queda substituido por la relación entre el activo y el capital y reservas, según se hizo referencia.

En el inciso 2º) debiera elevarse la proporción de moneda o valores extranjeros que podrán tener los bancos hasta un 15% del capital y reservas en vez del 10% que se prescribe actualmente.

Así lo sugiere el Dr. Montealegre. Se me ha informado que durante la guerra se demostró la estrechez de este margen. Me permito, pues, recomendar que el Banco Central pueda autorizar la elevación de ese porciento en circunstancias extraordinarias.

En el inciso 3º) se prohibe recibir depósitos en moneda extranjera en una cantidad mayor del 15% del total de sus depósitos. Este límite, según se me ha informado, podría resultar insuficiente en caso de gran afluencia de capitales extranjeros que se depositen transitoriamente en esta forma. Por ello convendría elevar este porciento o eliminarlo disponiendo que el Banco Central podría establecer limitaciones en casos excepcionales. Se justificaría esto último en caso de desarrollarse un movimiento inconveniente de conversión de moneda nacional o extranjera. Pero en todo caso estos depósitos debieran quedar disponibles por órdenes cablegráficas o giros a la vista; y no regirán con respecto a ellos las limitaciones del inciso precedente.

El inciso 4º quedaría suprimido, pues se refiere a las operaciones de crédito, para las que se propuso un título especial.

Desde el inciso 5º) hasta el 9º) propongo referirse siempre a créditos en un sentido genérico, para evitar confusiones, pues parece ser que si bien la expresión préstamos tiene este sentido, en la práctica venezolana se le da una acepción restringida al importe usado de los adelantos en cuenta corriente.

En el inciso 6º) conviene substituir Superintendencia por Banco Central. No conviene que los empleados de éstos sean deudores de los bancos. Sus necesidades de crédito podrían ser satisfechas por aquél dotando una caja de anticipos al personal, si es que no la hubiera.

En el inciso 9º) debiera darse facultad al Banco Central para ampliar este límite, como en todos los casos similares, a fin de evitar las situaciones incómodas que de otro modo se presentarían. De acuerdo con las modificaciones referidas más arriba la excepción a este artículo debiera referirse a: créditos garantizados totamente con valores de primera clase hasta el 80% de su valor en el mercado.

Recogiendo una sugestión del Dr. Beiner podría agregarse esta otra excepción: crédito con pignoración de materias primas hasta el 20% de su valor.

7. El título V se refiere a las operaciones de fideocomiso. Tengo entendido que estas disposiciones podrían ser completadas y perfeccionadas desde el punto de vista legal. Pero carezco de competencia para pronunciarme sobre ello.

8. El título VI se refiere a las Casas de Cambio. En el artículo 24 se les autoriza a realizar operaciones en billetes. Me parece conveniente autorizarlas también a que operen en cheques de viajero y giros al exterior, como ocurre en la práctica, según tengo entendido.

Para que puedan comprar y vender divisas con este objeto se necesitaría, en consecuencia, una autorización similar a la que el Banco Central concede ahora a los bancos; con lo cual debieran extenderse a las casas de cambio las limitaciones que conciernen a éstos en materia de divisas.

Sería de buena previsión facultar al Banco Central para que, en caso de abusos, pueda fijar los límites dentro de los cuales las casas de cambio podrán cotizar las monedas extranjeras.

En los artículos 25 y 26 debiera darse intervención al Banco Central para que informe previamente a la autorización del Poder Ejecutivo.

9. Como ha podido observarse, las disposiciones de la Ley actual son satisfactorias y sólo hay que introducir algunas reformas aconsejadas por la experiencia. La crítica que podría hacerse es de otro carácter. La Ley es incompleta, pues no prevé el régimen de los bancos hipotecarios. Para llenar este vacío se propone una serie de disposiciones tomadas de tres proyectos: el del Consejo Económico Nacional, el del Dr. Carlos Mendoza y el del Dr. Emilio Beiner.

Los dos primeros se refieren a la creación de una nueva entidad de carácter hipotecario. La tercera a la posibilidad de crear secciones hipotecarias en los bancos comerciales.

Creo que conviene empezar con las secciones hipotecarias. El prestigio de los bancos comerciales existentes contribuirá mucho a desarrollar el mercado de cédulas; y su organización y experiencia les permitirá empezar a trabajar inmediatamente y con un reducido costo de operación. Pero nada impediría que se estableciese un banco hipotecario especial o que los bancos, si lo consideran conveniente, tuviesen sus secciones hipotecarias en una sola entidad formada por todos ellos, como lo preferiría el señor Enrique Pérez Dupuy. Las nuevas disposiciones legales no debieran prejuzgar de tal modo que el camino quede expedito para la mejor solución que la práctica aconseje.

Para facilitar la discusión he combinado en un borrador las disposiciones más acertadas de los tres proyectos referidos y he agregado algunas otras tendientes a dar mayor rigor y seguridad al régimen de préstamos y cédulas, tomando como base la experiencia de mi país bien probada en cerca de seis décadas.

No existe actualmente en los bancos privados venezolanos la posibilidad de otorgar préstamos a plazos medios a la industria y otras actividades productivas, fuera de la que ofrece la práctica de dar anticipos en cuenta corriente que, no obstante su aparente plazo corto, encierran a veces operaciones de esta índole. Parecería conveniente reconocer esta necesidad real y llegar francamente a su solución. Por ello sugiero también, siguiendo al Dr. Montealegre, que las secciones hipotecarias, además de las operaciones de cinco años para arriba, puedan realizar también operaciones mayores de un año y menores de cinco con recursos adecuados y garantías hipotecarias y prendarias. A este último objeto, me parece recomendable lo que propone el Dr. Montealegre en su Art. 94 en que se extienda a las operaciones prendarias

de los bancos las disposiciones pertinentes del Banco Agrícola y Pecuario o proyectar nuevas disposiciones si ello fuere necesario.

Entre los recursos para estas operaciones de plazo medio, se autoriza a las secciones hipotecarias a recoger ahorros por medio de certificados de capitalización. No hay en esta forma de ahorro ningún elemento aleatorio para los bancos y, como en el caso de las cédulas, su prestigio podría servirle para difundir este papel. Todo ello, sin perjuicio de que puedan establecerse entidades independientes de capitalización.

10. El título VIII concierne a la Superintendencia de Bancos. No creo que haya necesidad de introducir modificaciones fundamentales. Sólo es preciso cambiar la forma para hacer entrar a la Superintendencia dentro de la estructura administrativa y el ordenamiento jerárquico del Banco Central.

11. El título IX se refiere al Consejo Bancario Nacional. Me he ocupado de las disposiciones respectivas al comentar el Anteproyecto de Banco Central.

12. En el título X de disposiciones generales sólo caben pequeños retoques.

El Dr. Beiner sugiere algo muy conveniente en materia de inmuebles. Pasado el plazo en que se autoriza a tenerlos, los bancos podrán amortizar su valor a 1 bolívar sin necesidad de desprenderse de ellos.

También recomienda incorporar una disposición análoga a la que propone el Dr. Montealegre en su Art. 40 a fin de fomentar el ahorro.

13. El Dr. Montealegre, con el loable propósito de estimular la vivienda pequeña se refiere en su proyecto a los Bancos de ahorro y préstamos con tal objeto. Como el Ministro de Hacienda tiene el propósito de traer un experto en materia de títulos de capitalización para recomendar la reglamentación pertinente, sería aconsejable encomendarle también presentar un informe sobre estas operaciones. En realidad si se llega a un régimen satisfactorio para ellas no habrá inconveniente en que también las puedan realizar las secciones o bancos hipotecarios, sin perjuicio de las entidades independientes que puedan establecerse.

De todos modos, considero que la inversión de los recursos obtenidos con estas operaciones, así como las de capitalización, debiera ser muy prudente sin que pueda participarse en empresas o actividades que agregarían un riesgo inconveniente a esta forma de difusión del ahorro.

Por la misma razón creo que los préstamos hipotecarios que se realicen con estos recursos no tienen porqué escapar al límite de 50% del valor del inmueble. Si por razones sociales el Estado desea fomentar ciertos tipos de operación, parcería lógico que sea él mismo quien garantice un porciento adicional o provea los recursos necesarios. Pero no convendría que quienes ahorran carguen con los riesgos de esta política.

14. Considero oportuno hacer alguna reflexión sobre el tipo de interés en los valores que se piensa emitir. Sería deseable que sea muy bajo. Pero ello sólo se conseguirá en nuestros países con la acumulación progresiva del ahorro. No se puede abaratar el interés con la creación de dinero. Vieja ilusión que sigue hoy siendo tan errónea y perturbadora como antes desde el punto de vista económico y social, por más que se revista ahora con ropaje keynesiano.

Al terminar este dictamen debo deplorar el escaso tiempo que he podido disponer para las tareas de revisión que me fueron encomendadas. Me hubiera complacido mucho ahondar la discusión con personas calificadas que me fue dado entrevistar y extender mis conversaciones a otras que sin duda me habría sido muy útil conocer por la experiencia que se les reconoce. Por todo ello he debido limitarme a esbozar las reformas fundamentales sin llegar a redactar las disposiciones pertinentes, pues ellas requieren tiempo y tranquilidad y la efectiva colaboración de asesores legales en materia bancaria.

Agradezco a todas las personas consultadas la gentileza con que han sabido atenderme. Y muy especialmente al ex Presidente del Banco Central, señor J. M. Herrera Mendoza, al actual Presidente, Dr. Carlos Mendoza, a los miembros del Directorio y al señor Gerente General, Dr. González Gorrondona, por la atención que prestaron a mis tareas y las atinadas sugestiones que supieron formularme.

En cuanto al Dr. Montealegre, señalé al comenzar cómo pudimos llegar fácilmente a la concordancia de nuestros puntos de vista y responder así conjuntamente a los propósitos fundamentales que esta reforma persigue. El borrador tan completo de sus Anteproyectos, elaborados como base de discusión, ha permitido abarcar el panorama general de la legislación dictada en los últimos años en esta materia y tomar de ella lo que fuera más recomendable para completar y perfeccionar las leyes bancarias venezolanas.

Y, finalmente, debo expresar mi particular reconocimiento al señor Ministro de Hacienda, Dr. Manuel Pérez Guerrero, por la confianza que me ha dispensado en todo momento, la amplitud de criterio con que ha recibido mis ideas y observaciones y el espíritu previsor y constructivo que puso de manifiesto en las discusiones. Deseo vivamente que sus proyectos lleguen a buen término.

144
TEORIA DINAMICA DE LA ECONOMIA (I)*

I. INTRODUCCIÓN

Cuando en oportunidad de mi visita a México, hace más de dos años, pude discutir con algunos economistas de este país los primeros resultados de mis investigaciones, me sedujo la perspectiva de poder más tarde volver y hacer pasar por su severo tamiz teórico el sistema que estaba elaborando.

Tenía ese propósito y la intención de llevarlo a la práctica antes de aproximarme al mundo imponente de las construcciones teóricas anglosajonas, y me basaba en dos razones para desear esa crítica de los hombres de México. En primer lugar, porque atribuyo un gran valor intrínseco a lo que puedan decirme con su experiencia, y, en segundo lugar, como expresión de un viejo anhelo de preocuparnos de problemas comunes en Latinoamérica.

Hoy estamos reunidos aquí para tratar un problema común de nuestra vida económica. Es ya tiempo, señores, que en nuestros países vayamos aprendiendo a pensar en los problemas económicos con criterio original y a buscar nuestra propia explicación. No es que tengamos que dejar de nutrirnos, como hasta ahora, de las enseñanzas de los grandes maestros, sino que estas enseñanzas son insuficientes para abarcar el complejo de nuestra realidad.

Me encontraba precisamente en los últimos tiempos en mi país tratando de ordenar y llegar laboriosamente a la síntesis de las ideas sobre las cuales había estado trabajando en los últimos años, cuando recibí esta honrosa invitación de la Escuela de Economía de México. La acepté sin vacilación alguna y tengo sobradas razones para haberlo hecho así: guardo por este país un profundo cariño; siento por él una profunda atracción; tengo en él amistades que ya son viejas y que se hacen cada vez más fuertes; y sobre todo, siento una profunda gratitud que ahora se acrecienta cuando un noble gesto de México me

* N. del Ed. Versión taquigráfica de las conferencias sobre *Teoría Dinámica de la Economía (con especial aplicación a las economías latinoamericanas)*, sustentadas por Raúl Prebisch en la Escuela Nacional de Economía, que no fueron corregidas por el Dr. Prebisch. La primera conferencia fue pronunciada el 18 de febrero de 1949.

ayuda en estos momentos a esclarecer la senda de mi vocación en un confuso recodo de mi existencia.

Me complace, pues, expresar este reconocimiento al iniciar mi curso y concretarla primeramente en la persona del distinguido Director de esta Escuela, el licenciado Loyo, con quien tengo, por cierto, una deuda de vieja data y que ahora me complazco en comenzar a cumplir. En seguida, debo también expresar mi reconocimiento al señor licenciado Silva Hérzog, quien tuvo la gentileza de renovar la anterior invitación del licenciado Loyo invocando motivos de acercamiento espiritual latinoamericano, que México ha sabido cultivar siempre con magnanimidad y perseverancia. Y finalmente, debo reconocer las muy amables palabras del señor licenciado Torres Gaytán y desear que alguna vez la realidad confirme sus esperanzas.

II. LOS HECHOS Y EL RAZONAMIENTO ABSTRACTO

He elegido para este curso un tema eminentemente teórico. Sorprenderá acaso a quienes me escuchan que, habiendo dedicado largos años a los problemas de la política, muestre mi preferencia por un tema de esta naturaleza y que no haya elegido un asunto de más actualidad referente a la política económica y financiera de nuestros países.

Cabalmente, por haber estado durante un largo tiempo en la práctica, me he llegado a persuadir de la necesidad vital de una teoría racional e inteligible que nos lleve a conocer bien la realidad sobre la cual vamos a actuar. Pero la acción práctica tiene exigencias apremiantes que son, ciertamente, incompatibles con aquella holgura de tiempo que necesita el pensamiento especulativo, holgura de tiempo para pensar sin apresuramientos; para analizar los fenómenos, para penetrar en ellos con serena reflexión y para ir asociando gradualmente las conclusiones a las cuales vamos llegando en este razonamiento. En compensación, la vida práctica del economista le va dando un enorme caudal de hechos concretos sobre los cuales, por desgracia, no tiene frecuentemente el tiempo para pensar a fondo, y así sucede que quienes hemos estado en la acción práctica hemos ido acumulando en nuestra mente una gran cantidad de incógnitas que nos proponemos despejar alguna vez, cuando el tiempo sea propicio.

Iba ya perdiendo la esperanza cuando hace más de cinco años me vi súbitamente alejado de mis responsabilidades prácticas y lo que consideré al principio como un duro golpe de la adversidad, hoy lo considero como mi verdadera liberación teórica. He tenido por fin el tiempo para pensar sin premura alguna, sin urgencia, sin la necesidad de resolver inmediatamente

problemas concretos, con el único apremio resultante de la natural ansiedad, a veces perturbadora, que surge en todo trabajo de investigación, de ir conociendo hechos nuevos y de ir extendiendo el ámbito de las exploraciones.

La materia de estas conferencias es justamente el fruto de esas investigaciones, de ese razonamiento especulativo al cual me he entregado. Al subrayar la expresión razonamiento especulativo, no quiero significar a ustedes que me he estado entreteniendo en estos años en levantar en el aire un edificio teórico imaginario. Me he guardado muy bien, con toda la fuerza que me ha sido posible tener, de extravíos de esa naturaleza. El contacto previo con los hechos me ha servido para fijar cuidadosamente las premisas de ese razonamiento y al mismo tiempo para fijar sus límites y precaverme de posibles extravíos.

Creo que en nuestros tiempos, ante la índole de los problemas y la gran abundancia de material objetivo, estamos dejando de lado la aptitud para razonar abstractamente; nos estamos dejando llevar por un empirismo desconcertante y con frecuencia estéril, que no deja de tener peligros a pesar del esfuerzo que se hace por refinar los procedimientos estadísticos de tratamiento de ese material objetivo y a pesar del afán de algunos sectores de economistas de revestir la expresión de los hechos de signos matemáticos, olvidando que las matemáticas son un valiosísimo instrumento mental para razonar mejor y con más precisión, si se quiere, pero no para sustraerse del razonamiento; no para prescindir de la necesidad de razonar.

III. LEYES DE MOVIMIENTO Y LEYES DE EQUILIBRIO

Partiendo así de premisas dadas por la realidad y circunscrito a esa realidad, el economista debe afanarse en descubrir las leyes, principios o uniformidades que rigen el movimiento de los fenómenos como que este movimiento está regido o es el resultado de un desarrollo lógico. El razonamiento abstracto es indispensable para conocer el sentido y la naturaleza de ese desarrollo. Porque la vida económica está sujeta a mi juicio a una lógica incoercible. Por más que quienes actúan sobre la vida económica se dejan guiar por sus intereses, por sus pasiones, por motivos ilógicos y sean el instrumento de verdaderas aberraciones, las consecuencias de su conducta siguen un encadenamiento lógico que está regido por esas leyes o principios que el economista debe tratar de formular.

Pero es necesario hacer desde el primer momento una clara distinción entre lo que son las leyes de movimiento, que debieran preocupar al investigador, y las leyes de equilibrio de que aún se discurre sistemáticamente en el

campo de la teoría. La búsqueda de leyes de equilibrio ha preocupado por un tiempo demasiado largo a los economistas, quienes dicen: no hay nada que cause más perplejidad a los hombres que habiendo cultivado alguna vez la teoría pasan a la acción práctica, que comprobar la colisión frecuente entre los conceptos de equilibrio que han estado cultivando en la teoría y la forma característicamente ondulatoria en que se desarrolla la economía de cada país, o sea la sucesión continua de desequilibrios que ocurren en la vida económica.

Y esta perplejidad, por ese antagonismo entre la teoría y la realidad, no tiene un sentido meramente filosófico sino una experiencia práctica que nos está demostrando desde hace unas décadas que toda acción económica, ya sea de carácter monetario o que pretenda abarcar el conjunto de la economía, puesto que lo monetario es simplemente un aspecto teórico de acción económica que se basa en los conceptos del equilibrio y no reconoce la realidad ondulatoria y cíclica de la economía, corre el gravísimo riesgo de caer en la ineficacia o en el desastre, si no reconoce en forma explícita esos movimientos.

He llegado a esta convicción hace algún tiempo, después de haber observado la sucesión de ciclos en mi país y la he fortalecido después de haber tenido en los últimos años frecuente oportunidad de discutir sobre problemas de esa naturaleza, especialmente de política monetaria, con autoridades de bancos centrales de distintos países de Latinoamérica.

IV. LA REALIDAD CÍCLICA

Nosotros, más bien dicho, nuestros países se encuentran en lo que por razones que se verá claramente más adelante, he designado la periferia de la economía mundial. El ciclo en los países de la periferia se presenta con características distintas de las que tiene en los grandes centros. Hay una clarísima división de funciones entre centro y periferia. La teoría debe explicar el funcionamiento de la economía entre el centro y la periferia y la íntima conexión entre ambos y es de urgente necesidad que en nuestros países se reconozcan estas diferencias y se empiece a librarnos no solamente de la sujeción de las teorías elaboradas en los grandes centros cíclicos sino sobre todo de las normas y prácticas que en los grandes centros cíclicos se recomiendan para actuar sobre la moneda y los distintos aspectos de la economía. Es necesario que vayamos desarrollando nuestras propias normas de acción emergentes de lo que nuestra propia experiencia, y el conocimiento de nuestra propia realidad nos vaya enseñando.

Desgraciadamente el conocimiento que se tiene en nuestros países de la forma de actuar del ciclo económico en la periferia es tan precario, que todavía

no es posible asentar sobre ese conocimiento incipiente una política adecuada especialmente a la necesidad de asegurar un crecimiento ordenado, sin sobresaltos y con el máximo de aprovechamiento de sus recursos y de su material humano.

V. GENERALIDAD DE LA TEORÍA CÍCLICA

Es precisamente ese pobre conocimiento de nuestros movimientos cíclicos lo que me ha llevado a este campo y a medida que trataba de explicarme teóricamente lo que allí ocurre, fui ensanchando sin proponérmelo mi horizonte teórico, puesto que me di cuenta que no podríamos conocer el ciclo de cualquiera de nuestros países sin una teoría general del ciclo que abarque a la vez lo que ocurre en los centros y lo que ocurre en la periferia de la economía mundial. No pienso en forma alguna que tengamos que buscar una teoría del ciclo en la periferia y otra en los centros, sino una sola teoría universal del ciclo que explique la distinta forma en que el ciclo ocurre en el centro y en la periferia y la íntima relación entre esas distintas formas. O sea, que explique cómo el movimiento cíclico surge en los centros, se transmite a la periferia y cómo la periferia reacciona sobre los centros cíclicos, lo cual no ha tenido hasta ahora una explicación satisfactoria.

Hay, pues, que salir de lo particular e ir a lo general y construir una teoría general del ciclo, pero sin el falso sentido de universalidad de que hasta ahora adolecen las principales teorías del ciclo, que se han preocupado exclusivamente de los fenómenos de los centros, desconociendo lo que ocurre en la periferia y cerrando así una de las vías más fecundas de la investigación.

Pero no es solamente en este sentido que la teoría ha de tener un carácter general. Cada vez me convenzo más de que el ciclo es la forma de crecer de la economía capitalista. La economía capitalista no ha crecido sino en una forma ondulatoria, no se ha movido sino en esa forma y cualquier perturbación de conjunto da al movimiento una forma ondulatoria. Por lo tanto, si el ciclo es la forma de crecer y de moverse de la economía y si la economía se mueve incesantemente en esa forma, parecería que todos los fenómenos de conjunto de la economía, no sólo los de ocupación y producción sino también los de la distribución, debieran integrarse dentro de una teoría dinámica general.

En consecuencia, al trabajar en la formulación de una teoría del ciclo económico, no pretendemos encerrarnos en un campo parcial de la economía, ni tampoco pretendemos hacer de ello una especialidad. Todo lo contrario: nos proponemos abarcar el conjunto del movimiento económico y no sólo explicar las variaciones, sino también las importantísimas transformaciones que la

distribución de los ingresos de la colectividad experimenta durante el ciclo. Y como el ciclo constituye todo el tratamiento de la economía, es natural que no podamos ver el problema de la distribución fuera del ciclo, fuera del movimiento ondulatorio.

Pretender explicar los principios que rigen la distribución de los ingresos y la riqueza basando nuestros razonamientos en posiciones de equilibrio, me parece que es apartarse de la realidad del movimiento ondulatorio en que se realiza necesariamente la producción que se va madurando en las distintas fases del ciclo, como a su tiempo lo veremos.

Espero que con el andar del tiempo la teoría cíclica se transforme en la única teoría dinámica de la economía, o más bien dicho, en la única teoría de los movimientos de conjunto de la economía. No creo que los movimientos de conjunto puedan ser objeto de una teoría estática que persigue posiciones de equilibrio. Creo que el análisis de posiciones de equilibrio no tiene otro campo fructífero que el estudio de los fenómenos parciales de la economía. Pero cuando se trata de fenómenos generales, al análisis del equilibrio solamente podría ser útil como instrumento inicial de trabajo que nos sirva para cotejar la realidad con lo que podría ser la imagen de un estado de cosas completamente distinto del que rige en el mundo capitalista.

VI. EL FACTOR TIEMPO EN LA TEORÍA

Se ha dicho alguna vez, no hace mucho, que las teorías dinámicas son aquellas en que se introduce el tiempo como variable en el problema. Efectivamente es así. Pero el elemento tiempo se había dejado de lado en la teoría tradicional y aun en las especulaciones más recientes, no se le dio la importancia que tiene, como veremos después.

Para quien haya actuado en la vida práctica el tiempo, sin embargo, tiene una importancia difícil de ignorar. Para un Banco Central, por ejemplo, hay ciertos fenómenos en que el tiempo tiene una importancia enorme. Cuando un país de la periferia, digamos México o la Argentina, aumentan las exportaciones en virtud del desarrollo de la fase creciente en un gran centro cíclico, transcurre un determinado tiempo hasta que ese aumento de la exportación se transforma en un aumento de la importación. Durante ese tiempo crecen las reservas metálicas del país. Cuando a la creciente cíclica en el centro sucede el fenómeno contrario, de baja, y se reducen las exportaciones del país de la periferia, también transcurre un tiempo entre el decrecimiento de las exportaciones y el decrecimiento de las importaciones y durante ese tiempo bajan las reservas metálicas, muchas veces más allá de lo que habían subido en la fase creciente.

La sola mención de este dato nos revela la importancia teórica de la explicación del fenómeno del tiempo.

Otro ejemplo que les ilustrará es el siguiente: cualquier país puede desarrollar una política expansiva que aumente sus importaciones. Se puede demostrar teóricamente que el aumento de importaciones de ese país va a provocar un aumento de las importaciones del resto del mundo de productos de ese país, o sea que el aumento de importaciones va a traer con el andar del tiempo un aumento de exportaciones. Pero en un país pequeño el tiempo que tarda el proceso es tan largo que mucho antes de que puedan sentirse en el resto del mundo los efectos que originen el crecimiento de las exportaciones del país en cuestión, éste se habrá visto completamente privado de sus reservas metálicas. En cambio, cuando se trata de un país grande, al cabo de algún tiempo relativamente corto su política expansiva habrá provocado tales reacciones en el resto del mundo, que el aumento de sus importaciones irá unido al aumento de sus exportaciones, sin el riesgo para las reservas monetarias y la estabilidad de su moneda que tiene un país pequeño.

Se trata de un fenómeno de la misma índole, pero el tiempo, desde el punto de vista práctico, nos presenta una diferencia fundamental entre uno y otro país.

Esta es una de las razones que, reforzaremos después con otras, por las cuales los países grandes pueden ser centros cíclicos; se necesita tener una determinada aptitud para provocar un movimiento general de expansión o contracción en un tiempo dado sobre el resto del mundo.

Fue precisamente esta preocupación la que me fue dominando en mis anteriores actividades prácticas, e influyó después para hacerme buscar sistemáticamente la acción del tiempo no sólo en los fenómenos de circulación de ingresos, sino en otros fenómenos de la economía, y así, después de mucho andar y desandar en el ancho campo de la teoría, he ido llegando a esta conclusión fundamental de la cual se deriva toda la teoría que voy a exponer.

VII. EL TIEMPO DEL PROCESO PRODUCTIVO Y EL DEL PROCESO CIRCULATORIO

El movimiento ondulatorio de la economía en el régimen que vivimos es el resultado, a mi juicio, de una disparidad de tiempos, de la disparidad entre el tiempo del proceso productivo y el tiempo del proceso circulatorio, generados en el proceso mismo. La disparidad de ambos tiempos es lo que nos da el movimiento cíclico con sus alternativas de prosperidad y depresión. Aun cuando exista la más perfecta libre concurrencia y la total falta de intervención del Estado en la economía se producirá fatalmente el fenómeno ondulatorio por la mera disparidad de tiempos.

Como todos sabemos según la índole de los productos y la técnica productiva transcurre un tiempo más o menos largo entre la iniciación de las operaciones productivas y su terminación, es decir, entre el comienzo del proceso y el logro de los productos de consumo terminados, que constituyen, por supuesto, el objetivo final de la actividad económica. Durante ese tiempo se van desarrollando las distintas etapas de la producción, desde la producción primaria hasta la intervención del comercio minorista que pone el producto a disposición del consumidor.

En cada etapa de este proceso productivo se crea un valor. No doy a la expresión valor ningún sentido metafísico. Simplemente, el valor en esta parte de la teoría está dado por dos elementos: por un lado, por los ingresos que los empresarios en las distintas etapas del proceso van pagando a los factores productivos que emplean en sus empresas, y, por otra, por los beneficios que el empresario de una etapa paga al empresario de la etapa precedente al comprarle producción en proceso que él va a transformar en la etapa que le corresponde. El valor está dado, pues, por el monto de los ingresos pagados y el beneficio obtenido.

Por lo tanto, si eso es así, en cada etapa se generan valores e ingresos, pero hay una diferencia fundamental entre el valor de los productos en proceso que se crean en cada etapa y los ingresos respectivos. El valor que se crea en cualquiera de las etapas no es el valor de un producto inmediatamente consumible. El valor que se crea o se agrega al producto primario en su primera elaboración no puede consumirse inmediatamente; podrá consumirse una vez que el producto haya avanzado en el proceso, en tal forma de recibir la última parte del valor en el último eslabón de la cadena de empresario y ponerse en condiciones de llegar al consumidor. Por lo tanto, se trata de una serie de valores que se van agregando, pero que no son inmediatamente consumibles sino cuando termine el proceso productivo.

En cambio los ingresos que se pagan los empresarios entre sí y los que pagan los factores productivos en cada una de las etapas, son inmediatamente gastables; esto es, pueden transformarse enseguida en demanda de artículos terminados. El productor de materias primas que paga ingresos a sus factores y que percibe beneficios, puede gastar inmediatamente esos ingresos, mucho antes que haya salido al mercado la producción final de artículos de consumo fabricados con las materias primas que él mismo ha producido.

Por lo tanto, si en un momento dado la creación de valores y generaciones de ingresos constituyen el mismo fenómeno, tal fenómeno se desdobla en un fenómeno de producción y otro de circulación de los ingresos generales en el proceso productivo.

En esta diferencia fundamental, entre el carácter del valor creado, que

no es consumible inmediatamente sino a la terminación del proceso y el del ingreso pagado, que puede transformarse inmediatamente en demanda, en esta diferencia entre los dos fenómenos, está el germen del movimiento ondulatorio.

Para dar a ustedes una idea preliminar de esta teoría, voy a exponer un esquema muy simple, en que me limito a plantear el problema que tendremos que resolver sin dar todavía una demostración. Me limitaré a plantearlo a fin de que más adelante al estudiar sus distintas partes, se vea la conexión que hay entre sí dentro de una teoría económica.

VIII. EL DESEQUILIBRIO ENTRE OFERTA Y DEMANDA

Cuando los empresarios, en la creciente cíclica se empeñan en acrecentar la producción, tienen, lógicamente, que iniciar anticipadamente el crecimiento en la primera etapa y proseguirlo en las siguientes (en la medida en que no se utilice producción en proceso ya existente) hasta lograr el primer incremento de producción terminada, y así sucesivamente.

Por otra parte el valor de la producción en proceso equivale a los ingresos que pagan los empresarios a los factores productivos más los ingresos que se pagan en forma de beneficio. Ambos son dos términos equivalentes: el valor de la producción en proceso está dado por los ingresos que pagan los empresarios. Por lo tanto si producción en proceso es igual a ingresos pagados, tendremos que los ingresos pagados sobrepasan continuamente a la producción terminada en el curso del crecimiento cíclico.

Este es un fenómeno sumamente simple, pero causa enorme perplejidad el comprobar lo poco que en la teoría económica se ha cuidado de señalar el origen de los desequilibrios que vamos a ver.

En efecto, ¿dónde se origina la demanda con que se va a confrontar la producción de artículos terminada? En los ingresos que pagan los empresarios. Por lo tanto, si es exacto que los ingresos que pagan los empresarios en la creciente cíclica sobrepasan finalmente el monto de la producción terminada, ¿no sería esa una de las razones del sistemático ascenso de la demanda sobre la oferta? Es la pregunta que planteamos para que la resuelvan ustedes.

Para que haya perfecto equilibrio entre la demanda global total de ingresos y beneficios pagados y la oferta global (valor de los artículos de consumo terminados) sería necesario que hubiera una perfecta igualdad entre el tiempo del proceso de circulación de los ingresos y beneficios y el tiempo que tarda el proceso íntegro de la producción, en la forma que vamos a ver.

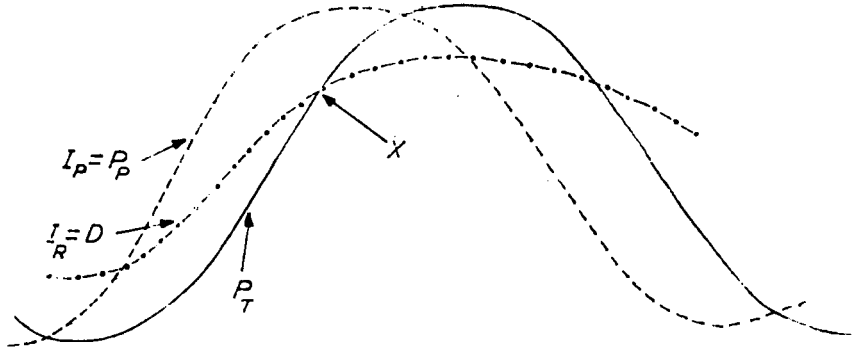
En cada etapa del proceso productivo se crea un valor y ese valor necesita esperar hasta la terminación del proceso para ser un producto

consumible, es decir, que la primera etapa durará once meses; la segunda durará ocho; la tercera, cinco, etc., hasta llegar al fin.

En cada etapa se generan ingresos y beneficios y si éstos esperasen para gastarse el mismo tiempo que tarda el valor creado en afluir al consumidor, no habría jamás desequilibrio entre la oferta y la demanda. La oferta coincidiría siempre con la demanda. Pero no hay nada en el sistema económico que asegure ese equilibrio. No hay ningún mecanismo automático en la economía, por perfecta que sea la libre concurrencia, que asegure la perfecta correlación entre el tiempo de formación de los valores y el tiempo de la circulación de los ingresos generados en el proceso productivo al crear esos valores. En todo un ciclo hay solamente dos puntos en que la demanda coincide con la oferta. Llamaremos a esos puntos los puntos de conjunción.

Como decía hace un momento, no pretendo dar todavía una demostración de esto, porque sería prematura, sino una primera idea de esta teoría para que ustedes vayan comprendiendo el rumbo que voy a seguir en las clases ulteriores.

Gráfica 1



I_P - INGRESOS PAGADOS
P_P - PRODUCCION EN PROCESO
P_T - PRODUCCION TERMINADA
I_R - INGRESOS QUE RETORNAN
D - DEMANDA
X - PUNTO DE CONJUNCION

Representemos esquemáticamente en la gráfica 1 (página anterior) los ingresos pagados por los empresarios por la curva Ip, equivalentes a la de producción en proceso Pp. A la zaga de la producción en proceso va la producción terminada Pt en virtud del tiempo que tarda el proceso. Así como de la curva de producción en proceso se deriva la de producción terminada, de la curva de ingresos pagados durante el proceso de producción se deriva la línea de la demanda. La línea de la demanda (D = Ir) dada por el retorno de los ingresos pagados por los empresarios. Estos pagan ingresos y beneficios en pago de los productos terminados que fabrican. Es decir, que esos ingresos tardan un tiempo más o menos largo en transformarse en demanda y volver a los empresarios por conducto de los empresarios finales o minoristas que están en contacto con el consumidor.

Voy a demostrar que en la creciente cíclica en virtud de que los ingresos pagados por los empresarios son siempre superiores a la producción terminada, la curva de la demanda excede a la de la oferta. Ese exceso de la demanda sobre la oferta genera ciertas fuerzas que van a llegar al punto de conjunción.

¿Por qué la demanda es superior a la oferta en la creciente cíclica? Demostraré que es superior porque el tiempo de retorno de los ingresos que pagan los empresarios es menor que el tiempo que tarda el proceso productivo y, por lo tanto, antes que afluya la producción terminada los ingresos la exceden.

Pero ese desequilibrio característico de la creciente cíclica es lo que genera fuerzas que llevan el sistema económico al punto de conjunción de la demanda y la oferta. Algunas de las personas que me escuchan y que se han educado en las teorías clásicas verán que ese no es un punto de equilibrio, porque se cruzan las dos curvas de la oferta y la demanda (Ir = D y Pt en X) en el punto de conjunción la oferta excede a la demanda.

Cuando la creciente, la demanda sobrepasa a la oferta y lo contrario sucede después del punto de conjunción, cuando la demanda es insuficiente.

La disminución de existencias tiene la virtud de provocar ciertas fuerzas expansivas que llevan al punto de conjunción y la acumulación de existencias en manos de los empresarios finales desarrolla fuerzas contrarias, que provocan la contracción de la producción en proceso y por lo tanto de los ingresos que pagan los empresarios. A la zaga de la contracción de los ingresos, va la contracción de la producción terminada, lo mismo que en la fase ascendente.

Pero sobreviene un punto en que el mismo tipo de fuerzas que ha llevado el ciclo al punto de conjunción de la creciente, nos dan el punto de conjunción de la bajante. Y así como después del punto de conjunción de la creciente sobreviene la contracción, después del punto de conjunción de la bajante vendrá una nueva expansión cíclica. Esto muestra que el desequilibrio es

continuo. Se pasa alternativamente de una situación en que la oferta excede a la oferta.

Planteado este esquema tendremos una gran cantidad de puntos que considerar, de preguntas a las cuales contestaré. En primer lugar, ¿cuál es la índole de las fuerzas que llevan al punto de conjunción? En segundo lugar, ¿por qué se llega, tarde o temprano, al punto de conjunción? En tercer lugar, ¿por qué el punto de conjunción no es un punto de equilibrio, ni en la creciente, ni en la bajante? y ¿por qué después del punto de conjunción en la creciente sobreviene la contracción y en la bajante sobreviene la iniciación de un nuevo impulso creciente? Todo esto quedará para las clases siguientes.

IX. PLAN DE ESTE CURSO

Voy a expresar brevemente cómo pienso desarrollar este curso. En la próxima clase pienso considerar el tiempo de producción, que es lo que exige, en última instancia, la acumulación de capital en el régimen capitalista que vivimos o en cualquier otro régimen, mientras la producción tome tiempo. Luego me ocuparé del tiempo de retorno de los ingresos, o sea que estudiaré el proceso de circulación de los ingresos, en el centro y en la periferia. Una vez estudiados estos fenómenos, analizaré con ustedes lo que llamo el mecanismo de trasmisión de los impulsos de la demanda desde el empresario final, que vende los productos terminados al consumidor, hasta los empresarios que están trabajando en la producción de la materia prima. Analizaré cómo se transmiten, con qué amplitud y qué fenómenos y reacciones se generan en este proceso de trasmisión de los impulsos.

Luego de que hayamos estudiado estos tres puntos, estaremos en condiciones de combinar, por un lado, el tiempo de circulación de los ingresos con —por otro lado— el tiempo de producción y ver qué es lo que resulta de esa combinación de tiempos y cómo las reacciones resultantes de esa combinación de tiempo influyen sobre todas las etapas del proceso productivo y provocan otras reacciones.

Cuando hagamos una primera síntesis en nuestro esquema, estaremos en condiciones de ir a la explicación fundamental de nuestros procesos y así veremos la necesidad de la división entre centro y periferia, que obedece a una importantísima distinción fundamental, según algunas veces se me dijo, a raíz de la primera mención que hice de centro y periferia en México, hace dos años.

El exceso de la demanda sobre la oferta en la creciente es el resultado de la combinación de dos fenómenos. Para comprenderlo mejor, distinguiremos entre demanda originada en los ingresos pagados en el centro y demanda

originada por los valores creados en los procesos productivos del centro por una parte y demanda originada en los ingresos pagados en la periferia y en la demanda originada por los valores creados en los procesos productivos de la periferia. Así, la demanda del centro, en un momento dado, está originada por los ingresos pagados en momentos anteriores en el centro mismo más ingresos pagados anteriormente en la periferia y que retornan al centro al comprar los productos. Vamos a comprobar que el exceso de la demanda, que es característico de la creciente, es el resultado de la combinación de un exceso de demanda de origen céntrico y de una insuficiencia de demanda de origen periférico y como el exceso céntrico —lo llamaremos así por su brevedad— es superior a la insuficiencia periférica; ocurre un exceso de demanda en el centro, que se va achicando poco a poco.

¿Por qué se achica? Este es uno de los aspectos más interesantes del fenómeno. Se achica por una razón muy sencilla: porque el exceso de demanda sobre la oferta es el resultado de una disparidad entre el tiempo de retorno de los ingresos y el período de afluencia de la producción que es mayor. En el centro cíclico, el tiempo de retorno de los ingresos pagados allí mismo es muy corto mientras que el tiempo de retorno hacia el centro cíclico de los ingresos pagados en la periferia es muy largo. De manera que si en la combinación de ambos procesos, el tiempo de retorno se va achicando y el tiempo de formación de los valores en el proceso productivo se va acortando, el exceso de demanda sobre la oferta tenderá a achicarse, porque ha sido originado precisamente por el fenómeno contrario, es decir, por un tiempo de retorno muy inferior al tiempo de producción.

Pues bien, el factor que provoca ese achicamiento, es el beneficio de los empresarios. Voy a demostrar que al beneficio corresponde este papel dinámico en la economía, y aquí encontramos precisamente otra de las grandes lagunas de las teorías viejas y contemporáneas, al comprobar el desacuerdo con que ha sido tratado el fenómeno de beneficio, no obstante que Marx hace mucho tiempo entrevió su papel dinámico al construir la primera teoría dinámica, en substitución de la teoría estática.

Cuando hayamos logrado un acuerdo sobre estos aspectos de nuestro problema, ya estaremos en condiciones de volver al fenómeno general del ciclo y estudiar su razón de ser; por qué se genera el movimiento; cuáles son sus características; cómo se desarrolla en el centro y en la periferia y la importancia de las reacciones de la periferia sobre el centro cíclico; por qué de la periferia depende, entre otras cosas, que las depresiones en el centro cíclico, por ejemplo, sean más o menos intensas. La periferia tiene un papel pasivo, pero sus reacciones tienen una importancia primordial en el proceso cíclico.

Desarrollado y explicado así el proceso general, estudiaremos espe-

cialmente los fenómenos de la periferia, cotejándolos con los fenómenos del centro y haciendo ver su naturaleza fundamental y distintas, por ser también el anverso y reverso de la misma serie de fenómenos. Y una vez que hayamos concluido con la explicación de la teoría y hayamos hecho algunas referencias muy de paso a la vinculación entre esta teoría ondulatoria con la teoría de las ondas largas, estaremos en condiciones de hacer un análisis crítico de las teorías clásicas y de las nuevas teorías keynesianas a la luz de la teoría que hayamos ido desenvolviendo.

Debo confesarles que el preparar estas conferencias ha significado para mí una tarea pesada, pero sin duda muy agradable, porque he tratado de hacer una síntesis de reflexiones de mucho tiempo. Me ocuparon todo un año en la Universidad de Buenos Aires y al hacer la síntesis, se me han presentado multitud de problemas nuevos que han dado una convicción más profunda acerca de la verdad lógica de la teoría que voy a desarrollar. Sin embargo, a pesar de estar persuadido de que lo que voy a dar es una explicación que se acerca mucho a la realidad, modestamente creo que puedo haber caído en errores muy graves. Por eso es que me ha atraído esta posibilidad de exponer por primera vez, en forma general y en forma de síntesis, esta teoría ante economistas mexicanos, porque espero su crítica amistosa, pero severa.

Si a raíz de esta crítica me ratifico en mi creencia anterior de estar en la verdad, podré proseguir y partir para discutirla en otros centros científicos. Si a raíz de esta crítica me convenzo de que he caído en grandes errores, volveré al punto de partida y reconstruiré la teoría tantas veces cuanto sea necesario para alcanzar la conformidad de ustedes.

Les ruego prestarme esa contribución.

145
TEORIA DINAMICA DE LA ECONOMIA (II)*

I. RECAPITULACIÓN

Al terminar la conferencia anterior expresé cuál sería el propósito primordial que me guiaría en las siguientes: el de presentar las bases para la elaboración de una teoría dinámica de la economía, que no solamente explique la razón de ser de las alternativas de prosperidad y depresión en la producción, sino también los fenómenos de la distribución que, como los de la producción, son fenómenos típicamente ondulatorios. Hice presente que a mi juicio, la clave del fenómeno ondulatorio está en la disparidad de tiempo entre el proceso de circulación de los ingresos derivados de la fase productiva y el proceso productivo mismo.

Para tener una primera idea de las consecuencias de esa disparidad planteé en la clase anterior un sencillo esquema que, como tal, sacrifica el rigor en mérito a la simplicidad. En ese sencillo esquema podrá verse el sentido fundamental de mi demostración y permitirá que cuando pase en seguida al estudio particular de los distintos aspectos del problema, se tenga siempre presente que esos fenómenos parciales están contenidos dentro de un proceso general.

Expresé, también, que en virtud del tiempo que toma el proceso productivo, la producción en proceso en la creciente cíclica excede siempre a la producción terminada. Demostré en seguida cómo en la menguante cíclica —para recoger la expresión del licenciado Cosio— sucede todo lo contrario: la producción en proceso es inferior a la producción terminada.

La diferencia entre producción en proceso y producción terminada representa las inversiones de capital circulante que hacen los empresarios en el proceso productivo. En la creciente cíclica hay un proceso de acumulación de capital circulante dado por la diferencia entre producción en proceso y producción terminada, y en la menguante sucede lo contrario: en un proceso

* N. del Ed. Conferencia pronunciada el 21 de febrero de 1949 (v. N. del Ed. cap. 144).

de liquidación de capitales circulantes. Si se quiere emplear otros términos, en la creciencia cíclica hay un proceso de inversión de capital y en la menguante un proceso de desinversión.

Así la economía capitalista se caracteriza por un continuo proceso de inversión y desinversión, con esta particularidad: que por lo general en el proceso de desinversión no se desinvierte todo lo invertido; de lo contrario no habría crecimiento económico.

Lo anterior explica brevemente lo que concierne al tiempo del proceso productivo. Vamos a ver ahora lo que ocurre con los ingresos. Expresé también en la conferencia anterior que la línea de la producción en proceso equivale a la línea de los ingresos pagados por los empresarios de esa producción en proceso, de manera que podríamos representarla por la línea Ip = Pp en la gráfica 1 (ver página 419).

También existe en este caso un fenómeno de tiempo. Así como transcurre un tiempo entre la iniciación de las operaciones productivas y la terminación de las mismas, también transcurre un tiempo entre el pago de ingresos por los empresarios (pagos a los factores productivos y pagos de beneficios entre ellos mismos) y el retorno de esos ingresos a los empresarios en demanda de las mercancías que ellos producen. Este tiempo de retorno varía según se trate del centro cíclico o de la periferia y de los distintos procesos de circulación.

Se demostró después que en la creciente cíclica, los ingresos pagados exceden naturalmente a los ingresos que retornan. Así como se va acumulando en la esfera del capital circulante una cantidad creciente de mercaderías en proceso, en la esfera de la circulación también se va acumulando una base circulatoria de ingresos que se retiene en alguna parte y no vuelve momentáneamente a convertirse en demanda de las mercaderías producidas en el proceso.

Bien, pero así como en la creciente el retorno es inferior al pago de ingresos en la menguante observaremos, por razones perfectamente lógicas y no arbitrarias, el fenómeno contrario, o sea que el retorno de ingresos es superior al pago de ingresos por los empresarios. Esto es, los ingresos que en esta parte del proceso se iban acumulando en algún lugar, regresan y hacen que la curva de retorno sea superior a la curva de ingresos pagados.

Esto es precisamente lo que nos van a poder dar los puntos de conjunción. En efecto, vemos en la gráfica 1 que en la creciente cíclica el retorno de ingresos es superior a la producción terminada, hasta el punto de conjunción. ¿A qué se debe esto? Como demostraremos después, a que el tiempo de retorno de los ingresos es más corto que el tiempo de afluencia de la producción. El mayor tiempo de afluencia de la producción nos explica la diferencia entre la

línea Pp y la línea Pt. El tiempo de retorno de ingresos nos lo indica la línea Ir = D.

Pero hay algo en el proceso que va corrigiendo esa disparidad de tiempo y hace que la línea de la demanda se vaya acercando poco a poco a la línea de la producción, terminada hasta llegar al punto de conjunción.

Pero el punto de conjunción ocurre el siguiente fenómeno: la curva de retorno (Ir) es inferior a la curva de producción terminada y se acumulan existencias de mercaderías terminadas que no pueden venderse. Eso provoca una contracción de la producción por razones que veremos a su tiempo y esa contracción lleva, por causas opuestas a las que habían actuado, a un nuevo punto de conjunción, después del cual se inicia nuevamente la fase ascendente.

Vuelvo a decir que este es un mero replanteo del problema, sin ninguna demostración. Voy a comenzar ahora a exponer la demostración.

Dije en la clase anterior que hay varios puntos que demostrar: en primer lugar la índole de las fuerzas que llevan al punto de conjunción; segundo, por qué el punto de conjunción no es un punto de equilibrio; tercero, por qué después del punto de conjunción de la creciente sobreviene la contracción; cuarto, por qué se llega en la contracción a un nuevo punto de conjunción en la menguante y por qué después de este punto de conjunción se reanuda la actividad ascendente del sistema económico.

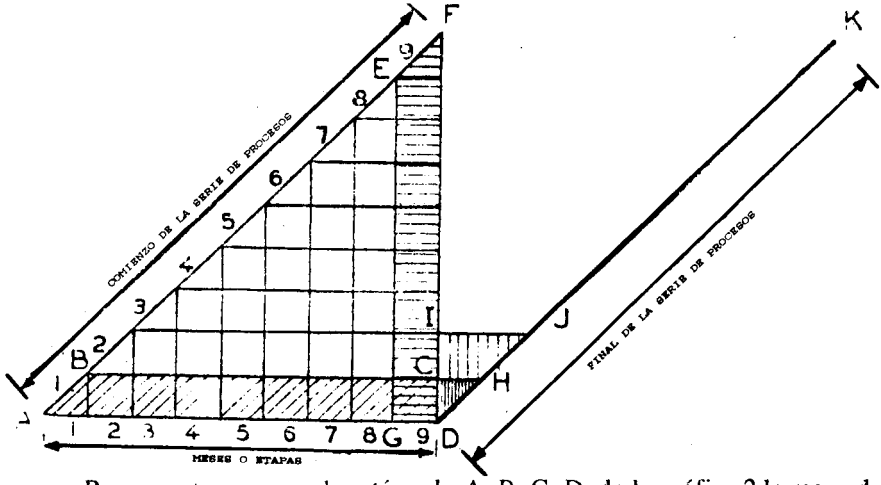
II. La acumulación del capital circulante en la fase creciente

Me propongo dar una idea del proceso de capital circulante para que veamos cómo influye el tiempo en este fenómeno. Dispensen ustedes que mis esquemas no sean muy precisos pero salvarán con buena voluntad las pequeñas inexactitudes. El planteo que voy a hacer es muy simple. Se trata de un proceso productivo de artículos de consumo que dura, digamos, ocho meses, o sea que para obtener en el noveno mes producción de artículos terminados, es necesario iniciar ocho meses antes las operaciones productivas.

En el primer mes comenzaremos a producir la producción primaria y en cada una de las etapas iremos agregando nuevos servicios productivos al proceso, hasta tener en la etapa final la primera unidad de producción.

Supongamos que se trata de obtener un incremento diario de producción de bienes de consumo por los empresarios, que ya están produciendo una determinada cantidad. Supongamos que cada día y cada mes se agrega una cantidad igual de ocupación que el día anterior, o sea que se paga a los factores productivos una cantidad igual de ingresos.[1]

Gráfica 2



Representamos por el rectángulo A, B, C, D, de la gráfica 2 la masa de producción iniciada en el primero y terminada en el curso del noveno mes. La superficie del rectángulo representa el total de ingresos que se han ido pagando mes por mes en las distintas etapas del proceso productivo.

Si en el siguiente mes, o sea el décimo, los empresarios desean tener un incremento de producción igual que el que han tenido en el mes noveno, es natural que en el mes segundo tengan que iniciar una serie de procesos iguales a los que habían iniciado en el mes primero, y así sucesivamente. Si en cada uno de los meses siguientes se desea repetir el mismo incremento de producción que se ha obtenido en el noveno mes, tendrán que emprenderse con ocho meses de anticipación los pertinentes procesos productivos, y así llegamos al noveno mes.

¿Cuáles son los ingresos pagados por los empresarios en el noveno mes del proceso productivo? En primer lugar, han pagado los ingresos de la última etapa de la primera serie del proceso que ya se está completando en el primer mes; además pagan la penúltima etapa de la segunda serie de procesos y así sucesivamente, hasta que nos encontramos con que inician los empresarios en este noveno mes la novena serie del proceso productivo que van a terminar dentro de nueve meses.

Obsérvese cómo se ha tenido que ir acumulando una masa de capital circulante para mantener en el andar del tiempo ese incremento de producción

[1] Hago este supuesto porque, de lo contrario, se complicaría enormemente el esquema sin ningún beneficio práctico. Lo único que deseamos es ver la influencia del tiempo y cómo esa influencia de tiempo se transforma en la constitución de capital circulante.

que se ha iniciado en el mes siguiente. En efecto, el rectángulo A, B, C, D, indica el primer incremento de producción que influye en el noveno mes. Los empresarios a esta altura de tiempo han debido iniciar y proseguir ocho procesos para tener los ocho incrementos más adelante con el tiempo, es decir, que han pagado una masa de ingresos a los factores productivos representado por el triángulo AFD. Ese triángulo representa la acumulación de capital circulante de los empresarios, o sea la serie de procesos productivos en ejecución, todavía no terminados, a los cuales se irán agregando incrementos para obtener un incremento de producción. Y si en cada mes se mantiene constante el incremento ocurre este fenómeno: por un lado los empresarios se desprenden del rectángulo CDH de producción terminada y, por otra parte, agregan al proceso una cantidad equivalente. En el segundo mes se substraerá, porque ya ha madurado en el proceso evolutivo la cantidad ICHJ y se agregará otra cantidad igual.

Es incuestionable que se ha logrado el incremento de producción que trataba de obtenerse. Y como se quiere mantener constante ese incremento de producción, no es ya necesario aumentar el capital circulante. Al capital se le sustrae la producción terminada y se le agrega una producción en proceso exactamente igual.

Si los ingresos pagados en el noveno mes se transformaran íntegramente en demanda, encontraríamos aparentemente un justificativo a la Ley de Say, según la cual la oferta crea su propia demanda. Pero para ello tendríamos que sacrificar un tanto el rigor de la demostración, puesto que la oferta que ahora se mantiene al terminar la producción no es la que ha creado la demanda. La oferta ABCD ha creado una demanda representada por la serie de fracciones de ADF. Lo que ocurre es que como el incremento de producción es constante en el caso que estamos considerando, la masa de ingresos que se paga es igual a la masa de ingresos que los empresarios recuperan al vender la producción.

En este sentido podría decirse que los ingresos pagados equivalen a la producción terminada y si los ingresos pagados aumentan, la demanda equivale a la oferta, pero no podemos decir que la oferta cree su propia demanda.

Esto no significa en modo alguno que yo acepte la Ley de Say, por una razón muy sencilla: porque estoy trabajando para mejor ilustración de ustedes con una hipótesis estática de un incremento de producción que se repite constantemente. En la realidad, en cambio, la curva de producción es ondulatoria.

Pasemos ahora a ver estos casos. ¿Cuál sería la forma de la figura 2 si los empresarios en lugar de querer mantener un incremento dado de producción quisieran acrecentarlo? Por supuesto que para acrecentar la producción ya no tendrían que pagar ingresos cuya magnitud es igual a la de la producción.

Tendrían que pagar ingresos crecientes, o sea que así como hemos representado la zona FDK de la misma magnitud que la zona ADF, en este caso tendríamos que ir acrecentando la magnitud de la zona ADF. Tendríamos que representar la línea AF más empinada o sea que al llegar al noveno mes tendríamos que los ingresos pagados para obtener incrementos crecientes de producción serían superiores a la producción que se va obteniendo. Así es como los empresarios necesitan acumular una cantidad de capital circulante, tanto mayor cuanto más intenso sea el ritmo de mercancías que traten de producir.

Y de allí surgen las dos curvas que hemos visto antes (ver gráfica 1, página 419), las de ingresos pagados por la producción en proceso (Ip) representada por AF y la de la producción terminada (Pt) representada por DK.

Cuanto más se trate de acrecentar la producción tanto mayor será la disparidad entre los ingresos que se pagan y los ingresos que se recuperan al vender el producto, o sea que si los empresarios se propusieran tener un incremento de producción que crece constantemente, sería necesario que pagaran anticipadamente la producción en proceso ADF para obtener la producción terminada FDK.

Ahora bien, si los empresarios, en lugar de querer obtener con el tiempo un incremento de producción que crezca constantemente, quisieran que el incremento crezca temporalmente, la acumulación de capital circulante tendría que ser tanto mayor cuanto más intenso es el ritmo que los empresarios traten de dar al crecimiento de la producción. Ello quiere decir que si el crecimiento de la producción es regular o constante, el ritmo de acumulación de capital lo será también, pero si es el crecimiento de producción creciente, el ritmo de acumulación de capital también será creciente.

Me he permitido extenderme en la demostración de este proceso, porque en realidad no deja de llamar la atención lo poco que se ha considerado por los economistas el proceso de acumulación de capital circulante, que es uno de los puntos más importantes de la demostración que estoy haciendo.

III. LOS BENEFICIOS

Hasta ahora me he limitado a hablar de una parte del capital circulante, o sea de aquella diferencia entre los ingresos que los empresarios pagan a los factores productivos y la producción terminada de consumo que han obtenido en virtud de los ingresos pagados. Pero hay otros ingresos muy importantes que no he considerado: los beneficios de los empresarios. En el curso del proceso productivo los empresarios se van pagando beneficios entre sí: el

productor primario que vende su producto al industrial que lo va a elaborar, percibe un beneficio más o menos grande o no percibe ninguno, según el momento del ciclo a que nos sujetamos y los beneficios pagados por los empresarios en la creciente, son también superiores a los beneficios incorporados en el producto terminado que los empresarios van a vender. Es decir, que en materia de beneficios vamos a encontrar un proceso parecido al que hemos visto en los ingresos durante la creciente. Los beneficios pagados por los empresarios entre sí en las distintas etapas del proceso productivo son superiores a los beneficios derivados de los artículos terminados, es decir, a los beneficios que salen al consumidor junto con el costo del producto que se agregan al producto para formar el valor.

El proceso de formación del beneficio de los empresarios tiene una importancia decisiva en el movimiento cíclico. Por eso se justificará que vaya avanzando en la explicación poco a poco para lograr la conformidad de ustedes en la demostración.

Sabemos que el beneficio surge en el mercado cuando la demanda es superior a la oferta. Consideremos el caso del fenómeno parcial para cotejarlo luego con el fenómeno general. ¿Qué ocurre de acuerdo con los principios conocidos de la economía clásica cuando una mercadería tiene una oferta inferior a la demanda? Que sube el precio, es decir, que el que ofrece la mercadería obtiene un beneficio, pues su valor aumenta hasta coincidir el nuevo valor de la demanda. Hay allí un punto de equilibrio inestable, porque este beneficio en un régimen de libre concurrencia necesita aumentar la producción, y conforme vaya afluyendo al mercado la misma, el beneficio irá poco a poco disminuyendo, hasta que se llegue a un nuevo punto de equilibrio en que la oferta y la demanda coincidan. Esa es la posición del beneficio en los fenómenos parciales de la economía.

Esta demostración tan simple y tan aceptada hasta hace poco tiempo, presupone la estabilidad de la demanda o por lo menos, el esfuerzo de los empresarios para aumentar la producción. Supone que los ingresos que pagan los empresarios para aumentar la producción no influyen sobre el valor de la demanda, supuesto perfectamente lícito cuando se trata de un producto. En efecto, si se trata de un producto aislado y los empresarios pagan mayores ingresos para aumentar la producción, el efecto de los mayores ingresos sobre la demanda del producto será imperceptible, supuesto que el incremento de ingresos se va a extender sobre los otros productos que se elaboran en la colectividad industrial. Así, es lícito considerar la demanda como una variable independiente, como una variable a la cual no la afecta el incremento de ingresos. Pero cuando pasamos al fenómeno del conjunto de la economía no podemos ya hacer esta suposición, puesto que cuando el conjunto de empre-

sarios trata de aumentar el conjunto de la producción, tal cual ocurre en la creciente del ciclo, éstos pagan a los factores productivos incrementos de ingresos que exceden al monto de la producción terminada, incrementos de ingresos que se transforman en incremento de demanda. De ahí surgen las curvas de ingresos pagados y de producción terminada y si esos ingresos se transforman en demanda, ésta tenderá a exceder a la oferta tanto más cuanto mayor sea el empeño de los empresarios en acrecentar la producción.

Noten la conexión entre el fenómeno parcial, en el cual es admisible hablar de posiciones de equilibrio, con el fenómeno general en el que aparentemente no es admisible la posición del equilibrio, puesto que la demanda pasa a ser una variable interdependiente con las otras del sistema.

Pero aún la demostración corriente y clásica del fenómeno parcial también hoy está entrando en una fase de discusión. Si el proceso económico en la actividad capitalista estuviera organizado como un gran mercado en donde cada empresario fuese a vender el producto (materia prima o artículo final) que ha elaborado, y si en ese mercado se encontraran productores y consumidores, y si de acuerdo con el estado de la oferta y la demanda que nos describen los textos corrientes se estableciera el precio de equilibrio en un momento dado, encontraríamos el fenómeno del beneficio como un fenómeno final en el proceso, es decir como un fenómeno que aparece como elemento de equilibrio en el momento en que el empresario único para todos los procesos se encuentra con el consumidor final. Si la demanda excediera a la oferta el beneficio crecería y si la demanda volviera a bajar, el beneficio bajaría y en todo momento tendríamos una perfecta adecuación de la demanda y la oferta con ese elemento básico del mercado.

Si esto fuera así, la forma de acontecer de los fenómenos en la economía sería totalmente distinta de lo que es hoy, porque en la realidad el beneficio no es un fenómeno que aparece al final del proceso productivo, sino que se va entablando como la producción, desde las primeras etapas, para llegar hasta el producto terminado.

Veamos qué ocurre con esa anticipación. Supongamos que no ya un fenómeno parcial, sino un fenómeno general del ciclo en que la demanda global excede a la oferta global. Si los minoristas se encuentran con que la demanda de un determinado mes es superior a las compras que ellos han realizado en ese mes para la venta, ¿subirán inmediatamente los precios para que el valor de la oferta se acomode a la de la demanda? En la mayor parte de los casos no es así: el minorista salvo en contadísimos artículos, ya tiene sus precios fijos. Lo que hará es satisfacer esa mayor demanda, con sus existencias pasivas de productos que tiene acumuladas precisamente con el fin de responder a las variaciones de la demanda. Sólo en un pequeño número de casos el precio

depende de la oscilación de la oferta y la demanda; pero en la mayor parte de los casos el precio ha sido fijado y son las variaciones de las existencias en poder del empresario final las que le permiten adecuar la oferta y la demanda, agregándole a la oferta una parte de las existencias que liquida el minorista.

¿Qué efectos tiene esa disminución de las existencias en poder del minorista? Si como ocurre el fenómeno no se repite en la creciente, el minorista se verá llevado por la misma competencia a aumentar su demanda al mayorista y éste, por las mismas razones, se verá obligado a aumentar su demanda al industrial y el industrial a su vez, aumentará la demanda al productor primario. Hablamos de un solo industrial que realiza todos los procesos para no complicar nuestro ejemplo.

¿Qué consecuencia tendrá este aumento de la demanda que se transmite desde el minorista hasta el productor final? Se producirá el aumento de precios y, por lo tanto, de los beneficios. El mayorista que se encuentra frente a una mayor demanda proveniente del minorista, pretenderá aumentar sus precios y de allí surgirá el beneficio, si es que no se ha producido todavía todo el incremento de beneficios. De ese aumento de la demanda del minorista al mayorista sale así el beneficio, que es el aumento del valor de oferta de los artículos que ya estaban en manos del mayorista. A su vez el mayorista, cuando aumenta su demanda al industrial, se verá obligado a cubrir los precios y el industrial a su vez al aumentar su demanda al productor primario, hará subir los precios al productor primario, hará subir los precios al productor primario en la forma que veremos.

Lo único que deseo señalar por ahora es lo siguiente: que producida la discrepancia en la oferta y en la demanda en la esfera del consumidor y del minorista, el movimiento de la demanda se desplaza hacia las distintas etapas del proceso productivo y nos encontramos con que toda la producción en proceso que se encuentra en las distintas etapas, al pasar de un empresario al que le sigue, se valoriza en la medida en que se incorpora el beneficio.

Ahora bien, al incorporarse el beneficio, digamos, a la producción primaria, ¿qué va a ocurrir en este momento en que pasa el producto al empresario industrial? Va a afluir a la esfera del vendedor en la misma forma, es decir, que el valor será anticipado en la misma forma en que se ha anticipado el producto en proceso. En todas las etapas los beneficios se han aumentado en función de las variaciones que ocurren entre la demanda y la oferta, entre el consumidor y el empresario.

Voy a demostrar en la próxima conferencia lo que acabo de decir hace un momento, o sea que los beneficios son superiores a los beneficios que se van incorporando al producto final. Por ahora deseo agregar sólo esto: que los beneficios que se han ido así acumulando en el proceso productivo son

irreversibles, de tal suerte que si las conjeturas que han hecho los empresarios acerca de la demanda futura y que han provocado esa cristalización anticipada de beneficios en el proceso productivo, resultan alguna vez negadas por la realidad, el producto que se ofrece al mercado ya tiene incorporados los beneficios en forma tal que no se puede reducir, porque han sido pagados en las distintas etapas. No puede producirse el efecto inmediato sobre la oferta y la demanda como en aquel otro caso en que el beneficio aparece al final del proceso, sin haberse ido anticipando en las distintas etapas. Así los valores de oferta en el proceso productivo adquieren una rigidez tal, en virtud de la cristalización del beneficio, que va a provocar luego la contracción cíclica cuando la demanda, después del punto de conjunción, es insuficiente para absorber la oferta.

En la próxima conferencia vamos a estudiar los factores que intervienen en la cuantía del beneficio y veremos que uno de los más importantes es el tiempo, motivo principal de toda mi demostración. Veremos que cuanto mayor es el tiempo que tarda la producción en afluir, tanto mayor es el beneficio, y que éste, correlacionado con el tiempo y con el grado de concurrencia de los empresarios, entre otros tiene una importancia capitalísima en la determinación de la cuantía de beneficio.

¿Y por qué nos proponemos estudiar la cuantía de los beneficios? Por su papel dominante en el proceso cíclico. Dije que el desequilibrio entre la demanda y la oferta, que ocurre en la creciente del ciclo, es el resultado de la disparidad de tiempos entre el retorno de ingresos y la afluencia de la producción. Voy a tratar de demostrar que el papel del beneficio, desde el punto de vista del tiempo, consiste precisamente en, por un lado, aumentar el tiempo de retorno de los ingresos y por otro disminuir el tiempo de formación del valor de oferta de la producción, hasta llegar al punto de conjunción. Para que se pueda ver cómo es que el beneficio opera en esta forma, tendremos antes que estudiar no solamente las variaciones de la cuantía del beneficio, sino también las variaciones en su distribución en las distintas etapas del proceso productivo. Y vamos a encontrar que una proporción variable del beneficio, irá a pagarse a la periferia y otra quedará en el centro. Si los beneficios pagados por los empresarios en la creciente cíclica, en la periferia, crecen más intensamente que los beneficios pagados en el centro cíclico, tendremos una determinada explicación del punto de conjunción de la oferta y la demanda. Si, por el contrario, debido también a otro juego de circunstancias, los beneficios en el centro cíclico crecen más intensamente que en la periferia, también se llegará al punto de conjunción, pero por una explicación distinta.

Lo que me propongo demostrar una vez que entremos a fondo en la naturaleza del beneficio, es lo siguiente: que cuando el beneficio, por el mismo

juego espontáneo de fuerzas que vamos a estudiar, llega a cierta cuantía, en el proceso económico se va a producir fatalmente el punto de conjunción, sea porque han crecido más en el centro que en la periferia. Pero el punto de conjunción será fatal, como fatal será la contracción después del punto de conjunción.

Voy a colocarme en dos hipótesis: que los beneficios crezcan más en el centro o que crezcan más en la periferia, aun cuando lo más usual en los ciclos es el crecimiento más intenso de los beneficios en la periferia que en el centro.

¿Cómo lo comprobamos? Es un hecho establecido que por lo general los precios de los productos primarios suben más intensamente que los precios de los productos terminados, lo cual indica que el beneficio incorporado al producto primario ha crecido más intensamente que el beneficio incorporado al producto terminado. Como el beneficio del producto primario corresponde a la periferia y como el resto del beneficio pagado corresponde al centro, irán comprendiendo ustedes la razón de ser de la distinción.

146
TEORIA DINAMICA DE LA ECONOMIA (III)*

I. La importancia del beneficio en el desarrollo cíclico. Recapitulación

En la conferencia anterior puse de manifiesto la importancia que el beneficio de los empresarios tenía en el movimiento cíclico. Vimos cómo surge el beneficio a raíz de un exceso de la demanda global sobre la oferta, y cómo se va anticipando en cada etapa del proceso productivo y agregándose al capital circulante en tal forma que, cuando se sobrepasa el punto de conjunción al final de la fase creciente del ciclo, y la demanda, después de haber sido excesiva pasa a ser insuficiente, nos encontramos con que los beneficios acumulados anteriormente en el proceso productivo han crecido tanto que no permiten la absorción de toda la oferta, como estos beneficios ya han sido pagados de mucho tiempo antes y son irreversibles, no pueden comprimirse.

En la presente conferencia voy a analizar los factores de que depende la cuantía del beneficio de los empresarios y la distribución del beneficio total que se va acumulando durante la creciente, en el centro cíclico y en la periferia del sistema. No es ésta una mera curiosidad de quien estudia el ciclo, sino que responde a la necesidad de ir desbrozando el camino para explicar en una conferencia ulterior cómo se llega al punto de conjunción.

Adelantándome un tanto a lo que me propondré demostrar en otra conferencia, a fin de que se pueda ir viendo el rumbo de mi disertación, voy a decir pocas palabras acerca de por qué es esencial la distinción entre el centro y la periferia en esta materia.

El beneficio que recibe un empresario del centro cíclico tiende a gastarse rápidamente en el mismo centro, es decir, el retorno en forma de demanda es rápido. En cambio el beneficio que en el mismo proceso productivo se paga a un empresario de la periferia —esto es, al empresario que ha elaborado el producto primo que pasa luego a elaborarse en el centro cíclico—

* N. del Ed. Conferencia pronunciada el 22 de febrero de 1949 (v. N. del Ed. al cap. 144).

también se gastará, pero emprenderá su proceso circulatorio en la periferia y llegará con relativa lentitud, a comprar productos terminados en el centro cíclico. O sea que el retorno de este ingreso será mucho más largo que en el primer caso y esta disparidad de tiempo, como lo veremos más adelante, tiene gran significado en la determinación del punto de conjunción. De allí, pues, mi insistencia sobre este aspecto del problema.

Expresé anteriormente que en los fenómenos parciales de la economía el beneficio tiene la virtud de llevar a una posición de equilibrio al elevar inmediatamente el valor de la oferta para adecuarla a la demanda, cuando ésta había sido superior a aquélla. Esta función del beneficio se cumple también en los fenómenos generales, pero sin llegarse en forma alguna al equilibrio, por cuanto el beneficio que recibe un empresario de cualquiera de las etapas del proceso productivo significa no solamente hacer crecer el valor de la oferta del producto respectivo, sino también hacer crecer la demanda. Porque la dualidad que existe en el proceso de producción, en materia de ingreso de los factores se presentan asimismo en el beneficio: por un lado se incorpora un incremento de valor y por otro lado los empresarios reciben de otros empresarios un incremento de ingreso gastable. Por lo tanto, cuanto más crecen los beneficios tanto más podrá crecer la demanda originada por esos mismos beneficios.

De allí que si en el fenómeno parcial de la economía es lícito suponer que el ajuste entre oferta y demanda se realiza sin que ésta varíe, en el fenómeno general no es admisible suponer la estabilidad de la demanda mientras se realiza el proceso de ajuste, porque precisamente en virtud de él la demanda tiende a crecer, en una parte de la creciente, con mayor intensidad que la oferta.

Para ir comprendiendo estas afirmaciones, vamos a recurrir al mismo procedimiento esquemático de clases anteriores, a fin de ver cómo se va determinando la cuantía del beneficio en las distintas etapas del proceso productivo y cómo se distribuyen ellas.

II. LA CUANTÍA DEL BENEFICIO Y EL TIEMPO DE DURACIÓN DEL PROCESO

La cuantía del beneficio depende fundamentalmente del tiempo. En términos generales cuanto más tarda un incremento de producción en desarrollarse y transformarse en producción terminada para entrar en contacto con el consumidor, tanto mayor serán los beneficios.

Supongamos, para comenzar, que los empresarios finales que están en contacto con el público experimentan un aumento de demanda. Este no hará subir inmediatamente los precios, sino que será satisfecho con las existencias

de productos terminados en poder de los minoristas; pero tarde o temprano provocará una serie de reacciones en todas las etapas del proceso: el minorista demandará más al mayorista; éste al industrial y éste al productor primario, a fin de aumentar la producción y satisfacer el aumento original de demanda.

Vamos a considerar nuestro problema en dos hipótesis distintas. En una suponemos que la libre concurrencia entre los empresarios es perfecta, sin rozamientos en el sistema económico y con absoluta movilidad de los factores productivos. Los empresarios, estimulados por el aumento de beneficio, pueden acrecentar inmediatamente la ocupación de factores productivos, que suponemos disponibles en gran cantidad, a fin de aumentar la producción terminada en el tiempo correspondiente. Esta es una hipótesis extrema que no se ve cumplida en la realidad, pero que nos va a permitir deslindar claramente el papel que tiene el tiempo del proceso productivo en sí mismo y el que toman los empresarios en emprenderlo con la amplitud exigida por la demanda, según fuere el grado de concurrencia y movilidad.

En la otra hipótesis vamos a considerar que los empresarios mueven con cierta lentitud en virtud de no ser perfecta la concurrencia ni la movilidad de los factores. Se trata, pues, de un caso que se aproxima al fenómeno real.

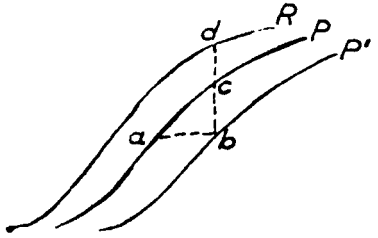
Comencemos por este segundo caso. Decíamos anteriormente que en virtud del incremento de demanda que el minorista ha experimentado y ha satisfecho disponiendo de sus existencias acumuladas, se ve llevado a aumentar, a su vez, la demanda al mayorista: al actuar así hace subir los precios, esto es, genera un fenómeno de beneficio.

Representemos (Gráfica 3) al beneficio unitario para el minorista por la curva ascendente P correspondiente a la creciente cíclica. Transcurre desde luego un cierto tiempo entre el momento *a* en que el minorista compra los artículos al mayorista y el momento *b* en que los vende. Mientras tanto los precios pagados por aquél han subido a *c* y mientras percibe el precio *d* al vender los artículos al consumidor. La cantidad *b* es el beneficio unitario neto que percibe el minorista: la parte *cb* se debe al tiempo que transcurre en el proceso entre la compra y la venta, esto es al tiempo que tarda el minorista, en virtud de las prácticas de organización y expendio, en poner el producto al alcance del consumidor; y la parte *cd* representa el beneficio propio R que percibe el minorista en relación al beneficio P que en el mismo momento está pagando al mayorista. Cuanto mayores fueren la competencia y movilidad, tanto menor tenderá a ser el margen entre R y P. Del mismo modo se comprende fácilmente por el margen entre P y P' será tanto más pequeño cuanto más corta fuere la duración del proceso.

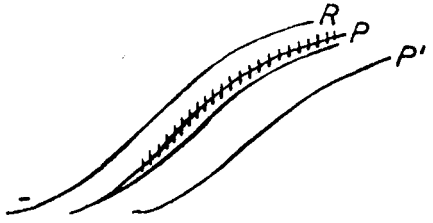
Veamos ahora en la parte B) de la misma gráfica 3 lo que ocurre en las relaciones entre el mayorista y el industrial. Una de las curvas nos está dada,

Gráfica 3

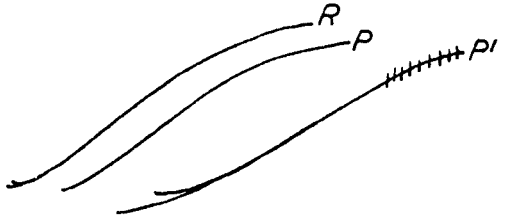
A._ MINORISTA – MAYORISTA



B._ MAYORISTA – INDUSTRIAL



C._ INDUSTRIAL – PRODUCTOR PRIMARIO



D._ PRODUCTOR PRIMARIO



puesto que el beneficio pagado por el minorista al mayorista según la curva P es el beneficio recibido por el mayorista. Transcurre también un cierto tiempo entre el momento en que el mayorista compra productos al industrial y el momento en que estos productos se venden con beneficio unitario más alto pues, como en el caso anterior, se divide en dos partes, con el significado que sabemos. El mismo juego de curvas haremos en el caso de las relaciones del industrial con el producto primario (suponemos por simplicidad un solo empresario industrial en vez de las distintas bases que en la realidad existen en esta etapa del proceso) (parte C). La curva del beneficio pagado por el mayorista es la curva del beneficio recibido por el industrial. A su vez el industrial pagará al productor de materia prima un beneficio y recuperará con el andar del tiempo ese beneficio al vender los productos. Finalmente representaremos las curvas del productor primario (parte D). El beneficio recibido por éste es el beneficio pagado por el industrial. Tenemos así en la gráfica 3, el total de beneficios y su distribución.

¿Qué ocurriría si nos situáramos en la primera hipótesis de concurrencia perfecta y movilidad absoluta de los factores de producción? Supongamos el caso del industrial que recibe una masa creciente de beneficios del mayorista. Si hubiera una concurrencia y movilidad absolutas entre los industriales, éstos tenderían a transferir a los productores primarios cada vez una mayor proporción del beneficio unitario recibido; la curva P de beneficios pagado por el industrial al productor primario tenderá a unirse con la curva R de beneficios recibidos del mayorista. Cuanto mayor sea la competencia y la movilidad de factores, tanto más será el acercamiento.

Supongamos por un momento que el industrial se ve forzado por la competencia a pagar al productor primario el mismo beneficio unitario que ha recibido del mayorista. ¿Se habrá extirpado por eso el beneficio del industrial? En ninguna forma. Ha disminuido simplemente, le queda un beneficio dado por el tiempo del proceso productivo. En efecto, habrá pagado una cierta cantidad al adquirir la materia prima del productor primario, pero como esa materia prima sufre un proceso más o menos largo de elaboración tardará un tiempo en transformarse en producto terminado en esta etapa del proceso. Cuanto más tiempo tarde el proceso, tanto más la curva única de beneficios recibidos del mayorista y pagados al productor se apartará de la curva de beneficios pagados anteriormente al productor. La diferencia entre ambas será el margen del beneficio para el empresario industrial.

Resulta así que en un estado de concurrencia perfecta y de movilidad absoluta de los factores, el beneficio se explica solamente por un fenómeno de tiempo en el proceso de producción; pero en tanto que la competencia y la movilidad no son perfectas al beneficio dado por el proceso productivo, se

agrega otro beneficio adicional por las limitaciones de la competencia y la movilidad, o sea por el tiempo que toman los empresarios pàra emprender dicho proceso.

Veamos ahora el caso del productor primario que tiene en nuestra gráfica una sola curva. Porque no hay otro empresario a quien éste, por el mismo hecho de ser primario, le compre producción. Es decir, que retiene el beneficio para sí en tanto que no lo transfiera a sus propios factores productivos en forma de renta, de salarios, etc. Este hecho es importante para comprender por qué la producción industrial tiende a contraerse o a dilatarse con mayor intensidad que la producción primaria.

¿Qué significa la curva ascendente en el caso del productor primario? Es el beneficio unitario que se ha ido transfiriendo a través de las distintas etapas. ¿Qué relación tiene ese beneficio con el tiempo del proceso productivo? Vamos a verlo. Supongamos un caso teórico extremo en que la producción primaria es tan elástica, que a cualquier incentivo dado por la mayor demanda del industrial el productor primario responde casi instantáneamente. Se justificaría en tal caso la línea de beneficio si el productor primario responde inmediatamente al estímulo de la demanda, creando una oferta proporcionada a ese estímulo, ¿habría beneficio? Desde luego que no; habiendo crecido la producción instantáneamente, a medida que crece la demanda, no habría beneficios.

En cambio, suponiendo el extremo contrario de una producción primaria que se desarrolla con suma lentitud, el beneficio tendrá que ser tanto más grande cuanto mayor sea el tiempo que transcurre hasta que afluya el primer incremento de esta producción.

Parecerá pues, después de lo que se ha explicado, que el factor tiempo en sus dos aspectos —tiempo del proceso y tiempo que tardarán los empresarios en emprenderlo— no solamente determina la cuantía del beneficio sino su distribución entre las distintas etapas del proceso.

Si el tiempo que tarda el productor primario de la periferia en responder a un determinado incremento de la demanda es mayor que el tiempo que tardan en hacer lo mismo los empresarios del centro, el beneficio que corresponde a la periferia será menor que el que toca al centro cíclico.

Es obvio, por otra parte, que si este incremento de la demanda no variara, si permaneciera fijo, y por una razón cualquiera el tiempo que tarda el empresario primario resultara ahora inferior al de los empresarios del centro, disminuiría la cuantía del beneficio en la periferia y permanecería igual en el centro: el beneficio unitario total sería pues menor que en el caso precedente.

Pero no es admisible, tratándose de los fenómenos globales de la

economía, hacer ese supuesto de que el incremento de la demanda permanezca constante. Hay una marcada diferencia entre éstos y los fenómenos parciales. En el fenómeno parcial, tratándose de una industria o de una empresa, podemos despreciar por insignificante la incidencia que tiene sobre la demanda el aumento de los ingresos derivados del empeño de los empresarios de aumentar la producción. El hecho de que los fabricantes de calzado aumenten la ocupación en sus fábricas y paguen ingresos crecientes a los factores productivos, seguramente va a influir en una cantidad pequeñísima sobre la demanda de calzado. Pero cuando no es solamente el fabricante de calzado sino todos los empresarios, en mayor o menor grado, los que responden al impulso creciente del ciclo, los ingresos que pagan en exceso de la producción terminada tienden a aumentar la demanda en mayor proporción que la oferta, reactivando así el proceso de crecimiento cíclico hasta llegar al punto de conjunción.

Pues bien, en el caso que decíamos en que se reduce el tiempo de la producción primaria, afluye una mayor cantidad de materias primas con un menor beneficio unitario que antes, donde los empresarios primarios a los empresarios industriales. Lo cual significa que éstos pueden acrecentar su propia producción con un ritmo más intenso que antes, en respuesta al estímulo de la demanda. Pero al proceder así pagan a los factores productivos ingresos que sobrepasan al monto de la producción terminada. Y son precisamente estos ingresos los que hacen variar la demanda; provocan un nuevo incremento y un nuevo excedente con respecto a la oferta haciendo surgir un menor incremento o beneficio. El incremento del beneficio trae a su vez otro aumento de la demanda.

Por estas razones, el que el beneficio disminuya en la periferia por la disminución del tiempo y la mayor afluencia de la producción no significa que la cuantía total del beneficio vaya necesariamente a disminuir. Por el contrario, podría aumentar si la reacción de los empresarios es tal que la mayor demanda resultante aumenta en vez de disminuir el desequilibrio con la producción.

Para facilitar el desarrollo del razonamiento, acabo de considerar el caso en que el beneficio unitario crece más en el centro que en la periferia.

No creo sin embargo que éste sea el fenómeno típico. El fenómeno típico de la creciente cíclica parece ser otro, puesto que observamos que los precios de las materias primas, por lo general, crecen más intensamente que los precios de los productos terminados, o sea que el crecimiento del beneficio es más intenso en la creciente en el producto primo, relativamente, que en el producto terminado. Téngase presente que estamos trabajando en la hipótesis de abundancia de factores disponibles. Si éstos escasearan y una parte del beneficio se traspasara a ellos, esto no alteraría la intensidad de crecimiento

en los ingresos del centro y la periferia que es lo que más interesa a nuestro razonamiento.

Vamos a ver precisamente cómo por ese crecimiento relativamente más intenso en la periferia que en el centro se llega al punto de conjunción. No estoy en condiciones de demostrarlo en este momento, pero sí de señalar que los ingresos que se pagan en la periferia mayor se desplazan hacia un espacio económico donde el tiempo de retorno es muy lento. En cambio, los beneficios que se pagan en el centro cíclico retornan rápidamente. Por donde ustedes podrán entrever por qué hago esta distinción fundamental pues en la teoría que estamos elaborando el fenómeno ondulatorio característico de la economía responde a una disparidad entre el tiempo de retorno de los ingresos y el tiempo del período productivo.

Hasta ahora no hemos dicho nada acerca de las existencias de productos en proceso terminados en cada etapa, para no complicar el razonamiento. Pero se comprende fácilmente cómo estas existencias influyen sobre la cuantía y la distribución del beneficio según la etapa a que se refieren. Pues es obvio que las existencias disminuyan al tiempo en que la oferta responde al estímulo de la demanda. Dado el tiempo del proceso productivo y el tiempo que toman los empresarios en emprenderlo, el beneficio será tanto mayor cuanto menores sean las existencias que quedan en poder de los respectivos empresarios.

Lo que expresamos acerca de la importancia del tiempo en la distribución del beneficio en las distintas etapas nos hace comprender las consecuencias que los cambios en la técnica productiva de las materias primas podrían tener sobre el desarrollo cíclico. Cuando la materia prima es de lenta producción y está en un espacio económico alejado del centro cíclico, tiende a producirse un crecimiento de beneficio más intenso en la periferia que en el centro. Pero si concebimos un sistema de producción de materias primas que es rápido, tal vez más rápido que el de la elaboración posterior y si además ese tipo de producción se realiza en un espacio económico superpuesto al centro cíclico, los fenómenos del ciclo irán adquiriendo otra forma distinta. De allí que esto no solamente nos explique cómo han ocurrido los movimientos ondulatorios, sino cómo el tipo del movimiento ondulatorio puede variar, en razón de las alteraciones de la técnica productiva.

Para terminar la conferencia de hoy, voy a señalar el porqué de una afirmación que hice en la anterior y que acaso haya sorprendido. Dije que así como en la creciente cíclica los empresarios pagan a los factores productivos ingresos superiores a la producción terminada, lo propio ocurre con los beneficios. Es decir, en la fase ascendente del ciclo los beneficios pagados por los empresarios son superiores a los beneficios que se van recuperando cuando el producto final se vende al consumidor.

Ya sabemos que durante las distintas etapas del proceso productivo se han ido anticipando los beneficios. Cuando el minorista adquiere del mayorista los artículos respectivos, le paga todos los beneficios que así se han venido anticipando; y cuando vende estos artículos recupera todos estos beneficios —mientras se desarrolla la creciente, por supuesto— y obtiene además el minorista sus propios beneficios. Tal es el significado de la curva de los beneficios recibidos por el minorista según el gráfico que hemos comentado anteriormente. En otros términos, el consumidor paga al minorista sus beneficios y le devuelve además todos los beneficios que se habían anticipado anteriormente en el proceso productivo de los artículos por comprar.

Ahora bien, durante la creciente, en el mismo momento en que el minorista recupera los beneficios que había pagado anteriormente, está pagando beneficios mayores: hay pues un incremento de beneficios. Este incremento dará lugar inmediatamente a un reajuste en todas las etapas pues al pasar la producción en proceso de manos de unos empresarios a otros, recibirá la parte del incremento que le corresponde según la forma de distribución que ya hemos visto. Habrá, por decirlo así, una revaluación de las existencias en proceso originada por el incremento del beneficio que ha surgido en las relaciones entre el minorista y el mayorista a raíz de un acrecentamiento de la demanda.

De manera que entre los beneficios que aparecen en el producto terminado, representados por la línea de beneficios recibidos por el minorista, y los beneficios pagados en el mismo mes por los empresarios en las distintas etapas, hay una diferencia dada por el incremento y la revaluación que este incremento provoca.

Téngase en cuenta, además, que las existencias en proceso que se revalúan son correlativamente mayores que la producción presente que se termina, pues están destinadas a dar una producción futura mayor que la presente. He aquí otra de las razones por lo que los beneficios pagados por los empresarios son superiores a los beneficios que acompañan al producto terminal. Sucede pues un fenómeno análogo al que se presenta entre los ingresos pagados a los factores y los ingresos que se recuperan al vender el producto terminado.

Terminaré con una observación a la disertación de esta noche. Recuérdese que dije al comenzar: el beneficio en el fenómeno parcial surge de un aumento de la demanda que hace aumentar la oferta. ¿Hasta qué momento se mantiene ese aumento de la oferta en virtud del beneficio? Hasta el momento en que, estimulados los empresarios por este incentivo, acrecienten su producción. Se concibe así en el fenómeno parcial una situación de equilibrio en que la producción ha aumentado en tal forma que el incremento de beneficio que se

había creado para equilibrar la oferta con la demanda, ha ido desapareciendo hasta extinguirse por completo. El beneficio tiene muchas funciones en la economía, funciones importantísimas en lo que concierne a las transformaciones de la distribución. Pero tiene, además, una función que podríamos llamar vicaria, la de substituir en el valor de oferta a una producción que todavía tarda en llegar. La producción toma un tiempo para terminarse. Mientras se elabora, el beneficio cumple el papel de hacer aumentar el valor de aquélla. Cuando la producción sobreviene, el beneficio que estaba cumpliendo esa función vicaria disminuye. Esto, en el fenómeno parcial de la economía.

Pero en el fenómeno general de la economía esta función vicaria del beneficio no llega al final, porque mucho antes sobreviene el punto de conjunción entre la oferta y la demanda. El punto de conjunción al cual seguirá la contracción cíclica representa en masa máxima de beneficios de los empresarios en la medida en que no se han transferido a los factores. Y luego comienza el descenso de la producción.

Nótese la diferencia con el fenómeno parcial. En el fenómeno general el beneficio, después del máximo, disminuye a raíz de una contracción de la producción, mientras que en el fenómeno parcial de la economía el beneficio disminuye por un incremento de la producción.

147
TEORIA DINAMICA DE LA ECONOMIA (IV)*

I. Reformulación de las premisas en que se basa el esquema teórico

Al final de la conferencia anterior se me hizo la autorizada sugestión de volver a exponer a grandes rasgos el esquema general de la teoría, a fin de que se puedan ubicar fácilmente las distintas partes del sistema que hemos ido explicando hasta ahora.

En las dos últimas conferencias hemos comenzado a desarmar el sistema y a explicar aisladamente cada una de sus principales partes, a fin de luego poder unirlas en un todo y hacer una exposición general de la teoría. No esperaremos a ese momento, sino que trataremos de dar nuevamente una ojeada de conjunto.

II. Disponibilidad de factores productivos

Voy a aprovechar esta oportunidad para aclarar previamente las premisas de mi razonamiento a fin de disipar las dudas que podrían surgir. En primer lugar, estoy suponiendo que en todo el desarrollo de la creciente del ciclo los empresarios pueden contar con todas las cantidades de factores productivos que necesiten, es decir, hay mano de obra abundante provocada por la desocupación producida en la menguante anterior; hay capacidad en las fábricas y por lo tanto, posibilidad de emprender las operaciones que van a conducir sin inconvenientes de ninguna naturaleza al aumento de la producción en el futuro.

Dirán ustedes: pero no siempre en la realidad se cumple eso. Exactamente, pero por razones metodológicas prefiero partir de esas premisas, junto con otras que mencionaré más adelante, y cuando tengamos el esquema y hayamos visto cuál es la interdependencia de sus distintas variables nos será más fácil

* N. del Ed. Conferencia pronunciada el 23 de febrero de 1949 (v. N. del Ed. cap. 144).

introducir nuevos supuestos que alteren en un todo o en parte los primeros. En cambio, si desde ahora introdujéramos esas modificaciones, me temo llegaríamos a una exposición mucho más complicada de lo que es hasta ahora.

Por otra parte, deseo demostrar que el movimiento ondulatorio de la economía capitalista se produce aun sin el supuesto de agotamiento de factores disponibles.

III. EL INCREMENTO DE DINERO Y LA FORMACIÓN DE CAPITAL CIRCULANTE

La segunda premisa de que parte mi razonamiento es la siguiente: ya he demostrado que durante la creciente los empresarios, conforme venden la producción terminada, van recuperando los ingresos que habían pagado anteriormente en las distintas etapas a los factores productivos y los que se habían pagado entre sí; pero también hemos visto que a medida que van recuperando los ingresos, van pagando ingresos superiores a los que recuperan.

Voy a partir del supuesto de que todo el excedente de ingresos que pagan así los empresarios en la creciente, se paga exclusivamente con incrementos de dinero. Se trata, pues, de inversiones en capital circulante pagado con incremento de dinero y no con ahorro. Supondremos por ahora que al comienzo del ascenso cíclico la cantidad de ahorro, por ser muy bajos los ingresos, es muy pequeña y que el ahorro se dedica exclusivamente a las inversiones de capital fijo, salvo en la última parte del desarrollo de la creciente en que veremos también que en ciertas circunstancias el ahorro se dedica parcialmente a la constitución de capital circulante. Los empresarios tienen dinero inactivo abundante en sus cuentas al haber acumulado y no invertido beneficios y al no haber renovado sus instalaciones y guardado los fondos de amortización. Por otra parte, el sistema bancario del centro cíclico, al cual me estoy refiriendo, se encuentra también en condiciones de prestar libremente, y recalco la expresión centro cíclico, porque precisamente en la periferia ocurre el fenómeno contrario. En la periferia el dinero se expele durante la creciente hacia los centros cíclicos. En esto veremos que los fenómenos son inversos y que en muchos casos se llega al desajuste en la política monetaria de estos países por pretender seguir la norma de los grandes centros cíclicos que funcionan en condiciones diametralmente opuestas.

Por cierto que esta forma de cubrir las inversiones en capital circulante o artículos en proceso coincide en un todo con las normas y prácticas recomendadas por la banca ortodoxa. Se recordará que esas normas admiten que el sistema bancario preste a los empresarios creando así dinero a fin de que puedan ampliar su capital circulante, porque se trata, según dicen estas

normas, de dinero que acompaña a la circulación de mercaderías, de dinero que tiene contrapartida en el país. En cambio, esas mismas normas ortodoxas prohiben como práctica inconveniente para el sistema monetario la utilización del crédito a corto plazo, o sea de los incrementos de dinero creado, para costear inversiones a largo plazo. Se pretende en esta forma evitar problemas de carácter inflacionario en la economía; pero si se empieza a mirar el fondo del problema, comprobaremos que esta forma de cubrir las inversiones de capital circulante con incremento de dinero es típicamente inflacionaria y que entraña una inflación real pero disimulada en el sistema económico que tiene por resultado crear una demanda superior a la oferta.

En efecto, si en nuestro esquema la acumulación de capital circulante, en lugar de costearse o pagarse con incremento de dinero, se costeara íntegramente con ahorro, no habría desequilibrio alguno entre la oferta y no surgiría el fenómeno del beneficio de los empresarios, cuya cuantía, como vimos en la clase anterior, está determinada por el tiempo que transcurre entre el incremento de demanda y el incremento correspondiente de la producción.

Habiendo ahorro hay equilibrio; no habiendo ahorro y derivándose en lugar del ahorro, incrementos de dinero, surge el desequilibrio entre la demanda y la oferta, con la consiguiente generación del beneficio. O sea que en esta forma, dado que el beneficio es la fuente primordial de las inversiones de los empresarios, el sistema económico permite a un grupo de empresarios centrar en sus manos una parte relativamente importante del ingreso total de la colectividad, aumentando así su aptitud al ahorro y transformando ese ahorro en capital. Esa es la forma típica de acumulación capitalista.

No nos dejemos perturbar por la teoría bien conocida de la formación del ahorro por la tasa de interés. Creo que ese tipo de acumulación sobre la cual sigue aún girando la teoría económica representa una parte relativamente pequeña. A mi modo de ver, la forma típica de acumulación capitalista se hace a través del beneficio y éste es el resultado de un desequilibrio de la oferta y la demanda, provocada por un incremento de carácter inflacionario, con el cual los empresarios pagan el exceso de ingresos sobre la producción terminada. Es el resultado, pues, de una presión inflatoria que altera la distribución dentro de la colectividad, trasmitiendo una parte considerable de los ingresos a grupos relativamente pequeños de empresarios, con lo cual éstos aumentan su capacidad de ahorro, y así llegamos a esta conclusión: que la escasez de ahorro, característica de las primeras etapas de la fase ascendente del ciclo, genera el fenómeno de beneficio y el beneficio genera el crecimiento del ahorro.

IV. CRÉDITO BANCARIO Y DESATESORAMIENTO

Decía por un momento que el incremento de dinero con que se paga el excedente de ingresos proviene ya sea del dinero inactivo acumulado en la cuenta de los empresarios, en el menguante, o bien del dinero creado por el sistema bancario. Esta distinción no tiene ninguna importancia desde el punto de vista del movimiento ondulatorio: la tendrá en cambio desde el punto de vista, por ejemplo, del grado de aptitud del sistema bancario para controlar el dinero, que es mucho mayor cuando los empresarios tienen poco dinero en sus manos que cuando tienen mucho, pero para nuestra teoría no tiene por ahora importancia alguna esta distinción.

Supondré que el sistema bancario está en condiciones de crear cantidades ilimitadas de dinero en respuesta a las necesidades de capital circulante de los empresarios. Hago a propósito este supuesto porque se recordará que en una de las teorías típicamente británicas sobre el ciclo se trató de explicarlo por un fenómeno de agotamiento de las reservas metálicas provocado por exportaciones de oro del centro cíclico británico hacia otros centros cíclicos y hacia la periferia.

Cuando el centro cíclico, después de haber estado históricamente en manos de la Gran Bretaña, pasó a los Estados Unidos, se vio la inoperancia de esta teoría del agotamiento pues nos encontramos con un país con gran capacidad para prestar, por la enorme cuantía de sus reservas.

Sin embargo, es muy posible que en el ciclo británico se haya llegado al punto de conjunción por un agotamiento de reservas. Precisamente en el esquema que estoy tratando de exponer a ustedes vamos a ver cómo también por un agotamiento de reservas se puede llegar al punto de conjunción. Pero no es ésa la única forma, sino que hay otras que considero más importantes y por las cuales se llega al punto de conjunción y a la contracción cíclica. Cabría dentro del esquema esa posibilidad, que podríamos admitir que ocurrió en la realidad en algunos de los ciclos británicos, aunque no hay comprobaciones que nos lleven a una conclusión definitiva.

Decíamos que en la creciente cíclica se usan los dineros inactivos en las cuentas de los empresarios, transformándolas en dinero activo. Si se desea, puede llamarse desatesoramiento a este fenómeno. En la creciente los empresarios desatesoran dinero y los bancos crean dinero para responder a las necesidades de los empresarios que no tienen suficiente dinero inactivo. En la menguante sucede el fenómeno contrario de atesoramiento de dinero que habían usado los empresarios en la creciente y de cancelación del dinero que los bancos habían prestado anteriormente a los empresarios.

En mi opinión, el fenómeno de atesoramiento es característico de la menguante y no de la creciente cíclica. Tenemos aquí dentro del esquema que

el atesoramiento no cabe en forma alguna en la creciente. No hay posibilidad de explicar fenómeno de expansión por el atesoramiento. El esquema no admite —y trataré de comprobarlo después— ninguna cuenta de atesoramiento, ni atesoramiento de ahorro. Admitiré una hipótesis según la cual en la fase más avanzada de la creciente, habiéndose satisfecho las necesidades de capital fijo, éste ya no crece con la misma intensidad que los beneficios y entonces una parte del beneficio, en lugar de invertirse en capital fijo, se invierte en capital circulante. Esto basta para llevarnos al punto de conjunción y desencadenar el fenómeno de contracción. Pero reflexionen en lo que significa un atesoramiento de beneficios; es una inversión que en lugar de hacerse en capital fijo se hace en capital circulante.

V. COMPETENCIA PERFECTA

Supondré, finalmente, que los empresarios compiten libremente entre sí y que no hay ninguna traba debido a la intervención del Estado.

Pretendo demostrar que aun en el caso de un estado de absoluta movilidad de los factores productivos y de perfecta concurrencia, el fenómeno ondulatorio trae fatalmente la sucesión de expansiones y contracciones.

VI. EL ESQUEMA DE CONJUNTO EN EL CENTRO CÍCLICO Y SUS RELACIONES CON LA PERIFERIA

Vamos a hacer ahora el examen de conjunto para ver cómo van intercalándose los distintos elementos que hemos considerado en las dos últimas conferencias. Tracemos nuestras curvas de la gráfica 1 (ver página 419), ingresos pagados igual a producción en proceso, y producción terminada. No he dado una definición o no he aclarado el concepto de centro cíclico, porque creo que implícitamente se deriva de las explicaciones que hemos dado; pero una primera aproximación al concepto podría ser la siguiente: hemos visto que el proceso productivo tiene distintas etapas. Consideraremos que la etapa de producción primaria se realiza en la periferia y que las otras etapas de elaboración y expendio en el centro cíclico. No es ésta la única característica de los centros cíclicos, hay otros, pero no ha llegado todavía el momento de explicarlas. Quiero decir que un centro cíclico y una periferia pueden estar contenidas en un mismo país, como en los Estados Unidos que tiene una gran periferia, contrariamente a lo que ocurría en el centro cíclico británico que tenía como periferia la economía mundial.

Los empresarios del centro hacen pagos en el mismo centro y en la periferia. En el centro pagan ingresos a los factores productivos que acrecientan la producción y se pagan ingresos entre sí: el empresario que compra mercaderías paga al que le precede el beneficio que de acuerdo con las relaciones de la oferta y la demanda corresponde. Paga beneficios a los factores productivos e ingresos a los empresarios.

Los empresarios además hacen pagos en la periferia. Pagan, en primer lugar, el importe de las compras de producción en proceso en estado primario que adquieren en la periferia; es decir, devuelven a los empresarios de la periferia los ingresos que éstos habían pagado anteriormente a los factores productivos. Hay pues un pago indirecto de ingresos.

Los ingresos que devuelven los empresarios del centro a los de la periferia serán usados, en un tiempo más o menos largo, según la fase del ciclo. Los empresarios del centro deben pagar beneficios a los factores productivos de la periferia. Pero para no complicar mi razonamiento, me refiero siempre a ingresos de la periferia pagados por los empresarios del centro, aun cuando debe comprenderse que es un pago indirecto. Esta explicación no la haré sino más adelante para no complicar con aclaraciones mi exposición. Además de los ingresos que los industriales del centro devuelven a los de la periferia, les pagan beneficios de acuerdo con las condiciones de la oferta y la demanda. Así es que, en total, los empresarios del centro pagan ingresos y beneficios.

La producción terminada tiene por supuesto el mismo contenido y difiere de la de los ingresos simplemente en que va a la zaga. La producción terminada abarca, pues, el costo de los productos, según los ingresos pagados a los factores productivos, y los beneficios que los empresarios se han ido pagando entre sí en las distintas etapas del proceso.

VII. INGRESO Y BENEFICIOS

Podría hablar también de ingresos, abarcando en un solo concepto los ingresos de los empresarios y de los factores productivos, pero es tan distinta su naturaleza y de tal importancia conservar esta distinción, para comprender el ciclo, que les ruego considerar siempre que la curva correspondiente tiene un doble contenido.

Sabemos que en la creciente los ingresos y beneficios pagados por los empresarios a los factores productivos, son superiores a los ingresos y beneficios que los empresarios recuperan. Hay un exceso de ingresos pagados sobre los ingresos recuperados más adelante. Lo mismo ocurre con los beneficios. Es decir que hay una doble acumulación de capital circulante: el exceso de ingresos

pagados a los factores sobre los ingresos recuperados sobre la venta de esa parte de los productos, constituye acumulación, y hay también una acumulación similar de capital por beneficios incrementados en el capital total.

Así es que hay dos formas de constitución del capital circulante: uno, por el costo de ingresos y el otro, por los beneficios que se van acumulando. Por lo contrario, en la menguante hay una desinversión en las dos clases de capital circulante: los empresarios pagan ingresos inferiores a los que recuperan, es decir, liquidan capital circulante y recogen el dinero que antes habían pagado.

En esta la fase ascendente, emplean dinero y acumulan artículos en proceso. En la fase descendente ocurre el fenómeno contrario: liquidan artículos en proceso, en la forma que vamos a ver más adelante y atesoran dinero, tanto en lo que concierne a los ingresos de los factores como en lo que concierne a los beneficios.

Deseo que se aclaren ahora estos conceptos para comprender el fenómeno. Hay, pues, dos aspectos en el proceso de acumulación de capital circulante. Insisto mucho sobre esto, porque ya dije en otra parte que uno de los motivos de mayor sorpresa que el economista encuentra cuando reflexiona sobre estos fenómenos, es el escasísimo lugar que se ha dado a los fenómenos de acumulación de capital circulante, en donde creo que está la clave del movimiento ondulatorio, pues todos los economistas han dado preeminencia al fenómeno de acumulación de capital fijo como si solamente se necesitara capital fijo, cuando también se necesita esperar la terminación de una serie de procesos para obtener artículos de consumo y, mientras tanto, acumular capital circulante.

Recapitulando lo que dijimos en conferencias anteriores veamos qué analogías y diferencias existen entre los ingresos pagados y los factores productivos y los ingresos pagados entre los empresarios. Unos y otros se pagan anticipadamente. Para acrecentar la producción de artículos terminados, es muy necesario comenzar los procesos anticipadamente. Esa anticipación se realiza en lo que concierne a los ingresos pagados a los factores productivos como al beneficio.

También hay analogías en cuanto a los ingresos, que encierran una característica de dualidad. Por un lado se crea un valor en proceso que se incorpora al capital circulante. Los ingresos pagados por el productor primario, es decir, por ejemplo, sus factores productivos, significa crear simultáneamente un valor, que no es consumible en tanto no se hayan completado el resto de las etapas que llevan al producto final. Por el otro lado, contra ese valor no consumible inmediatamente, se paga un ingreso que sí es gastable inmediatamente y puede transformarse en demanda.

Esto ocurre tanto en lo que concierne al ingreso pagado a los factores en el curso de la producción, como al ingreso pagado a los empresarios cuando la producción en proceso pasa de una etapa a otra del proceso productivo. Estas son las analogías entre unos y otros ingresos.

Veamos ahora las dos diferencias de gran importancia para el proceso cíclico que justifican la separación de estos ingresos. En primer lugar, los beneficios de los empresarios en la creciente cíclica crecen más intensamente que los ingresos de los factores productivos. Esa es la razón por la cual suben los precios durante la creciente; crecen más intensamente en la creciente y bajan más intensamente en la menguante.

La segunda diferencia es que la distribución del beneficio entre las distintas etapas del proceso productivo no se realiza proporcionalmente a los ingresos. Podemos suponer dos tipos extremos: uno en el cual los beneficios tienden a distribuirse en forma tal que crecen más intensamente en la periferia que en el centro, según el tiempo del proceso productivo y el grado de concurrencia. El otro caso extremo es el que los beneficios tienden a concentrarse en el centro y a crear más intensamente en el centro que en la periferia y provocar luego toda la gama de situaciones internas. Las explicaciones que vamos a dar acerca del punto de conjunción y sus consecuencias son muy distintas según se trate de uno u otro tipo de fenómeno. Esta diferencia entre ingresos y beneficios, creo que justifica que haya dedicado cierta extensión a considerar el fenómeno.

VIII. TIEMPO DE RETORNO DE LOS INGRESOS Y BENEFICIOS PAGADOS

Debemos examinar ahora el tiempo de retorno de los ingresos. Hemos estado considerando exclusivamente el tiempo de afluencia de la producción dada por la diferencia entre ingresos pagados y producción terminada, tanto en lo que concierne a productores como al empresario. Tendremos que explicar ahora el tiempo que tardan los ingresos pagados a los factores productivos y a los empresarios en retornar a los empresarios del centro, transformándose en demanda de sus productos.

Los ingresos pagados tanto en el centro como en la periferia tardan un tiempo en transformarse en demanda. Tardan un tiempo relativamente pequeño en el centro cíclico y tardan un tiempo relativamente largo cuando estos ingresos han sido pagados en la periferia. Tendrán que recorrer largas etapas del proceso en la periferia antes de volver al centro de donde habían salido.

IX. LAS INVERSIONES EN CAPITAL FIJO

Como no tenemos tiempo para considerar ahora el proceso circulatorio de los ingresos, voy a aprovechar los minutos que me quedan para adelantar algo en el tratamiento del problema. Hasta ahora he hablado exclusivamente de inversiones de capital circulante. Ha llegado el momento de complicar nuestro planteo tan simple con las inversiones de capital fijo, que se hacen en dos formas: una, especialmente, en la primera parte de la creciente, con fondos atesorados por los empresarios en la menguante. Los empresarios, en la fase descendente, no han dedicado todos sus fondos de amortización o renovación a reconstruir físicamente el capital, sino que, en virtud de las circunstancias que luego expondremos, retienen atesorado este dinero y no lo vuelven a emplear en pagar factores productivos para la reparación de capitales. Asimismo, retienen beneficios; no encuentran conveniente la inversión de beneficios en capital fijo.

En cuanto la recuperación cíclica comienza, también se inicia el proceso de desatesoramiento de esos fondos anteriormente acumulados. ¿En qué forma se desatesoran? Los industriales usan el dinero de sus cuentas para aumentar la ocupación de factores productivos, pero no ya para ponerlos a trabajar en producción de artículos de consumo, como en esta parte de nuestro esquema, sino en la producción de artículos de otra índole.

Las inversiones en capital fijo agregan a los ingresos pagados a los factores productivos y a los empresarios que se ocupan de produccion de consumo. Los ingresos y beneficios que los empresarios pagan a otros empresarios y a los factores productivos dedicados a la preparación de bienes de capital se superponen a los ingresos y beneficios pagados para producir artículos de consumo. Esta es una de las fuentes de los recursos de los empresarios para hacer estas operaciones. La otra es principalmente el beneficio que van a tener. Una parte del beneficio se consume por los empresarios y otra parte se reinvierte, ya sea directamente en la misma empresa en que ha surgido el beneficio, o en otras empresas, a través del mercado de valores.

Finalmente, consideramos el ahorro que el público concede a los empresarios. ¿Dónde figura en nuestro esquema la cantidad de ingresos que los empresarios pagan? En ninguna parte. ¿Cometo con ello una arbitrariedad? No, por cuanto los empresarios destinan su beneficio al consumo y al consumir están en la misma situación que cualquier factor productivo, que cualquier obrero o empleado que destine sus ingresos a consumir. Es decir, que los beneficios pagados se transformarán en demanda de los productos terminados de consumo.

Cuando hablamos de capital fijo, es lógico que hayamos incluido la

curva correspondiente a la par de la otra curva de capital circulante. Lo mismo sucede desde cierto punto de vista cuando el empresario, en lugar de consumir el aumento de ingresos, da ocupación a esos factores productivos. El monto de la demanda, por ese acto, no aumenta ni disminuye, simplemente hay un desplazamiento de la demanda de manos de los empresarios a manos de los factores productivos empleados por los empresarios. Por esa razón no interesa en esta parte del esquema si los empresarios dedican sus beneficios a su propio consumo directo o a hacer consumir el precio en la fabricación de capital; sólo interesa agregar a la curva anterior, la nueva curva de inversiones fijas costeadas con incremento de dinero, porque eso sí aumenta la demanda.

Cuando el empresario, con aquel dinero en efectivo, emplea factores productivos y les paga para fabricar artículos o capital, crea un incremento de demanda, y hay que hacer la distinción entre la aplicación del beneficio al empleo de factores productivos y al incremento de dinero.

En la próxima conferencia partiremos de la nueva curva de los ingresos para sacar de ella la curva de la demanda, es decir, la curva del retorno de esos ingresos a los empresarios del centro, transformados en demanda. Pero debo advertir que contrariamente a lo que antes sucedía, la curva nueva no se traduce en la curva de la producción porque se trata de producción de bienes de capital, en que solamente una partícula relativamente pequeña, se va a transformar en bienes de consumo.

148
TEORIA DINAMICA DE LA ECONOMIA (V)*

I. Recapitulación

En la conferencia de hoy pienso abordar lo que a mi juicio constituye el núcleo central de la teoría que estoy explicando. Quienes aceptaran lo que voy a exponer se acercarán mucho a la aceptación general del esquema y quienes tuvieran dudas muy fuertes acerca de lo que voy a afirmar, tendrán que prepararse a la discusión para tratar de convencerlos, en su caso, si sus razones no fueren fundadas.

Hemos avanzado lo suficiente para comprender la índole del esquema del movimiento ondulatorio que caracteriza la economía en el régimen en que vivimos (gráfica 1).

Voy a recordar rápidamente nuestro juego de curvas: ingresos pagados por los empresarios, producción terminada y retorno de ingresos. Hemos explicado el significado de cada una, así como porqué la de la producción terminada va a la zaga tanto en la creciente como en la bajante.

Ahora vamos a ocuparnos de la curva de retorno de los ingresos. He dicho que el movimiento ondulatorio se debe fundamentalmente a la disparidad entre el tiempo de retorno a los empresarios de los ingresos que han pagado a los factores productivos y el tiempo de afluencia de la producción.

También sabemos que en la creciente el tiempo de retorno de los ingresos es inferior al tiempo de producción o sea que la demanda es superior a la oferta. Al ser la demanda superior a la oferta, la diferencia se cubre con existencias terminadas de los empresarios, provocando luego el aumento de la demanda entre los empresarios y el incremento de beneficios, de acuerdo con el mecanismo que ya hemos apuntado.

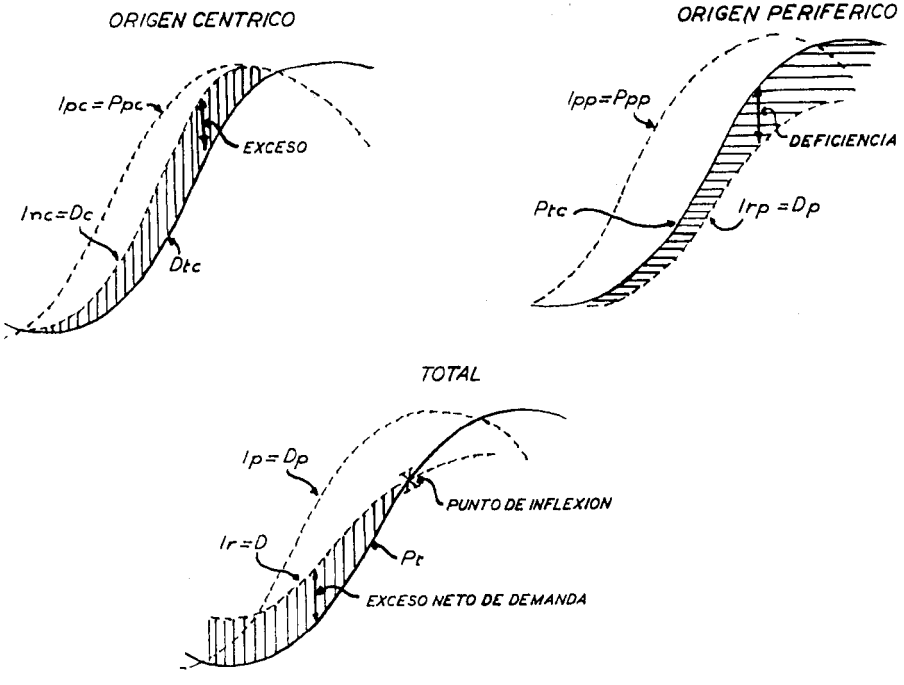
Voy a tratar de explicar por qué razón la curva del retorno de ingresos o de demanda se va acercando poco a poco a la curva de la producción terminada, hasta cortarla en el punto de conjunción. Y voy a tratar también de explicar por qué el punto de conjunción, lejos de ser uno de los puntos de

* N. del Ed. Conferencia pronunciada el 24 de febrero de 1949 (v. N. del Ed. al cap. 144).

equilibrio postulados en el período clásico, es un mero punto de transición, puesto que al desequilibrio entre la demanda y la oferta sigue un desequilibrio en sentido contrario que provoca la contracción de la actividad económica.

Para poder explicar la razón de ser de este acercamiento tendré que descomponer nuestras curvas en dos grandes núcleos: demanda y oferta originadas en el centro cíclico, y demanda y oferta originadas en la periferia (gráfica 4).

Gráfica 4



Les ha de sorprender un tanto los términos que uso y luego el sentido de estos términos. Es precisamente lo que considero la parte más original de la teoría. Yo mismo he tardado mucho en convencerme de que esta división respondía a una realidad que, en mi opinión, no se había visto claramente hasta entonces. Hoy me parece que esos términos siempre han existido en mi mente; pero supongo que a ustedes ahora les pasará lo que hace unos años me comenzó a pasar cuando empecé a entrever la verdad que trato de exponerles ahora.

II. RELACIONES DE DEMANDA Y OFERTA ENTRE EL CENTRO Y LA PERIFERIA

La demanda en el centro cíclico se origina, por un lado, en los ingresos pagados en el centro por los empresarios del centro, a los factores de los procesos productivos del mismo centro, y por otro, en los beneficios pagados por los empresarios del centro a otros empresarios. Esos ingresos dan lugar, con cierto retardo, a la demanda que llamaremos de origen céntrico.

Hay otra demanda que se ejercita sobre los productos terminados de consumo en el centro cíclico y que provocada por los ingresos que los empresarios han pagado directa e indirectamente en la periferia. En primer lugar, los empresarios del centro han comprado a los empresarios de la periferia materias primas, materias en proceso, a fin de realizar su propia elaboración industrial y todas las etapas subsecuentes. Al comprar esas materias primas los empresarios del centro devuelven a los de la periferia los ingresos que éstos habían pagado en las etapas correspondientes a sus factores productivos. Por eso decimos que los empresarios del centro pagan ingresos a los factores productivos de la periferia a través de los empresarios de la periferia.

Además, ya sabemos que los empresarios del centro pagan beneficios a los empresarios de la periferia.

Pues bien, esos ingresos y beneficios pagados a los empresarios de la periferia por los mismos empresarios del centro también dan origen a una demanda. Pero esa demanda tarda mucho más tiempo para aparecer en el centro que los ingresos en el mismo centro.

Por otra parte, la misma distinción haremos en lo que concierne a la oferta. Si tomamos en un momento dado la oferta de producción terminada en un centro cíclico, distinguiremos en ella dos partes constitutivas a los fines de nuestra teoría. En primer lugar, la parte formada por las materias primas o los artículos en proceso comprados por los empresarios del centro a los de la periferia. El valor de los mismos está dado por los ingresos pagados a los factores. Esta es la oferta que llamaremos de origen periférico o, simplemente,

por brevedad, la oferta periférica. Al hablar de oferta periférica quiero significar oferta de origen periférico. El resto del valor de oferta de productos terminados en el centro cíclico está dado por todo el valor creado en el centro cíclico, representado por el monto total de los ingresos pagados por los empresarios del centro a los factores productivos y a los empresarios del centro.

Hechas estas divisiones, ha llegado el momento de combinarlas en dos grupos de curvas (gráfica 4). Por un lado tendremos los ingresos pagados en el centro (Ipe); la correspondiente demanda de origen central resultante de esos ingresos que retornan a los empresarios (Irc = Dc) y la oferta de origen céntrico (Ptc).

El otro grupo de curvas concierne a la periferia; los ingresos pagados por los empresarios en la periferia (Ipp = Ppp), la demanda de productos del centro, proveniente de esos ingresos (Irp = Dp) que retornen de la periferia al centro, o sea la demanda de origen periférico en el centro cíclico.

Voy a trabajar con dos hipótesis que ya he adelantado en conferencias anteriores: la primera, según la cual del total de beneficios pagados por los empresarios en la creciente del ciclo, crecen más intensamente los beneficios correspondientes a la periferia que al centro. Luego pasaremos a la hipótesis contraria, o sea aquella en que del total de beneficios crecientes, aumentan más intensamente la parte que corresponde al centro que la que corresponde a la periferia.

Voy a tratar de demostrar que en cualquiera de las dos hipótesis se llega fatalmente al punto de conjunción de la oferta y la demanda y después a la contracción del sistema. La contracción nos va a llevar fatalmente a un punto de conjunción de la menguante, o bajante cíclica, después de lo cual vendrá fatalmente la recuperación. Todo ello ocurrirá sin obra de factor exterior alguno. Estoy elaborando una teoría absolutamente endógena del ciclo, en que éste se repite sistemáticamente por obra de los mismos factores inherentes al sistema. Durante la creciente hay siempre en el centro cíclico un exceso de demanda de origen céntrico. Este exceso de demanda está representado por la diferencia de la curva de retorno de ingresos (Irc = Dc) y la curva de producción terminada (Ptc).

Lo contrario sucede en la periferia. La curva de los ingresos (Ipp = Ppp) está dada por los pagos que los empresarios del centro hacen a los de la periferia al comprarles producción prima o en proceso. La curva de ingresos de la periferia (Ipp = Ppp) más la otra curva de ingresos del centro (Ipc = Ppc) nos da la curva total (Ip = Pp).

La curva de producción prima o en proceso terminada en la periferia y que pasara al centro se mueve simultáneamente con la curva de producción

terminada en el centro. ¿Por qué razón? Porque ambas llegan simultáneamente al consumidor. En efecto, llega simultáneamente al consumidor aquella parte del producto que se ha comprado en la periferia más el agregado de valor que se le ha hecho en el centro cíclico.

Finalmente, véase la curva de retorno. Compárese la diferencia entre los ingresos pagados en el centro y el retorno de esos ingresos dentro del mismo centro, con la diferencia entre los ingresos pagados en la periferia y el retorno de esos mismos ingresos al centro. Se nota una distancia mucho mayor en la curva de la periferia que en las curvas del centro por una razón muy sencilla: porque los ingresos pagados en la periferia tardan mucho más en retornar al centro cíclico que los ingresos pagados en el mismo centro cíclico.

III. EXCESO CÉNTRICO E INSUFICIENCIA PERIFÉRICA

Obsérvese también que así como en el centro cíclico hay un exceso de demanda sobre oferta de origen céntrico, también hay una insuficiencia de demanda o retorno con respecto a la producción de origen periférico. Durante el ascenso hay un exceso de demanda de origen céntrico y una insuficiencia de demanda de origen periférico, porque los ingresos pagados en el centro tardan un tiempo menor en retornar a los empresarios que el tiempo que la producción tarda en afluir. Por eso hay un exceso de demanda de origen céntrico. ¿Por qué hay una insuficiencia de demanda de origen periférico? Porque los ingresos pagados en la periferia tardan mucho más tiempo en retornar al centro que el que tarda la producción en proceso comprada por los empresarios en afluir en forma terminada al centro cíclico.

Pero como el exceso de demanda de origen céntrico es superior en algún punto del proceso a la insuficiencia de demanda de origen periférico, hay un exceso neto sobre la oferta, que es el resultado de la superposición de los dos sistemas de curvas. Ahora bien, sostengo que dentro del mismo sistema hay fuerzas que tienden a ir agrandando el déficit o insuficiencia de demanda periférica, con mayor amplitud que el exceso de demanda céntrica. Conforme se acentúa la creciente van aumentando tanto el exceso de demanda céntrica como la insuficiencia periférica, pero aumenta mucho más intensamente la insuficiencia que el exceso, hasta que se llega a un momento en que la insuficiencia periférica es igual al exceso céntrico (puntos A en las curvas de centro y periferia), es decir, que no hay exceso ni insuficiencia de demanda, sino igualdad entre la demanda y la oferta. Así es como el punto de conjunción de nuestra gráfica total está dado por la equivalencia entre el exceso céntrico y la insuficiencia periférica.

¿Por qué razón la insuficiencia periférica crece más intensamente que la demanda céntrica? En virtud del beneficio de los empresarios. Si el proceso productivo se refiriese solamente a los ingresos pagados por los empresarios a los factores productivos, no habría razón alguna para que durante la creciente cíclica variara la proporción de esos ingresos pagados en la periferia. Si en el proceso productivo las materias primas compradas en la periferia correspondiese, por ejemplo, al treinta por ciento del total de los ingresos pagados por los empresarios en todo el proceso, no habría ninguna razón para que los ingresos pagados en la periferia crezcan con mayor intensidad que los ingresos pagados al centro.

Nota

A esta altura de la conferencia, el señor Francisco Pratt expresó que los ingresos pagados en la periferia a la producción en proceso para el centro, han originado una demanda hacia el centro que hay que considerar aumentando a la demanda creada por los beneficios de los empresarios de la periferia al vender su producción al centro. Además, también las actividades de producción de la periferia para su consumo interno producen ingresos que causan demanda al centro cíclico.

El Dr. Prebisch ha condensado parte de su respuesta al señor Pratt en los términos que se indican en el anexo a esta conferencia.

Decía, pues, que en virtud de la introducción del beneficio en la periferia, la insuficiencia periférica crece más allá de la magnitud que tendría si no hubiera esos beneficios.

Ahora bien, como los beneficios de la periferia aumentan más intensamente que los beneficios del centro y como al aumentar los beneficios aumenta la insuficiencia, es natural que llegará un momento en que la insuficiencia de origen periférico habrá coincidido con el exceso de origen céntrico.

Mientras la insuficiencia periférica no coincida con el exceso céntrico, ¿qué ocurre? Que hay un exceso neto de demanda sobre oferta en el centro cíclico, que tiene como consecuencia la disminución de las existencias de los empresarios finales, lo cual causa un aumento de demanda entre empresarios con el fin de aumentar la producción, que trae como consecuencia el aumento de beneficios el cual, en la hipótesis que estamos considerando, va en una mayor parte a parar a la periferia. Es decir que mientras no se llegue al punto de conjunción habrá una continua disminución de existencias, un continuo ascenso de la demanda entre empresarios, un continuo crecimiento de bene-

ficios y un desplazamiento de beneficios hacia la periferia. Los beneficios se siguen desplazando de más en más a la periferia, hasta que su cuantía haya creado una insuficiencia igual al exceso.

Ese es el juego espontáneo del sistema. Se llega a la equivalencia de magnitudes por la presión que los beneficios ejercen al salir a la periferia y por las consecuencias que ella tiene sobre la diferencia entre producción y retorno de ingresos.

IV. EL PUNTO DE CONJUNCIÓN

Podría creerse que en el punto de conjunción iban a juntarse una magnitud con otra; podría estimarse que el sistema económico ha llegado a un punto de equilibrio. Podríamos concebir dos tipos de equilibrio: estático y dinámico. Se llegaría a una posición de equilibrio estático si después de haberse alcanzado el máximo, la curva de ingresos pagados en lugar de descender continuara al mismo nivel.

¿Qué ocurriría entonces? Sería posible que con ciertas premisas especiales, que no son las de mi razonamiento, pudiésemos decir que la curva de la producción, con el andar del tiempo, llegará a juntarse con la curva de ingresos y la curva de la demanda, que había interceptado a la de la oferta, también se juntará con el andar del tiempo, con la curva de la producción. Entonces llegaríamos a una situación de perfecto equilibrio en que los ingresos pagados por los empresarios son exactamente iguales a la de la producción privada.

Sería el caso estático del capital circulante que ya mencioné en una de las clases anteriores, en que los ingresos pagados son equivalentes a la producción terminada. La masa del capital ya no crece. Se le agrega una cantidad de ingresos y se le substrae una cantidad de producción terminada. Lo mismo ocurriría con la masa de ingresos de donde sale la demanda; se le agregaría una cantidad de ingresos y se le substraería una cantidad de ingresos exactamente igual. Este sería un punto de equilibrio estático.

Desearía que discutiéramos en la próxima conferencia si es posible, dentro del sistema, llegar a un punto de equilibrio estático, para lo cual tendremos que analizar nuevamente los dos juegos de curvas.

Otro caso podría ser el de un equilibrio dinámico. ¿Sería posible que la demanda, que habría coincidido con la oferta en el punto de conjunción, en lugar de declinar a partir de ese punto continúe unida a la oferta y que los ingresos pagados continúen creciendo constantemente arriba de la oferta? ¿Sería posible esta posición de equilibrio dinámico en que ya se ha logrado

la equivalencia, creciente siempre, entre valores crecientes de oferta y demanda?

Ese es el problema fundamentalísimo que quisiera tratar con ustedes en la próxima conferencia; fundamentalísimo porque si se demuestra que ello es posible, mi esquema quedaría destruido y si se demuestra que esto es imposible, la teoría clásica que sostiene que el sistema tiende a posiciones de equilibrio se destruiría igualmente.

Ningún clásico, ni antiguo ni moderno, sostiene desde luego que en la realidad hay equilibrios. Lo que sí quiero decir es que el sistema, por las propias fuerzas que lo mueven, tiende al equilibrio; pero naturalmente que sobrevienen siempre perturbaciones de carácter exterior que impiden llegar a este equilibrio. Sostengo que esas perturbaciones que sobrevienen e impiden llegar al equilibrio y que dan al sistema su característica de ondulante son algo que resulta de la interdependencia de la curva del esquema.

Yo definiría una posición de equilibrio de esta naturaleza como la posición en que la oferta coincide con la demanda, ya sea porque se han estabilizado en un punto estático o porque también crecen paralelamente en un desarrollo dinámico, continuo. Condición especial del equilibrio sería aquella según la cual los empresarios ni disminuirían ni aumentarían sus existencias; venderían lo que producen, ni más ni menos, pues de lo contrario no habría equilibrio, ya que el elemento dinámico del sistema es el aumento o disminución de las existencias.

Cuando las existencias disminuyen, los empresarios aumentan entre sí la demanda para poder aumentar la producción; cuando las existencias aumentan más allá de cierto punto, sucede el fenómeno contrario. De manera que no es compatible la idea de equilibrio con la posibilidad de un aumento o una disminución sistemáticas de existencias. Son dos condiciones que se repelen. Esto nos servirá para juzgar si es o no posible llegar a esta posición.

149
TEORIA DINAMICA DE LA ECONOMIA (VI)*

I. Crecimiento de los ingresos

Dedicaré la conferencia de hoy a explicar la razón por la cual no es posible alcanzar un estado de equilibrio estático, ni una sucesión de equilibrios dinámicos en el sistema económico. Ello se debe al fenómeno de la disparidad de tiempos entre el proceso productivo y el proceso circulatorio, como ya he afirmado. Ahora corresponde iniciar la demostración de este punto que me parece fundamentalísimo dentro de la teoría.

Para desbrozar nuestro camino, voy a plantear primero un caso abstracto pero sencillo que nos hará ver la posibilidad de introducir provechosamente el instrumento matemático de nuestro análisis. Espero que los que tengan aptitud para usar este instrumento puedan, a raíz de las consideraciones que hoy haremos, verse llevados a elaborar más los puntos que voy a tocar muy rápidamente.

Olvidémonos por un momento del problema planteado en la conferencia anterior, para no asociar una cosa con otra; después estudiaremos los vínculos entre lo que voy a decir ahora y lo que corresponde decir tomando el hilo de cada caso.

Supongamos un sistema económico en que los ingresos —ocupémonos solamente de ingresos en este momento— crecen con un ritmo regular y constante pero que por otra parte, de esa masa va saliendo una cantidad. Vamos a ver qué sucede si esa masa que estaba ya en equilibrio, a la cual los ingresos que se añadían equivalían exactamente a los ingresos que salían, le agregamos incrementos crecientes.

Sostengo que después de un cierto tiempo de aplicarle constantemente incrementos, esa masa de ingresos dará lugar a una salida que después de un cierto punto, crece también regularmente. Esto es, se llega a un desarrollo tal, que lo que se agrega a la masa crece con un ritmo regular y los ingresos que salen crecen también con un ritmo regular.

* N. del Ed. Conferencia pronunciada el 25 de febrero de 1949 (v. N. del Ed. al cap. 144).

Así se ha llegado a una serie de puntos de equilibrio dinámico pero para que este equilibrio dinámico se alcance, es necesario que se llegue también a una magnitud constante en la entrada —diremos— y la de la salida de ingresos de la masa que estamos considerando.

¿Qué principio simple rige estas relaciones? El siguiente: supongamos que se trata de ingresos que crecen regularmente de cien en cien, es decir, que los incrementos van de cien, doscientos, trescientos, cuatrocientos, etc. Para que se llegue a una posición de equilibrio dinámico, la salida de ingresos también deberá crecer de cien en cien.

Supongamos que sale de la masa de ingresos el diez por ciento en cada período. Por un lado se agrega y por otro lado sale un diez por ciento. Quiere decir, entonces, que para que la salida crezca de cien en cien, sería necesario que la masa aumente en cada mes de mil en mil.

II. COEFICIENTES DE SALIDA

Para que la salida aumente de cien en cien, es natural que la masa total tendrá que crecer de mil en mil, si el coeficiente de salida es de diez por ciento, porque el diez por ciento de ese aumento de mil, es precisamente cien. Es decir, que para que haya equilibrio dinámico será necesario que la magnitud constante de ingresos que se retienen y que se agregan a la masa circulatoria crezca en una cantidad tantas veces mayor que el incremento, cuanto el coeficiente de salida está contenido en la unidad. Si el coeficiente de salida fuera de 0,20, se necesitaría que la magnitud del incremento sea de cinco veces y no de diez veces mayor. Con una salida de 0,20, un crecimiento de quinientos de la masa de ingresos bastará en cada mes para asegurar un crecimiento de cien en la salida. Este es un principio muy simple y elemental.

El otro principio es el siguiente: cuanto menor es el coeficiente de salida de la masa circulatoria, tanto mayor deberá ser la magnitud de ingresos que se retienen a fin de provocar el incremento regular que conduzca a posiciones de equilibrio dinámico y tanto más lejos estará el punto a partir del cual se alcancen esas posiciones de equilibrio dinámico. Si el coeficiente de salida es muy alto, es decir, si sale una cantidad muy grande de ingresos en relación a la que ha entrado, el punto inicial del equilibrio dinámico se alcanzará muy pronto. En cambio, si el coeficiente de salida es muy pequeño, es decir, si ingresa a la masa una cantidad y sale una cantidad relativamente pequeña, se llegará muy tarde al punto de equilibrio dinámico.

Repito: la masa de ingresos va creciendo de acuerdo con cantidades que le agregan mensualmente. Por otra parte, esa masa decrece por la salida de

ingresos. Llega un momento en que la salida se ha ampliado en tal forma, que coincide con la entrada una determinada magnitud, es decir, que se ha llegado a las posiciones de equilibrio dinámico que estamos buscando. Así es como el sistema crecerá: crecen los ingresos que se le agregan, crecen las salidas de ingresos y crece la masa total, todo con un ritmo regular y armónico a partir de un momento dado.

Pero vuelvo a insistir que cuanto menor es el coeficiente de salida tanto más lento es el proceso de ajuste que conduce al equilibrio, punto sumamente importante en nuestra demostración, por cuanto encontramos nuevamente el elemento tiempo que es el motivo principal de toda teoría.

El elemento tiempo es el que nos señala las posiciones de ajuste. ¿Por qué? Porque cuanto menor es el coeficiente, tanto más tiempo se tarda en llegar a la posición de equilibrio dinámico.

Bien, ahora, si es que hemos captado claramente este punto ya podremos nuevamente trasladarnos al problema que hemos mencionado. En este problema también hay masas de ingresos, en donde entran ciertas cantidades y salen otras cantidades y la salida se hace con ciertos coeficientes.

Veamos cuáles son estas masas. Recuerden que habíamos estado considerando lo que ocurre en el centro cíclico, en lo que concierne a la oferta y a la demanda, dividiendo a ambos por su origen.

Por un lado consideramos los ingresos que pagan los empresarios del centro cíclico, en el centro cíclico: el retorno de estos ingresos a los empresarios, o sea la demanda; y la afluencia de la producción elaborada con el pago de ingresos.

Aquí ya encontramos dos masas distintas, sujetas a dos coeficientes de salidas. ¿Cuáles son? Por un lado la masa de la producción en proceso que se va acumulando. Se pagan ingresos en el centro y afluye luego con cierta tardanza la producción terminada. La diferencia ya sabemos que es el incremento de producción en proceso, o capital circulante. El capital circulante va aumentando conforme los empresarios acrecientan la producción. Quiere decir, entonces, que la masa circulatoria o circulante de artículos en proceso o capital circulante va aumentando; por un lado se le agregan nuevos ingresos, o sea nueva producción en proceso y, por otra parte, sale la producción terminada.

Vean ustedes la analogía con el caso abstracto planteado. Es el fenómeno de una masa que crece en virtud de un incremento neto que le dejó una entrada y una salida de ingresos. Podríamos considerar que en este caso que se va acumulando producción en proceso y, por otra parte, que va saliendo producción en proceso de acuerdo con determinado coeficiente. Cuanto mayor es el tiempo del período productivo, menor, naturalmente, es el coeficiente de

salida. Es decir que tardaremos más tiempo en encontrar una posición de equilibrio dinámico, cuanto más bajo sea el coeficiente de salida de la producción.

Todo ello, en lo que se refiere a la masa de capital circulante. Pero paralelamente se va formando otra masa: la de ingresos circulantes, que está alimentada exactamente en la misma forma y por las mismas magnitudes de la masa en producción puesto que prácticamente el ingreso tiene su contrapartida en ingresos que pagan los empresarios pero cuyo coeficiente de salida es distinto.

Exactamente el mismo razonamiento podríamos hacer con respecto a la otra parte de la demanda y la oferta que ocurre en el centro cíclico, o sea la demanda de origen periférico y la oferta de origen periférico.

Tenemos así una serie de masas de producción y de ingresos una de producción de origen céntrico; otra de ingresos de origen céntrico; una tercera, de producción de origen periférico, y una cuarta de ingresos de origen céntrico. De acuerdo con nuestros supuestos de la clase anterior, las masas de producción de origen céntrico y periférico tendrían el mismo coeficiente de retorno, porque hemos supuesto siguiendo la realidad, que la masa de producción comprada por los empresarios del centro en la periferia, llega a los consumidores del centro simultáneamente que la masa de producción elaborada en el centro. El producto es, desde luego, indivisible; pero lo importante en esta demostración es tener en cuenta la diferencia de coeficientes de salida entre la masa de ingresos de origen céntrico y la masa de ingresos de origen periférico.

El coeficiente de salida, o sea el que nos da el retorno de ingresos, es, según lo que ya explicamos, mucho más alto en la masa de ingresos de origen céntrico, que en la masa de ingresos de origen periférico. De allí la mayor lentitud del retorno de los ingresos al centro cíclico. Y yo sostengo que cuando hay dos coeficientes de salida distintos, es totalmente imposible llegar al equilibrio, y voy a hacer un pequeño ejemplo numérico para que se vea mejor esto. Resultará después muy simple cuando se capte la idea principal.

Supongamos que una de las masas de ingresos, crece de cien en cien y que su coeficiente de salida es de cincuenta por ciento. Supongamos otra masa de ingresos que crece de veinte en veinte y cuyo coeficiente de salida es de veinte por ciento. ¿En cuánto necesita crecer mensualmente la primera masa de ingresos para tener una salida que sea de cien? En el doble del coeficiente, o sea doscientos, porque así el coeficiente de cincuenta por ciento necesariamente da una salida de cien. En el segundo caso, ¿en cuánto tendrá que crecer la masa? En cien.

Si ambas masas de ingresos, cualquiera que sea la cantidad absoluta de crecimiento, tiene un incremento de ingresos que crece en la proporción, de

cien a veinte o sea un incremento de quinientos a cien, no sería posible jamás llegar a la equivalencia entre las cantidades que se retienen en las respectivas masas para hacerlas crecer.

Siempre tendremos que si los ingresos crecen en la relación de veinte a cien, cualquiera que sea su cantidad, también las cantidades que se retienen crecen en la relación de cien a doscientos. Esa relación no podrá alterarse mientras no se altere la relación entre los incrementos o la relación entre los coeficientes.

Ahora, acerquémonos nuevamente a nuestro esquema: decíamos que el coeficiente de retorno de salida de ingresos es más alto en el centro que en la periferia. Supongamos por un momento que los ingresos crecen en el centro en cien, y en la periferia en veinte. ¿Sería posible llegar alguna vez a la igualdad de lo que retiene el centro y lo que retiene la periferia? No sería posible, porque aun cuando aumenten los incrementos, como aumentan siempre, en la misma proporción de veinte a cien, las cantidades que se retienen siempre serán desiguales.

Esta es la razón fundamental por la cual si los ingresos de la periferia no crecen más intensamente que los ingresos del centro, jamás se podrá llegar al punto de conjunción. Para que se llegue será necesario que en lugar de crecer los ingresos en la proporción de veinte a cien, crezcan digamos, en una proporción mayor, quizás treinta o cuarenta o cien. En efecto, con un incremento de cuarenta llegaríamos a la igualdad entre las dos magnitudes, lo cual nos hace ver que hay una cierta posibilidad de llegar al equilibrio dinámico en las dos masas de ingresos.

Pero si empezamos a analizar más de cerca el problema, nos encontraremos con que el tiempo en el cual se llegará en un caso a la magnitud doscientos, sería mucho más largo que el tiempo en el que en el otro caso se llegaría a la misma magnitud. Es decir que si aplicamos ese principio fundamental, llegamos a esta conclusión: es concebible que lleguemos a magnitudes que nos darán un punto de conjunción pero en tiempos tanto más distantes cuanto mayor sea la paridad de coeficientes de salida.

Volvamos ahora a nuestro problema de centro y periferia. ¿Qué ocurre mientras el exceso céntrico es superior a la insuficiencia periférica? Hay una disminución de las existencias de los empresarios. ¿Qué ocurriría si en un momento dado, después del punto de conjunción, el exceso céntrico es inferior a su insuficiencia periférica, es decir, si la insuficiencia ha crecido tanto que no sólo iguala, como en el punto de conjunción sino que la sobrepasa? Ya no habrá una disminución de existencias en manos de los empresarios, sino un aumento de existencias.

Ahora vinculemos el movimiento de las existencias con los ritmos de

crecimiento de los ingresos. Obsérvese que hasta ahora hemos estado trabajando con distintos incrementos, es decir, con distintos ritmos de crecimientos, como si fueran variables totalmente independientes que nosotros pudiéramos elegir a nuestra voluntad y capricho. Pero no es así en el sistema económico. Ambas no son variables independientes sino variables que forman parte de un sistema en que todos los elementos están íntimamente ligados por relaciones de mutua dependencia. Una de esas relaciones es precisamente la que vamos a considerar ahora, la que resulta de la variación de las existencias de los empresarios, que tiene un efecto dinámico gravísimo. Es en realidad una de las causas fundamentales que tienen los empresarios en las distintas etapas del proceso productivo para aumentar o disminuir la producción.

Si las existencias disminuyen, a la larga la competencia llevará a los empresarios de las distintas etapas a aumentar la demanda de los productos en proceso de los empresarios de las etapas inferiores, a fin de incrementar su propio volumen de ventas y su producción, y si las existencias se van acumulando en las distintas etapas, el mismo juego de la competencia terminará por obligar a los empresarios a contraer la producción.

Bien: para llegar a la misma magnitud hay necesidad de un tiempo más largo, y durante ese tiempo ha ocurrido un exceso en una de las cantidades, con respecto a la otra. Por ejemplo, si van corriendo por un lado el exceso de demanda céntrica, y por otro la insuficiencia de demanda periférica, cuando se llega a la coincidencia de magnitudes, es decir al punto inicial de ese desarrollo de equilibrio dinámico, ¿se habrá llegado simultáneamente, siendo que los coeficientes de salida son distintos? Ya hemos dicho que ello no es posible. En una masa se tendrá que llegar al equilibrio antes que la otra. Pero mientras tanto ha habido una diferencia entre la retención de una y otra masa: ha habido una diferencia entre exceso céntrico y deficiencia periférica, que habrá llegado hasta hacer disminuir las existencias de los empresarios.

Y la disminución de existencias de los empresarios, ¿qué efectos tiene? Hacer crecer a ambas masas con ritmo distinto del que sería necesario para alcanzar el equilibrio.

Suponiendo que el ritmo de cuarenta y cien sea el necesario para alcanzar el equilibrio, mientras no se llegue al equilibrio simultáneamente, no se llegará jamás; pero mientras se van aproximando ambas masas al equilibrio, va a haber una diferencia entre el exceso y la insuficiencia y esa diferencia se va a reflejar en una disminución de existencias de los empresarios.

Si lográramos que la segunda de las masas se dirija más lentamente al equilibrio sin afectar las existencias de los empresarios, ésta podría esperar a que la primera masa llegara a la posición de equilibrio: pero como transcurre tiempo y mientras tanto van disminuyendo las existencias de los empresarios,

la disminución trastorna el ritmo y exige, a raíz del aumento de los beneficios, un ritmo superior de crecimiento en los ingresos periféricos que en los céntricos.

Para resumir, recordemos las curvas céntricas y periféricas, que tracé en la última conferencia. El punto de conjunción se alcanzaba cuando el exceso de la demanda céntrica se igualaba con la insuficiencia periférica. Preguntaba en la clase anterior si sería posible concebir que las curvas del centro en lugar de tener en el tope la flexión característica de la contracción, se estabilizaran o sea que la línea de ingresos, digamos, si siguiese horizontalmente después del punto de conjunción; enseguida la línea de la demanda y luego la línea de la producción terminada. Lo mismo sucedería en la periferia.

Si en cada uno de los dos sectores, se pudiera llegar aisladamente a esa posición de equilibrio, llegaría un momento en que no habría exceso céntrico. Este habría ido disminuyendo poco a poco hasta llegar a anularse, la insuficiencia periférica también habría ido disminuyendo hasta anularse.

Cuando esto ocurre, se alcanza en el sistema una perfecta posición de equilibrio en que las masas de ingresos y de producción han llegado a tales magnitudes que lo que se agrega a una masa es igual a lo que se sustrae de la misma masa, ya se trate de ingresos o de producción.

¿Es concebible esta posición de equilibrio? Sólo prescindiendo del tiempo. Si prescindimos del tiempo, podemos concebir que se llega a esa posición de equilibrio. Pero, ¿en la realidad puede el empresario prescindir del tiempo?

El exceso céntrico se extingue antes que la insuficiencia periférica, precisamente por la mayor lentitud de retorno, es decir, por el más bajo coeficiente de salida en la periferia se llega más tarde.

¿Qué quiere ello decir? Que tendríamos un desarrollo tal en que por ser mayor la insuficiencia periférica respecto al exceso céntrico, habría una insuficiencia neta de demanda, así como antes había un exceso neto de demanda. Habríamos pasado a una posición totalmente contraria. Cuando había un exceso neto de demanda, disminuían las existencias de los empresarios y esto los llevaba a acrecentar la demanda entre empresarios, primero, y luego a acrecentar la producción. Y cuando hay una insuficiencia neta de demanda aumentan las existencias invendibles en manos de los empresarios, éstos se ven llevados a contraer la producción. Si admitimos esta relación entre la variación de las existencias y la conducta de los empresarios, no es concebible que los empresarios sigan pagando a los factores productivos del centro y comprando en la periferia las mismas cantidades, cuando la producción se va acumulando sin venderse; tendrán que caer necesariamente, así como antes necesariamente tenían que subir.

Si tuviéramos un sistema económico en que los empresarios fueran absolutamente insensibles a las variaciones de la demanda y en que no obstante que notaran el progresivo descenso de sus existencias no aumentasen sus compras; y si en otra hipótesis distinta al ver aumentar constantemente sus existencias, no tomaran ninguna decisión con respecto a su producción, entonces permaneceríamos siempre en una posición de equilibrio estático. Pero desde el momento que admitimos que el ritmo de los ingresos que pagan los empresarios está íntimamente ligado al ritmo de la demanda y su influencia sobre las existencias, no podemos pensar que esta posición se mantenga mientras se acumulen existencias.

El mismo tipo de razonamiento, pero un tanto más complicado es el que he tratado de hacer con relación al equilibrio dinámico. Allí también se está llegando al equilibrio. Se tiene que llegar antes al equilibrio en el sector céntrico de ingresos que en el sector periférico y se produce exactamente la misma acumulación o disminución de existencias. Si la acumulación disminuye, aumenta el ritmo de producción y viene la contracción; de lo contrario aumenta el ritmo de crecimiento en la expansión.

Si pudiéramos eliminar totalmente la acción de las existencias sobre la demanda, llegaríamos a la posición de equilibrio. Pero ello sería eliminar el único medio de acción que tiene el empresario en el régimen capitalista; sería sustraer al sistema una de sus partes vitales. Mientras esa parte vital existe y las reacciones de los empresarios —no todas— se produzcan, el sistema no alcanzará el equilibrio.

Todavía me queda por explicar otro punto importante. Cuando los empresarios ven disminuir sus existencias, no solamente se preocupan de elevar la producción para atender el nuevo nivel que calculan en la demanda, sino también se anticipan a posibles ritmos de crecimiento de acuerdo con las circunstancias del mercado y tratan de reponer existencias, vemos que un determinado impulso de la demanda entre el consumidor y el empresario minorista final se traduce en un aumento de la producción que se va conservando tanto más cuanto mayor es el optimismo de los empresarios. Lo mismo sucede en el descenso, con el resultado de que se va acumulando un capital circulante creciente, no solamente para responder a lo que se calcula será el ritmo creciente de la demanda del público, sino para responder a la demanda entre empresarios.

Llegado ese punto, nos encontramos con que el capital circulante ha venido preparándose para una producción en crecimiento; de manera que si la producción se estabiliza, los empresarios se van a encontrar con un capital circulante mucho mayor del que es necesario para una producción estable; se van a encontrar con un capital que se estaba formando para una producción en

crecimiento. También veremos cómo el fenómeno tiene una trascendencia considerable en el descenso, porque al llegar al punto de conjunción, vamos a encontrar a los empresarios con un capital circulante tan disminuido que no basta para mantener el ritmo de la demanda que en ese momento se ha alcanzado y esto los impulsa nuevamente a acrecentar el capital circulante, que es uno de los elementos fundamentales de la recuperación.

150
TEORIA DINAMICA DE LA ECONOMIA (VII)*

I. La inclusión de variables al proceso no altera su esencia

Después de la conferencia del viernes pasado, me convencí a raíz de la discusión que se verificó, que había una cierta ansiedad de los economistas de la periferia por tener el cuadro completo de la teoría. Comprendo muy bien ese deseo y espero en la clase de hoy poder andar un gran trecho para satisfacerlos.

Por cierto que la discusión ha sido para mí de un gran provecho, porque me ha hecho pensar nuevamente en el tema de la conferencia y me ha llevado a darle una forma que espero satisfaga la natural ansiedad de los que me interrogaron el viernes y ayude a resolver algunos de los problemas teóricos que su razonamiento les había planteado.

Mi razonamiento viene girando en torno al problema creado por la disparidad entre el tiempo que toma el proceso productivo de artículos de consumo y el tiempo del proceso circulatorio. Así dije, y empecé a demostrarlo en la clase anterior, que allí está la clave de todo el movimiento ondulatorio de la economía.

Si la inclusión de variables que no he considerado todavía, tiene la virtud de suprimir esa disparidad en tal forma que el sistema económico, en lugar de ondular continuamente, llegue a un punto de equilibrio, mi teoría no solamente habría sido incompleta sino errónea. Pero después del análisis que volví a hacer de esas variables, me he persuadido que al considerarlas dentro del esquema no determinarán una tendencia hacia el equilibrio, darán al ciclo otra amplitud, tanto en el ascenso como en el descenso, darán una intensidad mayor o menor a la depresión, según sea la variable, pero no van a modificar el carácter típicamente ondulatorio del movimiento económico en el esquema.

Hecha esta aclaración, volvamos al punto donde dejamos la exposición en la clase anterior. Voy a recordar a dónde habíamos llegado. Estaba considerando el punto en que, en virtud del más intenso crecimiento de los ingresos en la periferia que en el centro cíclico, la insuficiencia de demanda de origen

* N. del Ed. Conferencia pronunciada el 28 de febrero de 1949 (v. N. del Ed. al cap. 144).

periférico llegaba con el curso del tiempo a igualar el exceso céntrico de demanda.

Recuérdese que el hecho de existir un exceso céntrico y una insuficiencia periférica se debe fundamentalmente a la disparidad de tiempo entre la circulación de los ingresos pagados por los empresarios del centro en la periferia. Es el distinto tiempo de retorno de ingresos al centro cíclico lo que da en un caso exceso de demanda y en otro insuficiencia de demanda.

Cualesquiera que sean las variables que introduzcamos en nuestro análisis ese fenómeno no se disipará. Podrá ser contrapesado por otro fenómeno contrario, y tal como ocurre cuando un individuo tiene en sus ingresos y sus gastos un déficit, el fenómeno del déficit individual no se destruirá por el hecho de que alguien le dé generosamente un subsidio. Tendremos los dos fenómenos: por un lado el déficit y por otro la compensación; pero en un análisis tenemos que distinguir los dos fenómenos.

Vamos a ver cómo en el caso de la deficiencia periférica podrá ocurrir un fenómeno que provoque una mayor afluencia de ingresos al centro cíclico, y vamos a ver si este fenómeno tiene la virtud de adelantar el punto de conjunción.

Creo que insistir en este caso llevaría demasiado tiempo y prefiero referirme ahora a otro caso distinto, a un tipo de ciclo, en el que, en virtud del tiempo del proceso productivo y de su distribución entre centro y periferia, los ingresos crecen más intensamente en el centro que en la periferia durante la creciente cíclica.

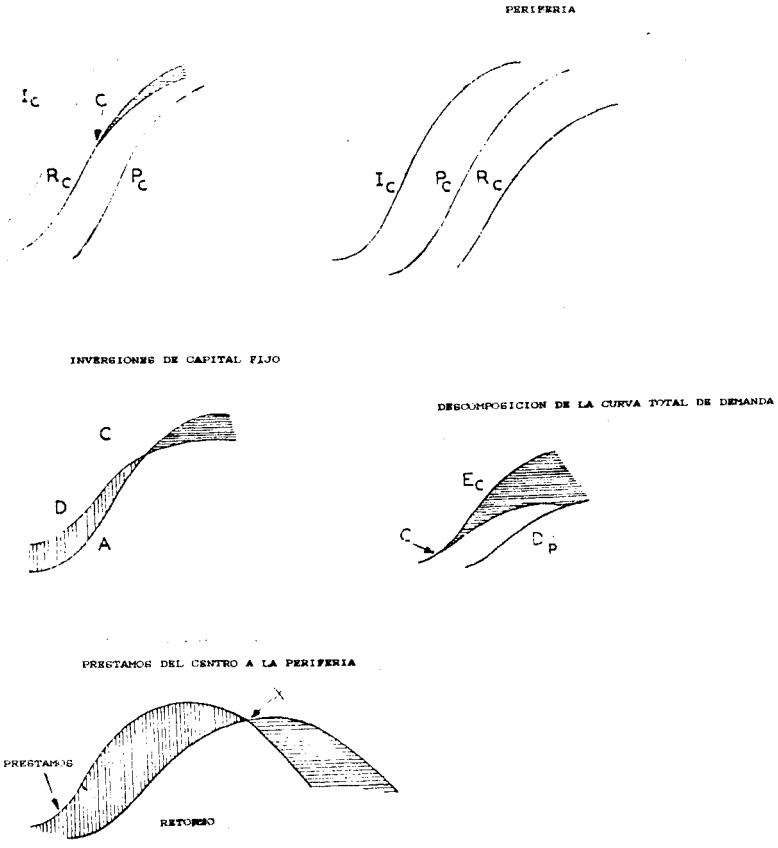
Por todo lo expuesto anteriormente, vemos que no necesariamente se llega al punto de conjunción por un crecimiento de la deficiencia periférica más intensa que el exceso central, puesto que el más intenso crecimiento de la insuficiencia periférica deriva de un crecimiento de los ingresos. Si nos apartamos de esa hipótesis, ya no podremos considerar que se llegue al punto de conjunción por el camino que habíamos señalado, sino que tendremos que buscar una explicación distinta.

II. LAS INVERSIONES EN CAPITAL FIJO

Representemos gráficamente el nuevo caso de acuerdo con nuestro esquema (gráfica 5), ingresos pagados por los empresarios del centro en el centro cíclico; retorno de esos ingresos a los mismos empresarios, producción terminada de origen céntrico que constituye la oferta. Tracemos ahora los cuadros de ingresos pagados, producción y retorno de ingresos, en la periferia.

Deliberadamente he trazado la curva del retorno en el sector de la

Gráfica 5



periferia a una distancia tal de la curva de producción que será imposible llegar al punto de conjunción. La magnitud de la retención de ingresos en la periferia siempre es menor que la diferencia entre la demanda y la producción en el centro, o sea el exceso céntrico. Por lo tanto, contrariamente a lo que ocurría en el caso estudiado anteriormente, no sería concebible ahora una posición en que el déficit o insuficiencia periférica coincidiese con el exceso céntrico.

Entonces, ¿cómo se podría llegar alguna vez al punto de conjunción? Varias explicaciones son posibles. Enunciaremos una de ellas. Recuérdese que hasta ahora habíamos estado considerando que el excedente de los ingresos sobre la producción terminada, o sea el capital circulante de los empresarios,

se pagaba con incrementos de dinero tomado de las cuentas inactivas de los empresarios o con dinero creado por el sistema bancario. También habíamos supuesto que el ahorro efectuado por los factores productivos o por los empresarios, se dedicaba exclusivamente a las inversiones de capital fijo.

Ahora bien, si por el más rápido crecimiento de los ingresos en el centro que en la periferia no se llega al punto de conjunción, la demanda seguirá excediendo a la oferta y los beneficios de los empresarios continuarán aumentando. ¿Seguirán creciendo indefinidamente? Opino que no. ¿Cuál es el límite de crecimiento? Creo que depende de varias circunstancias, entre ellas de las inversiones de capital fijo. No creo que en ciclo alguno se haya producido un colapso de inversiones antes de la contracción, ni creo que sea teóricamente necesario admitir esta hipótesis, elaborada por algunos economistas, para llegar al punto de conjunción. Basta, a mi juicio, con que se acelere el ritmo de crecimiento de las inversiones de capital fijo con respecto al ritmo de crecimiento de beneficios para que nos aproximemos al punto de conjunción. Trataré de representarlo en esta forma.

Supongamos que las inversiones de capital fijo crezcan en la forma que indica la gráfica 5. Al referirme a inversiones significo ingresos pagados por los empresarios a los factores productivos empleados en la fabricación de bienes de capital. En una clase anterior dije que en la primera parte de la creciente cíclica los empresarios desatesoraban dinero atesorado en la depresión anterior, proveniente de beneficios que no consideraban conveniente invertir en la fabricación y que ahora invierten al comenzar la corriente cíclica. Señalamos este fenómeno por la curva D de la figura 5.

La curva inferior, A, representa así monto total de las inversiones pagadas y la curva superior lo que se agrega a esas inversiones, y que se paga con incrementos de dinero, es decir, con dinero desatesorado por los empresarios.

Supongamos que en el punto C se termine el dinero desatesorado. En ese momento comienza el fenómeno contrario, es decir, los beneficios de los empresarios, que sirven para darles el ahorro necesario para hacer las inversiones crecen más que las inversiones mismas.

Hasta el punto C las inversiones son mayores que los beneficios, y a partir de ese punto, los beneficios son mayores que las inversiones de capital.

¿Qué se hace con el exceso de beneficios? ¿Lo atesoran los empresarios? Ello sería una consulta muy ilógica de los empresarios si es que están usando incrementos de dinero tomados del sistema bancario para seguir acrecentando su capital circulante. Lo que harían los empresarios es usar de menos en menos los dineros tomados del sistema bancario y en su lugar emplear beneficios; es decir, que así como antes empleaban ahorros en la

constitución del capital fijo, a partir del punto C emplearán ahorros en la formación de capital circulante.

Con esto, el capital circulante de los empresarios seguirá creciendo porque no ha ocurrido ninguna transformación en la demanda que inclina a los empresarios a la necesidad de hacerlo. De manera que nuestras curvas seguirán su ritmo todavía por algún tiempo.

¿Pero qué efecto tendría este hecho sobre las curvas de ingresos, de retorno y de producción? Ante todo sobre la curva de ingresos no tendría ningún efecto; simplemente habría ingresos que antes se dedicaban a pagar a los factores productivos y ahora se van a dedicar a la constitución de capital circulante. Habrá en cambio una modificación importante en la curva de retorno, puesto que una parte de los ingresos que antes se consumían o estaban disponibles para el consumo, ahora pasa a ahorrarse y al ahorrarse el ingreso no retorna a la demanda.

Por lo tanto, la curva de retorno, a partir del punto C, empezará a declinar en la misma medida en que se emplean beneficios al ahorro, en la formación de capital circulante.

Así pues al declinar el ritmo de crecimiento de la curva de retorno, ¿qué fenómeno ocurre?: sencillamente que el exceso de demanda de origen céntrico que de otro modo hubiera seguido creciendo, empieza primero a crecer con un ritmo menor, luego a achicarse y en este achicamiento llegará a un punto en que coincida la magnitud de la demanda de origen céntrico con la magnitud de la insuficiencia de demanda de origen periférico y llegaremos nuevamente, pero por otro camino, al punto de conjunción.

En el caso anterior, ¿cómo llegamos al punto de conjunción? Porque la línea de deficiencia de origen periférico (Dp) crecía más intensamente que la línea de exceso de origen céntrico (Ec). Ahora ocurre todo lo contrario.

Se ha ido desarrollando una mayor retención de ingresos, o sea un retorno más lento, y aunque siga creciendo la distancia entre ingresos y producción, se llegará a un punto en que debido al ahorro invertido, ya no en capital fijo, sino en capital circulante, la insuficiencia periférica coincide con el exceso céntrico. Al punto de conjunción se puede llegar en distintas formas, pero siempre en virtud del distinto tiempo que lleva el proceso de ajuste, es decir, en virtud de la disparidad en el tiempo de retorno de los ingresos.

III. LOS PRÉSTAMOS DEL CENTRO A LA PERIFERIA

Vamos a considerar ahora el caso de los empréstitos hechos por el centro cíclico a la periferia.

Supongamos que estos empréstitos se hagan no con una expansión de dinero, cosa que podremos también considerar después, sino con ahorro. El fenómeno que ocurriría sería parecido al que acabamos de ver.

Si de los ingresos pagados por los empresarios una parte deja de gastarse en el centro para gastarse en las inversiones de países de la periferia, la demanda disminuirá en forma correlativa. Pero no ha terminado allí nuestro problema, porque los ingresos transferidos por el centro a la periferia van a provocar allí el mismo fenómeno circulatorio que conocemos de los ingresos pagados por los empresarios del centro a los empresarios de la periferia, es decir, que esos préstamos también tendrían su proceso de retorno más o menos lento.

Si se trata de préstamos cuyo producto se va a usar en gran proporción en pago de maquinaria y también de bienes de capital, la curva de retorno será muy rápida. Si se trata de préstamos que se van a usar en una proporción muy grande, en pago de jornales e ingresos y mucho menos en pago de importaciones.

¿Qué efecto tendría el retorno de esos ingresos sobre nuestro gráfico? En la creciente los fondos recibidos en préstamo por la periferia serán inferiores a los fondos que devuelve la periferia al centro, y en la bajante ocurrirá lo contrario: la curva de dineros llegados a la periferia excederá a la curva de préstamos.

Por lo expuesto es muy fácil ver que al punto de conjunción se llegará tanto en este caso como en el caso anterior por un estrechamiento del exceso de la demanda de origen céntrico con respecto a la insuficiencia de demanda periférico.

Voy a hacer una pequeña aclaración: hemos estado trabajando como si el hecho de que el beneficio de los empresarios se destine al pago de capital circulante o se transfiera del centro a la periferia no va a alterar las magnitudes de la demanda céntrica. Sin embargo, podría alterarlas si la demanda creciese menos que antes, en cuyo caso la disminución de existencias pasivas de los empresarios será menor y la formación de beneficios también será menor y al ser menor la insuficiencia y el exceso tendrán otra magnitud, pero sería sumamente complicado entrar a considerar un fenómeno de esa naturaleza. Lo que nos indica el razonamiento es que cualquiera que sea la modificación ocurrida en los beneficios, llegaremos siempre al punto de conjunción tarde o temprano.

Se necesitaría, en efecto, la ayuda de las matemáticas para dar mayor precisión a esas enseñanzas y hacer un esquema en que las distintas variables lo guarden paso a paso la interdependencia.

IV. DISTINCIÓN EN CUANTO AL DESTINO DE LOS BENEFICIOS

Voy a plantear otra forma de llegar al punto de conjunción, de la cual no he dicho absolutamente nada anteriormente para no complicar mi exposición. He considerado hasta ahora que desde el punto de vista entre las relaciones entre la demanda y la oferta, es exactamente igual que los empresarios gasten totalmente sus beneficios en consumir directamente o empleen factores productivos para hacerlos consumir en su lugar y hacerles fabricar artículos de capital. Claro que los empresarios consumen en un caso o emplean factores productivos en otro. El aumento de la curva de producción sería mucho mayor en el segundo caso que en el primero, pero en el monto de la demanda no tiene por qué variar.

Estaba bien esa forma de plantear el asunto en las clases anteriores, porque no habíamos llegado todavía a distinguir la diferencia fundamental entre ambas formas de emplear los medios.

Sostengo que por el mero hecho de usar los beneficios en hacer trabajar factores productivos para inversiones, se produce un desplazamiento mayor de ingresos del centro a la periferia, con el resultado de que el retorno es más lento y, por lo tanto, la curva de la demanda se inclina hacia abajo y se llega al punto de conjunción por el achicamiento del exceso de demanda.

Ello ocurre por cuanto si todos los beneficios se gastaran íntegramente en pagar ingresos a los factores productivos del centro cíclico, el hecho de consumir directamente los empresarios sus beneficios o de transformarlos en una cantidad exactamente igual de ingresos, no permitiría otros cambios sobre la demanda global sino los consiguientes a la posición de la demanda. Pero las inversiones se hacen también tomando de la periferia materias primas y artículos en proceso. De manera que solamente una parte de los beneficios del centro cíclico se van a transformar en ingresos de los factores productivos del centro: la otra parte se va a transformar en pagos de artículos en proceso a los empresarios de la periferia. Es decir que al utilizarse los beneficios en inversiones fijas, una parte de esos beneficios va a salir inmediatamente a la periferia y quedará sujeta, por lo tanto, al ritmo de los retornos de la periferia.

Cuando los beneficios se dedicaban al consumo en el centro cíclico, su retorno era rápido, pero ahora que una parte de los beneficios se dedican a inversiones y, por lo tanto, sale a la periferia en pago de artículos en proceso destinados a esas inversiones, una parte de los mismos se desplazará hacia un espacio económico en que el retorno al centro es inferior, por ser menor el tiempo que lo que era cuando esos beneficios se gastaban en la periferia. Razón que nos lleva a achicar nuevamente el exceso en el centro, en la misma forma que lo hemos hecho anteriormente al plantear el caso de las inversiones de capital del centro en la periferia.

V. EXPANSIÓN AUTÓNOMA EN LA PERIFERIA

Nos queda ahora para considerar otro fenómeno de tipo distinto, que sólo enunciaré ahora para desenvolverlo en la próxima conferencia. Es el que ha planteado alguno de los Licenciados presentes, al final en la clase del viernes. Apuntaba yo el supuesto —y no me he alejado mucho de la realidad al hacerlo así— que la periferia tenía un papel meramente pasivo. Sobre la periferia se reflejan los fenómenos del centro y la periferia reaccionaba con mayor o menor lentitud sobre el centro cíclico.

Posiblemente los ciclos típicos que han ocurrido en la historia del capitalismo y que hemos visto hasta hace poco tiempo, han sido ciclos en que los países de la periferia, por lo general, tenían esa función pasiva.

Vamos a suponer ahora un caso especial en que la periferia en su conjunto, no se limita a desarrollar la mera función de ser el espacio circulatorio de los ingresos que el centro les manda, sino que crea sus propios ingresos en una cuantía muy superior a lo que la periferia necesitaría en su función pasiva para responder a la demanda del centro. No se trata de la mera reacción pasiva de la periferia, sino de la operación de fenómenos propios en la periferia, de una expansión crediticia adicional de la periferia para realizar inversiones de capital, trabajos públicos o lo que sea, es decir, una acción que podríamos llamar autónoma de inversiones.

Podría ocurrir que la magnitud de esta expansión propia de la periferia sea tal, que en lugar de que la insuficiencia periférica neta disminuya el exceso céntrico hasta llegar al punto de conjunción, tengamos un exceso neto de la periferia y que en el centro cíclico el exceso de demanda sea mucho mayor que lo que sería en los casos que hemos considerado.

Voy a tratar de demostrar que a raíz de ese fenómeno, en el centro cíclico se desarrollará un proceso que retardará el punto de conjunción y podrá llegarse a la plena ocupación y generar un proceso de inflación. Estaríamos en un caso de superposición de un fenómeno inflacionario al fenómeno cíclico, con consecuencias muy importantes sobre la amplitud del proceso en un sentido o en otro, porque si bien es cierto que la economía iría muy lejos llevada por este proceso de inflación, también en esta hipótesis veríamos que la caída sería mucho más profunda, por una consideración que trataré de aclarar en la clase próxima.

Cuanto mayor sea la retención de fondos en la periferia que da origen a esta insuficiencia, tanto menos intensa es la ondulación de la demanda, o sea tanto menos intenso es el crecimiento de la demanda en la bajante cíclica. Cuanto menos caiga la demanda en la bajante, tanto más fácil sería liquidar toda la acumulación de existencias, pero si en la creciente no ha habido

retención en la periferia, no podrá haber liquidación. Cuanto más intenso sea el proceso expansivo propio en la periferia, tanto más se acercará a la curva de la demanda, la curva de esos ingresos del centro, y podrá sobrepasarla. Entonces tendrá una ondulación muy intensa.

Señalo estos hechos para que vaya acercándose a la mente de ustedes la idea de que el agregado de nuevas variables no nos va a cambiar el fenómeno del ciclo; nos va a dar un ciclo de distinta amplitud, pero siempre nos dará un ciclo ondulatorio y no se necesita un gran caudal de hechos para verificar esta afirmación, cuya razón lógica trataremos de demostrar. Los hechos que hasta ahora han ocurrido en el proceso capitalista han sido un proceso de creciente y de menguante pero siempre se ha subido para volver a caer.

151
TEORIA DINAMICA DE LA ECONOMIA (VIII)*

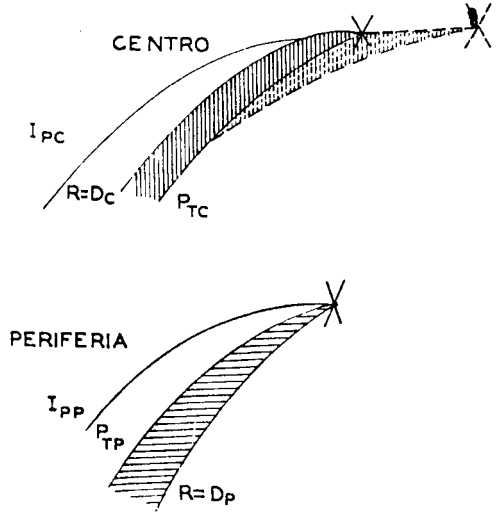
I. MECANISMO DE AJUSTE EN EL CENTRO Y EN LA PERIFERIA

En la conferencia de ayer afirmé que cualquiera que fuera la índole de las variables que introdujéramos en nuestro esquema, no se produciría alteración fundamental alguna en el mecanismo de ajuste de los fenómenos de centro y periferia cuyas reacciones impiden llegar al equilibrio del sistema.

Este punto quedó sin demostrar, de modo que antes de pasar al caso que había enunciado para la clase de hoy, lo consideraré sucintamente, salvo que haya alguna pregunta u objeción.

Traté de demostrar en otras partes la imposibilidad del equilibrio en virtud de la disparidad de tiempo y lo vamos a recordar rápidamente.

Gráfica 6



* N. del Ed. Conferencia pronunciada el 1º de marzo de 1949 (v. N. del Ed. al cap. 144).

En la gráfica 6 puede verse la curva de ingresos pagados por los empresarios del centro en el centro cíclico (Ipc) y la curva del retorno de los ingresos (Rc = Dc) y la curva de la producción (Ptc). Asimismo, están representadas las mismas curvas de origen periférico: ingresos (Ipp); producción (Ptb) y retorno de ingresos (Rp = Dp).

Creo que al ver la gráfica Nº 6 recordarán la demostración hecha en la que sostuve que es imposible que estas curvas se mantuvieran en equilibrio, por la sencilla razón de que al ser el retorno de los ingresos pagados por los empresarios del centro en la periferia (R = Dp), mucho más lento que el retorno de los ingresos pagados por los empresarios del centro en el centro (R = Dc) se llegaría al equilibrio en la sección "centro" del esquema antes que en la sección "periferia", lo que quiere decir que se habría ido extirpando poco a poco el exceso de demanda de origen céntrico, mientras que la insuficiencia de origen periférico hubiera continuado por un tiempo más largo. Habría habido en todo este período de tiempo una insuficiencia neta de demanda en el centro cíclico, que hubiera provocado la acumulación de existencias en manos de empresarios, lo cual trae consigo necesariamente la contracción.

Esta demostración la hicimos cuando sólo habíamos hablado del caso en que los ingresos de la periferia crecen más intensamente en la creciente cíclica que los ingresos del centro.

También en la clase anterior consideramos el caso contrario, de crecimiento de ingresos en el centro cíclico más intenso que en la periferia y consideramos en él cómo se llegaba al punto de conjunción no ya por un crecimiento de la insuficiencia periférica más intenso que el exceso céntrico, sino por un decrecimiento del exceso céntrico, en virtud de los beneficios ahorrados que se invierten en el capital circulante de los empresarios.

Pues bien, para que cualquiera de los casos que hemos considerado en la clase anterior destruyese la afirmación, según la cual sería imposible el equilibrio en el sistema económico por la disparidad en el tiempo de retorno de los ingresos, sería necesario que las variables nuevas que hemos introducido en nuestro problema, actúen en forma compensatoria, o sea que cualquiera de las variables introducida sirva por sus efectos para neutralizar la insuficiencia neta de demanda.

Y analizando cualquiera de ellas, llegamos a la conclusión de que no tienen tal efecto compensatorio, sino que por lo general un efecto contrario: el de aumentar la insuficiencia neta después del punto de conjunción y, por lo tanto, provocar fuerzas de contracción más intensas aun en el sistema.

Supongamos el caso en que el exceso de demanda de origen céntrico disminuye por el empleo en capital circulante de ahorros provenientes de beneficios.

Supongamos que disminuye el exceso en la medida indicada por la superficie sombreada, ocurriría que la insuficiencia de demanda de origen periférico se encontrará con un exceso de origen céntrico menor del que era antes.

Esto quiere decir que en la insuficiencia neta sería mayor, o sea que la acumulación de existencias en manos de los empresarios sería mucho más intensa que en el caso que hemos considerado en un principio, es decir, que lejos de tender al equilibrio la introducción de esta nueva variable haría más difícil e intensa la contracción del sistema, debido a la mayor acumulación de existencias provocada por la insuficiencia neta de demanda.

Podríamos hacer el mismo racionamiento para el caso de transferencia de ingresos del centro a la periferia, en virtud de préstamos concedidos por el primero a la segunda, y del mismo tipo sería el fenómeno que ocurriría al considerar el desplazamiento de ingresos de que se hablaba en la clase anterior, es decir, aquellos ingresos que se desplazan del centro a la periferia cuando los empresarios en vez de consumir íntegramente los beneficios, los invierten.

Dije ya que el hecho de invertir una parte de los beneficios en la periferia en pago de materias primas tiene la virtud de aumentar también la insuficiencia, llegando a un punto de presunta estabilización del sistema.

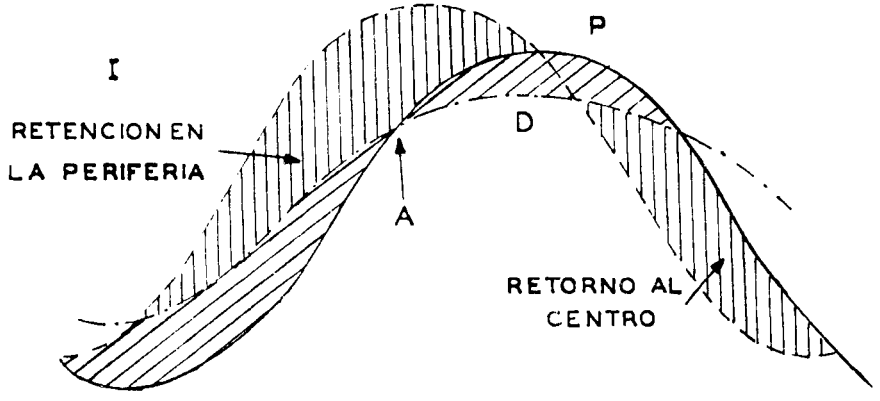
Vamos a considerar ahora el caso que anunciamos en la clase anterior. Hasta ahora hemos razonado partiendo del supuesto de que a medida que se realizaba el proceso expansivo del centro, la periferia acompañaba a ese proceso, pero a la zaga, sin tener una expansión propia autónoma a más de la que requiere para la formación de su capital circulante.

II. EXPANSIÓN AUTÓNOMA EN LA PERIFERIA

Se me plantea con insistencia por los señores que escuchan mis conferencias, el problema de una intensa expansión en la periferia, más intensa que en el centro cíclico, y vamos a ver qué efectos tendría esto sobre el sistema y trataremos de poner a prueba nuestro esquema, pues sostengo que el esquema simple al que hemos llegado nos permite ver claramente esos efectos y analizar a qué consecuencias finales nos llevarán esos efectos primarios producidos por el proceso expansivo de la periferia.

Para que se comprenda bien la índole de estos efectos, vamos a volver a nuestro esquema general (gráfica Nº 7) en que se fusionan las curvas del centro y la periferia.

Gráfica 7



Tendremos entonces el total de ingresos pagados por los empresarios (I), producción (P) y demanda o sea retorno de ingresos (R = D). Hay que observar que en la creciente cíclica la curva de la demanda crece menos intensamente que la del total de ingresos pagados por los empresarios y que en la contracción la curva de la demanda decrece menos que los ingresos.

¿A qué se debe eso? Sencillamente a que en la creciente no todos los ingresos pagados por los empresarios a los factores productivos y pagados entre sí se gastan en el centro cíclico. Toda la cantidad rayada verticalmente va a gastarse y circular en la periferia del sistema económico, o sea que se opera un fenómeno de retención de ingresos en la periferia: la masa de ingresos de la periferia va creciendo durante la creciente. Lo contrario sucede en la bajante cíclica. Los ingresos que se han retenido durante la creciente en la periferia retornan al centro cíclico a partir del punto A.

III. La demanda tiene fluctuaciones más moderadas que los ingresos y que la producción

Existe, pues, en la periferia un fenómeno moderador resultante de la acumulación y desacumulación de ingresos en la creciente y bajante respectivamente.

Este fenómeno tiene la mayor importancia en el proceso cíclico, puesto que sin él sería muy difícil explicarnos por qué se opera la contracción y luego por qué se llega al punto de conjunción en la bajante.

En efecto, alguna vez dije que así como en la creciente cíclica se acumulaba capital circulante, en la bajante del ciclo ocurre el fenómeno contrario. Es fácil observar que la retención de ingresos en la periferia durante la creciente coincide con la acumulación neta de capital circulante (superficie con rayas inclinadas), y como luego del punto de conjunción sobreviene un fenómeno de desinversión de capital circulante, puesto que los ingresos que pagan los empresarios son inferiores a la producción terminada.

Veamos la serie de fenómenos inversos que ocurren en la bajante con respecto a la creciente: en la bajante hay un fenómeno de desinversión neta de capital circulante resultante de una desinversión bruta comprendida entre la curva de producción y la curva de ingresos y una acumulación de artículos terminados, proceso contrario al que habíamos visto en la creciente. Los artículos terminados que quedan en poder de los empresarios finales se acumulan, puesto que la demanda es inferior a la oferta de producción terminada.

A fin de librarse de sus existencias de productos terminados, los empresarios contraen la demanda entre sí así como la producción. Caen los ingresos y se va liquidando, como se ha dicho, el capital circulante.

A raíz de ese proceso de liquidación el punto más bajo de la menguante se ha llegado a un capital circulante muy inferior al que se requeriría para mantener la demanda al nivel alcanzado en el punto de conjunción, en donde los empresarios por primera vez en la bajante encuentran que la demanda es igual a la oferta y ya no acumulan existencias. La demanda encontró su punto de conjunción a un nivel mucho más bajo que los ingresos. Los ingresos pagados por los empresarios corresponden a un aumento de producción mucho mayor que el que se requería para mantener la demanda a determinado nivel.

Esto quiere decir que el exceso de capital circulante está representado por una cantidad igual a la distancia vertical entre el punto de conjunción y el punto de ingresos. Antes la demanda se mantenía por arriba de la producción. Los empresarios se veían estimulados al aumentar la producción y para ello iban formando un capital circulante del cual saldría, con el tiempo, una producción futura. Pero pasado el punto de conjunción se encuentran con que ya la demanda no excede a la producción y por lo tanto el capital circulante que vienen acumulando resulta excesivo.

Los empresarios tienen que desembarazarse de sus existencias terminadas y los otros empresarios de las existencias pasivas, lo que les lleva a una liquidación de capital circulante mucho mayor que la necesaria para atender la demanda que da el punto de conjunción.

Y es aquí en donde sobrevienen las reacciones de los empresarios, las que van a llevarnos nuevamente a la recuperación ya que mientras los empresarios ven acumular existencias pasivas en sus manos, es natural que traten de contraer la producción, pero cuando ya no ven acumular las existencias, sino que comienza la liquidación de las anteriormente acumuladas antes del punto de conjunción, si no desean verse privados de existencias con el tiempo, si desean atender el volumen de la demanda que se ha alcanzado tendrán que volver a pagar ingresos superiores a la producción terminada, comenzando así la recuperación del sistema. Lo que acabo de expresar nos lleva a atribuir una considerable importancia a la amplitud del retorno de ingresos. Supongamos que por cualquier razón la periferia, en lugar de devolver en la bajante cíclica los ingresos en la forma que hemos visto, haga las devoluciones con menor rapidez: supongamos que los distintos países de la periferia alargan su coeficiente de importaciones durante la depresión cíclica, ¿qué ocurriría? Que el retorno de ingresos sería menos activo y el punto de conjunción, en lugar de encontrarse donde lo hemos marcado, se encontraría mucho más bajo.

Quiere decir que la contracción del sistema por haberse desplazado hacia abajo el punto de conjunción, será tanto más intenso cuanto menor sea el retorno de ingresos, cuanto más lento sea el retorno de ingresos del centro a la periferia.

Creo que estamos ya en condiciones de darnos cuenta del efecto que tendría el proceso expansivo de la periferia. Supongan que la periferia retenga una cantidad menor de ingresos, porque a medida que por un lado el centro tiende a mandar ingresos a la periferia, la periferia va desarrollando una expansión autónoma, no causada por el proceso de acumulación de capital circulante sino por otros factores como por ejemplo: cubrir inversiones fijas con crédito bancario en lugar de hacerlo con el ahorro derivado del incremento de ingresos y de beneficios; como resultante del déficit fiscal en plana creciente, no obstante que las finanzas públicas ven aumentar sus recaudaciones en estos períodos de los países de la periferia, etcétera.

Entonces, por un lado, el centro manda ingresos a la periferia y, por otro, la periferia crea ingresos propios que empiezan a tomarse en consideración. ¿Qué ocurriría si la retención neta fuera así menor? En la curva del retorno que considera la retención la superficie que la representa se desplaza.

¿Qué efectos tendría esta menor retención? Parecería muy lógico que al retenerse menos ingresos netos en la periferia, en virtud del desarrollo que acabamos de indicar, al punto de conjunción tendríamos que encontrarlo más arriba. Tardaría mucho más tiempo la demanda en encontrarse con la oferta, tanto más tiempo cuanto mayor sea la afluencia de ingresos creados por la periferia.

En el caso en que la periferia manda al centro, en virtud de su propia expansión, ingresos exactamente iguales que los que el centro manda a la periferia, ¿qué ocurriría? Que si la curva de ingresos en el centro sigue un sentido dado y la curva de producción le va a la zaga y se aumenta continuamente el exceso de ingresos sobre la producción en virtud del fenómeno que había ocurrido en la periferia, las dos curvas proseguirían sin unirse, esto es, no habría punto de conjunción. Se desarrollaría en el centro cíclico y en la periferia un proceso continuo de inflación que no se detendría sino que una vez llegado a la plena ocupación, seguiríamos con un fenómeno inflacionario, tanto mayor cuanto mayores fueran las fuerzas expansivas que actúan en la periferia y la respuesta del centro.

Ya nos dice la experiencia histórica que los fenómenos de inflación, como quiera que hayan sido provocados, tienen su fin; no creo que el caso que estoy considerando sea un caso típico, lo he planteado únicamente para completar el esquema y satisfacer la natural curiosidad de alguno de los señores que me escuchan. No creo que se haya producido inflación históricamente en los centros cíclicos a raíz de fenómenos de expansión de la periferia; creo que las inflaciones que han ocurrido en los centros cíclicos, han sido provocadas por la propia actitud de los centros cíclicos. Pero dentro de un caso lógico, podríamos considerar el caso que se ha planteado.

Por más que se continúe el proceso inflacionario, tarde o temprano sobrevendría, sin embargo, el punto de conjunción. En efecto, la inflación significa una acumulación creciente e intensa de beneficios en el centro cíclico. Una parte de esos beneficios se traspasa a la periferia, tanto más cuanto más intenso es el aumento de beneficios en el centro y cuanto más largo el tiempo del período productivo en la periferia. Ello tendería a hacer cada vez más difícil el desarrollo paralelo de la producción en la periferia; tampoco iría saliendo una cantidad de beneficios a la periferia que haría crecer el déficit de origen periférico, hasta encontrar, tarde o temprano, el exceso.

Dirá alguno de ustedes: pero si hemos llegado a la plena ocupación, ya que se necesita acumular capital circulante por los empresarios, la producción no puede subir más. Por lo tanto, no es necesario anticipar un incremento que no sería posible por la falta de factores productivos. Esto sí en lo que concierne a la producción física, pero no olviden que estamos tratando un caso de inflación.

El capital circulante seguirá aumentando en virtud del alza de precios y de los beneficios que se van anticipando. Así es que los empresarios del centro necesitarán durante este desarrollo cantidades crecientes de dinero para ir formando su capital circulante creciente; pero llegará un momento en que sus beneficios son tales que podrían acudir a ellos, según hipótesis que hemos

hecho en la clase anterior, para formarlo al usar esos beneficios, por un lado, disminuyendo el exceso de demanda de origen céntrico y al desplazar beneficios a la periferia, por otro lado, aumentando la insuficiencia de demanda de origen periférico, llegaremos fatalmente a un punto de conjunción, después del cual sobrevendrá la contracción del sistema.

[...]* ha sobrevenido ya el descenso en el centro, tendría la virtud de hacer más grave el descenso; y si la expansión de la periferia no hubiera ocurrido durante la creciente cíclica en el centro, sino durante la menguante, la periferia actuaría en forma compensatoria.

Este caso que he considerado tan rápidamente porque no creo que hay que darle una importancia especial, es un caso que no creo que se haya presentado como caso general en la historia del capitalismo. Hay numerosísimos casos de inflación en países de la periferia que se va desarrollando a medida que la creciente cíclica daba ingresos del centro a ese país o al final del proceso: pero como un fenómeno general, no creo que haya ocurrido ni mucho menos como fenómeno típico del ciclo.

Si fuera así, si esta expansión intensa de la periferia fuera un fenómeno típico, hubiéramos observado durante todo el desarrollo capitalista la acumulación del oro monetario que producen las minas, en forma sumamente intensa en los centros cíclicos y la periferia, lejos de aumentar su cantidad de oro, la hubiera ido disminuyendo hasta llegar a cero, lo cual hubiera impedido la continuación del proceso.

Hay casos aislados en la historia de la inflación en distintos países de la periferia y aun en centros cíclicos, que nos ilustran acerca de este fenómeno; pero se trata de un ámbito pequeño, relativamente reducido y en circunstancias determinadas como las que caracterizaron la inflación de la primera guerra mundial y las que están caracterizando la presente inflación de centros cíclicos y periféricos; pero no creo que este fenómeno sea un fenómeno típico del desarrollo económico.

Quisiera considerar en la clase de mañana un aspecto muy importante del ciclo. Hasta ahora hemos hecho subir y bajar las curvas, pero no hemos explicado por qué razón a veces las hacemos bajar al mismo nivel que habían tenido antes o por qué razón las dejamos suspendidas a un nivel inferior.

Para no plantear el problema en general, he cortado las curvas en la parte baja, a fin de no hacer mención alguna acerca del punto en que se produce la flexión ascendente del ciclo.

Algo se puede entrever acerca de este problema en virtud de lo que dije respecto al retorno de ingresos de la periferia, pero muy poco. En realidad

* Se ha omitido un fragmento de texto en el original.

tendríamos que considerar dos factores, de los cuales no hemos hablado todavía, para determinar cuáles son los elementos que influyen sobre la profundidad del descenso: la producción mundial de oro y el ritmo del progreso técnico. La producción mundial de oro, porque dada su cuantía, existe la posibilidad, por un lado, de que el centro cíclico aumente los ingresos en la creciente sin debilitar peligrosamente sus reservas metálicas y al mismo tiempo la posibilidad que tiene la periferia de mantener en una depresión un volumen de producción mayor que la que requiere el centro cíclico.

Ambas posibilidades dependen de varios factores, entre otros, de las reservas metálicas. Así ha ocurrido históricamente respecto al centro cíclico británico que se ha visto frenado continuamente por la relativa escasez de sus reservas metálicas, no así con respecto al centro cíclico que ha sucedido al centro cíclico británico.

El otro factor que tendríamos que considerar en la próxima clase es el progreso técnico. Desde este punto de vista hay una diferencia fundamental entre el capital circulante y el capital fijo. Desde el punto de vista de su formación y de la función que cumple en la economía ambos tipos de capital presentan similaridades, pero no así en cuanto consideramos la incidencia del progreso técnico sobre la formación del capital fijo y la acumulación de capital circulante.

Para que se produzca la recuperación y se inicie el ascenso cíclico, es necesario que el retorno de ingresos de la periferia liquide todo el exceso de capital circulante. Mientras haya un exceso de capital circulante, no se producirá la recuperación; más aun, es necesario que se vaya progresivamente formando una insuficiencia de capital circulante, como hemos visto hace un momento.

No ocurre así con el capital fijo. Es posible, y generalmente ese ha sido el caso en la realidad, que en el punto mínimo de la depresión haya físicamente una cantidad excesiva de capital fijo en relación al nivel bajísimo en que ha caído el consumo. ¿Esperaremos entonces que ese capital fijo se haya desgastado a tal punto que apenas sea suficiente para mantener el nivel de consumo? No, porque habría una masa de capital físico suficiente para la producción, de acuerdo con el estado de la técnica en este momento. Pero como la técnica ha ido progresando, la competencia entre los empresarios que precisamente es tanto más aguda cuanto más intensa es la depresión, les lleva a substituir capitales fijos que no podrían producir.

152

EL DESARROLLO ECONOMICO DE LA AMERICA LATINA Y ALGUNOS DE SUS PRINCIPALES PROBLEMAS*

I. INTRODUCCIÓN

1. La realidad está destruyendo en la América Latina aquel pretérito esquema de la división internacional del trabajo que, después de haber adquirido gran vigor en el siglo XIX, seguía prevaleciendo doctrinariamente hasta muy avanzado el presente.

En ese esquema a la América Latina venía a corresponderle, como parte de la periferia del sistema económico mundial, el papel específico de producir alimentos y materias primas para los grandes centros industriales.

No tenía allí cabida la industrialización de los países nuevos. Los hechos la están imponiendo, sin embargo. Dos guerras en el curso de una generación, y una profunda crisis económica entre ellas, han demostrado sus posibilidades a los países de la América Latina, enseñándoles positivamente el camino de la actividad industrial.

La discusión doctrinaria, no obstante, dista mucho de haber terminado. En materia económica, las ideologías suelen seguir con retraso a los acontecimientos o bien sobrevivirles demasiado. Es cierto que el razonamiento

* N. del Ed. Publicado en *Revista de Ciencias Económicas*, Buenos Aires, año 38, Serie III, Nº 22, marzo-abril de 1950, con la siguiente aclaración: "El presente trabajo, que nos ha sido entregado por el autor, es copia del que presentara en mayo del pasado año a la C.E.P.A.L. (Comisión Económica para América Latina, Santiago, Chile), organismo creado por la Comisión Económica y Social de las Naciones Unidas.

No obstante la época en que fue elaborado, es de rigurosa actualidad, dado que enfoca los problemas económicos que afectan a los países de la América Latina con variada intensidad, pero nunca exenta de dificultades, y cuyas soluciones son buscadas intensa y afanosamente por estadistas y economistas latinoamericanos.

Entendemos, asimismo, que la divulgación de este estudio es un aporte ponderado y responsable para quienes sienten la inquietud de la investigación y, para los que no profundizan esta materia, un análisis de las necesidades y problemas que afrontan aún hoy las economías nacionales de Latinoamérica."

También fue publicado en *El Trimestre Económico* 16(63); 347-431, julio-septiembre 1949.

acerca de las ventajas económicas de la división internacional del trabajo es de una validez teórica inobjetable. Pero suele olvidarse que se basa sobre una premisa terminantemente contradicha por los hechos. Según esta premisa, el fruto del progreso técnico tiende a repartirse parejamente entre toda la colectividad, ya sea por la baja de los precios o por el alza equivalente de los ingresos. Mediante el intercambio internacional, los países de producción primaria obtienen su parte en aquel fruto. No necesitan, pues, industrializarse. Antes bien, su menor eficiencia les haría perder irremisiblemente las ventajas clásicas del intercambio.

La falla de esta premisa consiste en atribuir carácter general a lo que de suyo es muy circunscrito. Si por colectividad sólo se entiende el conjunto de los grandes países industriales, es bien cierto que el fruto del progreso técnico se distribuye gradualmente entre todos los grupos y clases sociales. Pero si el concepto de colectividad también se extiende a la periferia de la economía mundial, aquella generalización lleva en sí un grave error. Las ingentes ventajas del desarrollo de la productividad no han llegado a la periferia, en medida comparable a la que ha logrado disfrutar la población de esos grandes países. De ahí las diferencias, tan acentuadas, en los niveles de vida de las masas de éstos y de aquélla, y las notorias discrepancias entre sus respectivas fuerzas de capitalización, puesto que el margen de ahorro depende primordialmente del aumento de la productividad.

Existe, pues, manifiesto desequilibrio, y cualquiera que fuere su explicación o el modo de justificarlo, se trata de un hecho cierto, que destruye la premisa en el esquema de la división internacional del trabajo.

De ahí el significado fundamental de la industrialización de los países nuevos. No es ella un fin en sí misma, sino el medio principal de que disponen éstos para ir captando una parte del fruto del progreso técnico y elevando progresivamente el nivel de vida de las masas.

2. Se encuentran, pues, los países de América Latina frente a un problema general muy vasto, en el cual convergen una serie de problemas parciales, a plantear previamente, para ir trazando luego el largo camino de investigación y acción práctica que habrá de recorrerse, si se tiene el firme designio de resolverlos.

Sería presuntuoso, en este primer informe, formular conclusiones que tendrían el valor dudoso de toda improvisación. Es fuerza reconocer que en los países latinoamericanos queda mucho por hacer en esta materia, tanto en el conocimiento de los hechos mismos, como en su correcta interpretación teórica. A pesar de tener estos países tantos problemas de índole semejante, ni tan siquiera se ha conseguido abordar en común su examen y dilucidación. No es de extrañar entonces que prevalezca frecuentemente en los estudios que

suelen publicarse acerca de la economía de los países de América Latina, el criterio o la experiencia especial de los grandes centros de la economía mundial. Mal cabría esperar de ellos soluciones que nos conciernen directamente. Es pertinente, pues, presentar con claridad el caso de los países latinoamericanos, a fin de que sus intereses, aspiraciones y posibilidades, salvadas desde luego las diferencias y modalidades específicas, se integren adecuadamente en fórmulas generales de cooperación económica internacional.

Es por tanto muy amplia la tarea que se tiene por delante y grande la responsabilidad contraída. Para afrontar la una y realizar metódicamente la otra, habría que comenzar por aquel planteamiento previo de los principales problemas, con perspectiva de conjunto, exponiendo a la vez ciertas reflexiones generales, sugeridas por la experiencia directa de la vida económica latinoamericana. Tal es el propósito de este informe.

3. La industrialización de América Latina no es incompatible con el desarrollo eficaz de la producción primaria. Por el contrario, una de las condiciones esenciales para que el desarrollo de la industria pueda ir cumpliendo el fin social de elevar el nivel de vida, es disponer de los mejores equipos de maquinaria e instrumentos, y aprovechar prontamente el progreso de la técnica, en su regular renovación. La mecanización de la agricultura implica la misma exigencia. Necesitamos una importación considerable de bienes de capital, y también necesitamos exportar productos primarios para conseguirla.

Cuanto más activo sea el comercio exterior de América Latina, tanto mayores serán las posibilidades de aumentar la productividad de su trabajo, mediante la intensa formación de capitales. La solución no está en crecer a expensas del comercio exterior, sino en saber extraer, de un comercio exterior cada vez más grande, los elementos propulsores del desarrollo económico.

Si no fuera suficiente el razonamiento para persuadirnos de la estrecha conexión entre el desarrollo económico y el intercambio, ciertos hechos que están ocurriendo bastarían para ponerla de manifiesto. La mayor parte de los países latinoamericanos han aumentado intensamente su actividad económica, y se encuentran en un nivel de ocupación relativamente alto si se le compara con el anterior a la guerra. Este alto nivel de ocupación exige también elevadas importaciones, tanto de artículos de consumo, así inmediato como duradero, cuanto de materias primas y artículos de capital. Y en muchos casos, las exportaciones resultan insuficientes para satisfacer aquéllas.

Esto es evidente cuando se trata de importaciones y otras partidas pasivas a pagar en dólares. Hay ya casos notorios, en ciertos países, de escasez de esta moneda, no obstante que los dólares suministrados por Estados Unidos al resto del mundo, al realizar sus propias importaciones, alcanzaron elevada cuantía. Es que el coeficiente de tales importaciones, con respecto al ingreso

nacional de Estados Unidos, ha llegado a ser exiguo (no pasa del 3%), al cabo de una baja persistente. No es de extrañar entonces que, a pesar del alto nivel de ingreso nacional de ese país, los recursos en dólares que así provee a los países de América Latina, parezcan ser insuficientes para cubrir las importaciones requeridas por su intenso desenvolvimiento.

Es cierto que, conforme se restablezca la economía en Europa, se podrá aumentar provechosamente el intercambio con ella. Pero de allí no saldrán más dólares para América Latina, a menos que Estados Unidos aumente su coeficiente de importaciones de artículos europeos.

Aquí se encuentra, pues, el factor principal del problema. De no aumentar dicho coeficiente, es obvio que América Latina se vería forzada a desviar sus adquisiciones en Estados Unidos hacia aquellos países que suministren las divisas para pagarlas. Solución muy precaria, por cierto, pues significa con frecuencia tener que optar en favor de importaciones más caras o inadecuadas para sus necesidades.

Sería lamentable volver a caer en prácticas de este linaje, cuando acaso pudiera lograrse una solución fundamental. Suele pensarse a veces que, dado el enorme potencial productivo de Estados Unidos, es ilusorio suponer que este país pueda aumentar su coeficiente de importaciones, para dar al mundo esa solución fundamental. No se justifica una conclusión semejante, sin el previo análisis de las causas que han llevado a Estados Unidos a reducir persistentemente su coeficiente de importaciones. Tales causas actúan en campo propicio, cuando hay desocupación. Pero no habiéndola, cabría la posibilidad de superarlas. Por donde se comprende la trascendencia que tiene para América Latina, así como para todo el mundo, que el gobierno de Estados Unidos pueda cumplir su designio de mantener allí un alto nivel de desocupación.

4. No se discute que el desarrollo económico de ciertos países de América Latina y su rápida asimilación de la técnica moderna, en todo cuanto fuere aprovechable por ellos, dependen en alto grado de las inversiones extranjeras. El problema no es nada simple, por todas las implicaciones que contiene. Entre sus factores negativos se recuerda, en primer lugar, el incumplimiento de servicios financieros, durante la gran depresión de los años treinta. Es opinión general que ello no debiera repetirse. Encontramos aquí el mismo fondo que en el problema anterior. Los servicios financieros de estas inversiones, si no se realizan otras nuevas para compensarlos, deberán pagarse con exportaciones en la misma moneda; y si ellas no crecen correlativamente, se presentará, con el andar del tiempo, el mismo género de dificultades. Tanto más si las exportaciones caen violentamente, como en aquellos tiempos. Por ello, y mientras no se llegue a la solución fundamental referida, cabría

preguntarse si no sería prudente orientar las inversiones hacia aquellas aplicaciones productivas que, al reducir directa o indirectamente las importaciones en dólares, permitan atender regularmente los servicios financieros.

5. En todo esto hay que precaverse de generalizaciones dogmáticas. Suponer que el cumplimiento de los pagos exteriores y el buen funcionamiento monetario dependen meramente de la decisión de seguir ciertas reglas del juego, entraña un error de serias consecuencias. Aun en épocas en que funcionaba regularmente el patrón oro en los grandes centros, los países de la periferia latinoamericana encontraron enormes dificultades para mantenerlo y sus vicisitudes monetarias provocaron con frecuencia el anatema exterior. Experiencias posteriores, en países importantes, han enseñado a percibir mejor ciertos aspectos de la realidad. Gran Bretaña, entre las dos guerras, ha tenido contratiempos de cierto parecido con los que ocurrían y siguen ocurriendo en nuestros países, históricamente refractarios a la rigidez del patrón oro. Lo cual contribuye, sin duda, a la mejor comprensión de los fenómenos de la periferia.

El patrón oro ha dejado de funcionar como antes, y el manejo de la moneda se ha vuelto más complejo aún en la periferia. ¿Es que todas esas complejidades podrían dominarse con la firme aplicación de la buena doctrina? Pero la buena doctrina, para estos países, se encuentra todavía en una fase primaria de su formación. He aquí otro de los problemas de trascendencia: aprovechar la experiencia particular y general, para ir elaborando fórmulas mediante las cuales la acción monetaria pueda integrarse, sin antagonismos ni contradicciones, dentro de una política de desarrollo económico intenso y regular.

6. No vaya a interpretarse que las enseñanzas tradicionales carecen de valor. Si no brindan normas positivas, indican, al menos, lo que no puede hacerse sin comprometer la estabilidad de la moneda. Los extremos a que ha llegado la inflación en América Latina, demuestran que la política monetaria no se ha inspirado en esas enseñanzas: como que, en general, ciertos países importantes de América Latina han aumentado su circulante más intensamente que los países obligados a cubrir ingentes gastos de guerra.

Este es otro de los aspectos del problema de la escasez de dólares. Es cierto, como se tiene dicho, que el alto nivel de ocupación acrecienta las importaciones. Pero no lo es menos que el crecimiento excesivo del circulante, en muchos casos, ha acentuado indebidamente la presión del balance de pagos, llevando a emplear las divisas en formas que no responden siempre a las genuinas exigencias del desarrollo económico.

Estos hechos tendrán que considerarse en el examen objetivo de las consecuencias del incremento inflacionario sobre el proceso de capitalización.

No se puede desconocer, sin embargo, que en la mayor parte de los países latinoamericanos el ahorro espontáneo es insuficiente para cubrir sus necesidades más urgentes de capital. Pero, desde luego, la expansión monetaria no tiene la virtud de aumentar las divisas necesarias para importar bienes de capital. Su efecto es de mera redistribución de ingresos. Hay ahora que averiguar si ello ha conducido a una más activa formación de capital.

7. Este punto es de importancia decisiva. La elevación del nivel de vida de las masas depende, en última instancia, de una fuerte cantidad de capital por hombre empleado en la industria, los transportes y la producción primaria, y de la aptitud para manejarlo bien.

En consecuencia, se necesita realizar una enorme acumulación de capital. Entre los países de América Latina, hay ya algunos que han demostrado su capacidad de ahorro, al punto de haber podido efectuar, mediante su propio esfuerzo, gran parte de sus inversiones industriales. Pero aun en ese caso, que no es general, la formación del capital tiene que luchar contra una tendencia muy marcada hacia ciertas modalidades de consumo que muchas veces resultan incompatibles con un alto grado de capitalización.

8. Sin embargo, para formar el capital necesario a la industrialización y el progreso técnico de la agricultura, no parecería indispensable comprimir el consumo de la gran masa, que por lo general es demasiado bajo. Además del ahorro presente, inversiones extranjeras bien encaminadas podrían contribuir al aumento inmediato de la productividad por hombre. De manera que, lograda esta mejora inicial, una parte importante del incremento de producto servirá entonces para fomar capitales, antes que destinarse a un consumo prematuro.

Pero ¿cómo lograr aumentos de productividad en magnitud suficiente? La experiencia de estos últimos años es aleccionadora. El crecimiento de la ocupación exigido por el desarrollo industrial ha podido realizarse, aunque no en todos los casos, con el empleo de gente que el progreso de la técnica iba desalojando de la producción primaria y de otras ocupaciones, de remuneración relativamente baja, y con la utilización del trabajo femenino. La ocupación industrial de gente desocupada o mal ocupada ha significado, pues, una mejora en la productividad, que se ha traducido en un aumento neto del ingreso nacional, cuando factores de otra índole no han provocado un descenso general de la eficacia productiva.

Con las grandes posibilidades de progreso técnico en la producción primaria, aun en países en que es ya grande, y con el perfeccionamiento de las industrias existentes, el incremento neto del ingreso nacional podría ir ofreciendo un margen de ahorro cada vez mayor.

Pero todo ello, y en la medida a que quiera reducirse la necesidad del aporte exterior, supone un esfuerzo inicial de capitalización, que no se concilia

generalmente con el tipo de consumo de ciertos sectores de la colectividad, ni con la elevada proporción del ingreso nacional, absorbida, en varios países, por ciertos tipos de gastos fiscales que no aumentan directa ni indirectamente la productividad nacional.

Trátase, en fin de cuentas, de una manifestación del conflicto latente entre el propósito de asimilar con premura modos de existencia que los países de técnica más avanzada han logrado progresivamente, merced al aumento de su productividad, y las exigencias de una capitalización, sin la cual no nos será posible conseguir aumento semejante.

9. Por lo mismo que el capital es escaso y su necesidad muy grande, habría que ceñir su aplicación a un criterio de estricta eficacia, que no ha sido fácil seguir, dadas las circunstancias en las cuales se han desarrollado muchas industrias para afrontar situaciones de emergencia. Pero el proceso no ha avanzado tanto, que resulte demasiado tardía la corrección de ciertas desviaciones, ni sobre todo imposible evitarlas en lo futuro.

A tal propósito, es necesario definir con precisión el objeto que se persigue mediante la industrialización. Si se la considera como el medio de llegar a un ideal de autarquía, en el cual las consideraciones económicas pasan a segundo plano, sería admisible cualquier industria que substituya importaciones. Pero si el propósito consiste en aumentar lo que se ha llamado con justeza el bienestar mensurable de las masas, hay que tener presentes los límites más allá de los cuales una mayor industrialización podría significar merma de productividad.

En otros tiempos, antes de la gran depresión, los países de América Latina crecieron impulsados desde afuera por el crecimiento persistente de las exportaciones. Nada autoriza a suponer, al menos por ahora, que este fenómeno haya de repetirse, con análoga intensidad, salvo en casos muy particulares. Ya no se presenta la alternativa entre seguir creciendo vigorosamente de ese modo, o bien crecer hacia adentro, mediante la industrialización. Esta última ha pasado a ser el modo principal de crecer.

Pero ello no significa que la exportación primaria haya de sacrificarse para favorecer el desarrollo industrial; no sólo porque ella nos suministra las divisas con las cuales adquirir las importaciones necesarias al desenvolvimiento económico, sino también porque, en el valor de lo exportado, suele entrar en una proporción elevada la renta del suelo, que no implica costo colectivo alguno. Si con el progreso técnico se logra aumentar la eficacia productora de la agricultura, por un lado, y si la industrialización y una adecuada legislación social, van elevando el nivel del salario real, por otro, se podrá ir corrigiendo gradualmente el desequilibrio de ingresos entre los centros y la periferia, sin desmedro de esa actividad económica esencial.

10. Encuéntrase aquí uno de los límites de la industrialización, que conviene considerar atentamente, al esbozar los planes de desarrollo. Otro de los límites está dado por consideraciones relativas a la dimensión óptima de las empresas industriales. En los países de América Latina se está tratando, por lo general, de desarrollar a un lado de la frontera las mismas industrias que al otro. Ello tiende a disminuir la eficiencia productora y conspira contra la consecución del fin social que se persigue. Es una falla muy seria, que el siglo XIX supo atenuar en mucho. Cuando la Gran Bretña demostró, con hechos, las ventajas de la industria, siguiéronla otros países. Pero el desarrollo industrial, aguijado por una activa concurrencia, se realizó en favor de ciertas formas características de especialización, que alentaron un provechoso intercambio entre los distintos países. La especialización favorecía el progreso técnico y éste permitía distribuir crecientes ingresos. Contrariamente a lo que ocurre cuando se trata de países industriales frente a países de producción primaria, se cumplían las ventajas clásicas de la división del trabajo: de la división del trabajo entre países iguales o casi iguales.

La posibilidad de que se llegue a malograr una parte importante del fruto del progreso técnico a causa de un excesivo fraccionamiento de los mercados es, pues, otro de los límites del desarrollo industrial de nuestros países. Pero lejos de ser infranqueable, es de aquéllos que una política clarividente de interdependencia económica podría remover con gran beneficio recíproco.

11. Si, con fines sociales, se trata de elevar al máximo el ingreso real, las consideraciones anticíclicas no pueden faltar en un programa de desenvolvimiento económico. La propagación a la periferia latinoamericana de las fluctuaciones cíclicas de los grandes centros, implica considerables mermas de ingreso. Si estas mermas pudieran evitarse, el problema de la formación de capital se haría menos difícil. Ha habido ensayos de política anticíclica; pero hay que reconocer que aún estamos en los comienzos de la dilucidación de este asunto. Es más, el debilitamiento que está ocurriendo en las reservas metálicas de varios países significa que la eventualidad de una contracción de origen exterior, no sólo va a sorprenderlos sin plan de defensa, sino también sin los recursos popios, necesarios para facilitar las medidas que las circunstancias aconsejan.

Expuestos, en esta primera sección, los lineamientos de los principales problemas, las siguientes secciones explayarán algunos de sus aspectos más salientes, que no cabría omitirse, tanto por su intrínseca importancia, cuanto por la necesidad de dar comienzo a su investigación sistemática.

Son bien conocidas las dificultades que se oponen en Latinoamérica a una tarea de esta naturaleza. Acaso la principal de ellas sea el número exiguo

de economistas capaces de penetrar con criterio original en los fenómenos concretos latinoamericanos. Por una serie de razones, no se logra suplir su carencia con la formación metódica de un número adecuado de hombres jóvenes de alta calificación intelectual. El enviarlos a las grandes universidades de Europa y Estados Unidos representa ya un progreso considerable, pero no suficiente. Pues una de las fallas más conspicuas de que adolece la teoría económica genera, contemplada desde la periferia, es su falso sentido de universalidad.

Mal podría pretenderse, en verdad, que los economistas de los grandes países, embargados en muy serios problemas propios, vayan a dedicar preferentemente su atención al estudio de los nuestros. Concierne primordialmente a los propios economistas latinoamericanos el conocimiento de la realidad económica de América Latina. Sólo si se llega a explicarla racionalmente y con objetividad científica será dado alcanzar fórmulas eficaces de acción práctica.

No se interprete, sin embargo, que este propósito está animado de un particularismo excluyente. Por el contrario, sólo se sabrá cumplirlo mediante un sólido conocimiento de las teorías elaboradas en los grandes países, con su gran caudal de verdades comunes. No hay que confundir el conocimiento reflexivo de lo ajeno con una sujeción mental a las ideas ajenas, de la que muy lentamente estamos aprendiendo a librarnos.

II. LAS VENTAJAS DEL PROGRESO TÉCNICO Y LOS PAÍSES DE LA PERIFERIA

Se ha afirmado en la parte precedente que las ventajas del progreso técnico se han concentrado principalmente en los centros industriales, sin traspasarse a los países que forman la periferia del sistema económico mundial. Por cierto que el aumento de productividad en los países industriales ha estimulado la demanda de productos primarios y ha constituido así un elemento dinámico importantísimo en el crecimiento de América Latina. Pero esto constituye asunto distinto al que se va a considerar en seguida.

En general, parece que el progreso técnico ha sido más acentuado en la industria que en la producción primaria de los países de la periferia, según se hace notar en un reciente informe sobre las relaciones de precios.[1] En con-

1 Naciones Unidas, *Postwar Price Relations in Trade Between Underdeveloped and Industrialized Countries*, Documento Nº E/CN.1/Sub. 3/W.5. A ser publicado con el título de *Relative Prices of Exports and Imports of Under-Developed Countries - A Study of Post War Terms of Trade between Under-Developed and Industrialized Countries*. (United Nations, Department of Economic Affairs, Lake Success, New York, December 1949).

secuencia, si los precios hubieran descendido en armonía con la mayor productividad, la baja habría tenido que ser menor en los productos primarios, que en los industriales; de tal suerte, que la relación de precios entre ambos habría ido mejorando persistentemente en favor de los países de la periferia conforme se desarrollaba la disparidad de productividades

De haber ocurrido, este fenómeno habría tenido un profundo significado. Los países periféricos habrían aprovechado, con la misma intensidad que los países céntricos, la baja en los precios de los productos finales de la industria. Por tanto, los frutos del progreso técnico se hubiesen repartido parejamente en todo el mundo, según el supuesto implícito en el esquema de la división internacional del trabajo, y América Latina no tendría ventaja económica alguna en su industrialización. Antes bien, habría una pérdida efectiva, en tanto no se alcanzara igual eficacia productiva que en los países industriales.

Los hechos no justifican aquel supuesto. Como se advierte, por los índices del cuadro 1, desde los años setenta del siglo pasado, hasta antes de la segunda guerra mundial, la relación de precios se ha movido constantemente en contra de la producción primaria. Es de lamentar que los índices de precios no reflejen las variaciones de calidad ocurridas en los productos finales. Por ello no ha sido posible tenerlas en cuenta en estas consideraciones. En los años treinta, sólo podía comprarse el 63% de los productos finales de la industria que se compraban en los años setenta del siglo pasado con la misma cantidad de productos primarios; o sea que se necesitaba en término medio el 58,6% más de productos primarios para comprar la misma cantidad de artículos finales de la industria.[2] La relación de precios se ha movido, pues, en forma adversa a la periferia; contrariamente a lo que hubiera sucedido si los precios hubiesen declinado conforme al descenso de costo provocado por el aumento de productividad.

Durante el auge de la última guerra, como en todo auge cíclico, la relación se ha movido en favor de los productos primarios. Pero, sin haber sobrevivido una contracción, se está operando ya el típico reajuste, merced al cual los precios primarios van perdiendo la ventaja anteriormente conseguida.

El señalar aquella disparidad de precios no implica abrir juicio acerca de su significado desde otros puntos de vista. Podría argüirse, en efecto, en lo tocante a equidad, que los países que se esforzaron en conseguir un alto grado de eficacia técnica no tenían por qué compartir sus frutos con el resto del

2 Según el informe citado. Las cifras de los treinta llegan solamente hasta 1938 inclusive. Los datos presentados son los índices medios de precios del Board of Trade para las importaciones y exportaciones británicas, representativas de los precios mundiales de artículos primarios y manufacturados, respectivamente.

Cuadro 1

Relación entre los precios de productos primarios y artículos finales de la industria (precios medios de importación y exportación, respectivamente, de acuerdo con los datos del Board of Trade)

Base: 1876-80 - 100

Períodos	Cantidad de artículos finales de la industria que se pueden obtener con una cantidad determinada de productos primarios
1876-80	100
1881-85	102,4
1886-90	96,3
1891-95	90,1
1896-1900	87,1
1901-05	84,6
1906-10	85,8
1911-13	85,8
—	—
1921	67,3
1926-30	73,3
1931-35	62,0
1936-38	64,1
—	—
1946-47	68,7

Fuente: Naciones Unidas, *Postwar Price Relations in Trade Between Under-Developed and Industrialized Countries*. Documento E/CN.1/Sub. 3/W.5. A ser publicado con el título de *Relative Prices of Exports and Imports of Under-Developed and Industrialized Countries*. (United Nations, Department of Economic Affair, Lake Success, New York, December 1949).

mundo. De haberlo hecho, no se habría concentrado en ellos la enorme capacidad de ahorro que tienen; cabe preguntarse si el progreso técnico hubiese tenido, sin ella, el ritmo tan intenso que ha caracterizado el desarrollo capitalista. De todos modos, ahí está esa técnica productiva, a disposición de quienes tengan la aptitud y perseverancia para asimilarla y aumentar la productividad del propio trabajo. Pero todo ello es ajeno a este informe. El propósito que se persigue es subrayar un hecho, al cual, no obstante sus considerables proyecciones, no suele dársele el lugar que le corresponde cuando se distingue el significado de la industrialización en los países periféricos.

2. Un razonamiento simple, acerca del fenómeno que comentamos, nos permite formular las siguiente consideraciones:

Primero: Los precios no han bajado conforme al progreso técnico, pues mientras por un lado, el costo tendía a bajar, a causa del aumento de la productividad, subían, por otra parte, los ingresos de los empresarios y de los factores productivos. Cuando el ascenso de los ingresos fue más intenso que el de la productividad, los precios subieron, en vez de bajar.

Segundo: Si el crecimiento de los ingresos, en los centros industriales y en la periferia, hubiese sido proporcional al aumento de las respectivas productividades, la relación de precios entre los productos primarios y los productos finales de la industria no hubiese sido diferente de la que habría existido si los precios hubiesen bajado estrictamente de acuerdo con la productividad. Y dada la mayor productividad de la industria, la relación de precios se habría movido en favor de los productos primarios.

Tercero: Como, en realidad, la relación, según se ha visto, se ha movido en contra de los productos primarios, entre los años setenta del siglo pasado y los años treinta del presente, es obvio que los ingresos de los empresarios y factores productivos han crecido, en los centros, más que el aumento de la productividad, y en la periferia, menos que el respectivo aumento de la misma.

En otos términos, mientras los centros han retenido íntegramente el fruto del progreso técnico de su industria, los países de la periferia les han traspasado una parte del fruto de su propio progreso técnico.[3]

3 Véase lo que se dice al respecto en el informe citado, pp. 115 y 116:

"Un empeoramiento, a largo plazo, en la relación del intercambio, como el que ha afectado a los productores primarios, durante prolongado período, puede ser efecto de las diferencias en el ritmo de aumento de la productividad en la producción de artículos primarios y manufacturados, respectivamente. Si pudiéramos suponer que el empeoramiento, para los países de producción primaria, refleja más rápido aumento de la productividad en los artículos primarios que en los manufacturados, el efecto del empeoramiento en la relación del intercambio sería menos serio, desde luego. Significaría solamente que, en la medida en que los artículos primarios se exportan, los efectos de la mayor productividad se traspasan a los compradores de artículos primarios, en los países más industrializados. Aun cuando faltan, casi completamente, datos estadísticos acerca de los diferentes ritmos de aumento de la productividad de la producción primaria y en la industria manufacturera, esta explicación de las variaciones a largo plazo, en las relaciones de intercambio... puede descartarse. No cabe duda que la productividad aumentó más rápidamente en los países industriales, que en los de producción primaria. Esto se comprueba por el mayor aumento en el nivel de vida, durante el largo período transcurrido desde 1870. Por tanto, las variaciones observadas en la relación del intercambio no significan que la mayor productividad de la producción primaria se haya traspasado a los países industriales; por el contrario, significa que los países menos desarrollados, a través de los precios que pagaron por los artículos manufacturados, en relación con los que lograron por sus propios productos, sostuvieron crecientes niveles de vida en los países industrializados, pero sin recibir, en cambio, en el precio de sus productos una contribución equivalente a su propio nivel de vida."

3. Antes de explicar la razón de ser de este fenómeno, que tanta importancia tiene para América Latina, conviene examinar cómo se transmiten los efectos, del incremento de productividad.

Con tal propósito, se presenta un ejemplo ilustrativo en el cuadro 2, en el cual se supone que los índices de productividad por hombre han sido mayores en la industria que en la producción primaria. Para simplificar el ejemplo, se ha considerado que ésta y aquélla intervienen por partes iguales en el producto final.

Cuadro 2
Ejemplo de la forma en que el fruto del progreso técnico se distribuye entre el centro y la periferia

Producción Primaria (1)	Producción Industrial (2)	Producción Total (3)[a]	Relaciones (1) / (3) x 100	Relaciones (2) / (3) x 100
Planteamiento: Aumenta la productividad según los índices siguientes:				
100	100	100	—	—
120	160	140	—	—
Primer caso: Los costos disminuyen de acuerdo con la productividad y los precios de acuerdo con los costos, sin aumentar los ingresos.				
100	100[b]	100	100	100
83,3	62,5[b]	71,4	116,7	87,5
Segundo caso: Los costos disminuyen como en el caso anterior, pero los ingresos aumentan en la siguiente forma:				
100	100	100	100	100
120	180	150	80	120
Precios resultantes después de los aumentos de ingresos:				
100	100[b]	100	100	100
99,9	112,5[b]	107,1	93,3	105

[a] Cifras correspondientes al producto final. Véase explicación en página 503.
[b] Parte del precio correspondiente al valor agregado en la producción industrial.

Se supone, en un primer caso, que al aumentar la productividad de 100 a 120 en la agricultura y de 100 a 160 en la industria, no suben los ingresos de los empresarios y factores productivos, sino que bajan los costos. Si los precios descienden de acuerdo con los costos, la rebaja en los precios primarios resulta menor que en los industriales, según señalan los índices correspondientes. Y en consecuencia, la relación entre ambos se ha movido en favor de los productos primarios, o sea de 100 a 116,7.

Esta es precisamente la relación que hubiera permitido a los productores primarios participar, con igual intensidad que los industriales, en el incremento de la producción final. En efecto, si la productividad primaria aumenta de 100 a 120, y si con 100 de productos primarios se puede comprar ahora, como acaba de verse, 116,7 de productos finales de la industria, ello quiere decir que los productores primarios pueden adquirir ahora 140 de tales productos, en vez de los 100 de antes, o sea que obtienen un aumento de la misma intensidad que el ocurrido en la producción final, aumento que evidentemente también obtuvieron los productores industriales.

Estos resultados se alteran sensiblemente cuando se varían los ingresos, en el segundo caso. Supóngase que, en la industria, el incremento de los ingresos es mayor que el incremento de la productividad; y que en la producción primaria, ambos incrementos son iguales. En consecuencia, la relación de precios se mueve en contra de la producción primaria, pasando de 100 a 93,3; de tal manera que los productores primarios, no obstante su aumento de productividad de 100 a 120, sólo pueden adquirir 112,0 de productos finales, contra 100 anteriormente. En cambio, un cálculo semejante permitiría demostrar que los productores industriales pueden adquirir ahora 168 de productos finales, contra 100 que adquirían antes.

Obsérvese que mientras los productores primarios pueden aumentar sus adquisiciones de productos finales menos intensamente de lo que ha aumentado su productividad, los productores finales se benefician más de lo que correspondería al aumento de la suya.

Si en vez de suponer que los ingresos de la producción primaria han subido paralelamente a su productividad, se hubiese supuesto un ascenso inferior, la relación de precios, como es lógico, se habría desmejorado más aún, en perjuicio de aquélla.

El empeoramiento de 36,5% en la relación de precios entre los años setenta del siglo pasado y los años treinta del presente, sugiere la posibilidad de que haya ocurrido un fenómeno de este tipo.

4. En síntesis, si a pesar de un mayor progreso técnico en la industria que en la producción primaria, la relación de precios ha empeorado para ésta, en vez de mejorar, parecería que el ingreso medio por hombre ha crecido en los

centros industriales más intensamente que en los países productores de la periferia.

No podría comprenderse la razón de ser de este fenómeno, sin relacionarlo con el movimiento cíclico de la economía y la forma en que se manifiesta en los centros y la periferia. Pues el ciclo es la forma característica de crecer de la economía capitalista y el aumento de productividad uno de los factores primarios de crecimiento.

Hay, en el proceso cíclico, una disparidad continua entre la demanda y la oferta globales de artículos de consumo terminados, en los centros cíclicos. En la creciente la demanda sobrepasa a la oferta y en la menguante ocurre lo contrario.

La cuantía y las variaciones del beneficio están íntimamente ligadas a esa disparidad. El beneficio aumenta en la creciente y tiende así a corregir el exceso de demanda, por el alza de los precios; y disminuye en la menguante y tiende así a corregir el exceso de oferta, por la baja de aquéllos.

El beneficio se traslada desde los empresarios del centro a los productores primarios de la periferia mediante el alza de los precios. Cuanto mayores son la competencia y el tiempo que se requiere para acrecentar la producción primaria, en relación al tiempo de las otras etapas del proceso productivo, y cuanto menores son las existencias acumuladas, tanto más grande es la proporción del beneficio que se va trasladando a la periferia. De ahí un hecho típico en el curso de la creciente cíclica: los precios primarios tienden a subir más intensamente que los precios finales, en virtud de la fuerte proporción de los beneficios que se trasladan a la periferia.

Si ello es así, ¿cómo se explicaría que con el andar del tiempo y a través de los ciclos, los ingresos en el centro hayan crecido más que en la periferia? No hay contradicción alguna entre ambos fenómenos. Los precios primarios suben con más rapidez que los finales en la creciente, pero también descienden más que éstos en la menguante, en forma tal, que los precios finales van apartándose progresivamente de los precios primarios, a través de los ciclos.

Véanse ahora las razones que explican esta desigualdad, en el movimiento cíclico de los precios. Se ha visto que el beneficio se dilata en la creciente y se comprime en la menguante, tendiendo a corregir la disparidad entre la oferta y la demanda. Si el beneficio pudiera comprimirse en la misma forma en que se ha dilatado, no habría razón alguna para que ocurriera ese movimiento desigual. Ocurre precisamente porque la compresión no se realiza en esa forma.

La razón es muy sencilla. Durante la creciente, una parte de los beneficios se ha ido transformando en aumento de salarios, por la competencia de unos empresarios con otros y la presión sobre todos ellos de las organizaciones

obreras. Cuando, en la menguante, el beneficio tiene que comprimirse, aquella parte que se ha transformado en dichos aumentos ha perdido en el centro su fluidez, en virtud de la conocida resistencia a la baja de los salarios. La presión se desplaza entonces hacia la periferia, con mayor fuerza que la naturalmente ejercible, de no ser rígidos los salarios o los beneficios en el centro, en virtud de las limitaciones en la competencia. Cuanto menos puedan comprimirse así los ingresos en el centro, tanto más tendrán que hacerlo en la periferia.

La desorganización característica de las masas obreras en la producción primaria, les impide conseguir aumentos de salarios comparables a los vigentes en los países industriales o mantenerlos con amplitud semejante. La compresión de los ingresos —sean beneficios o salarios— es, pues, menos difícil en la periferia.

De todos modos, aun cuando se conciba en la periferia una rigidez parecida a la del centro, ello tendría por efecto aumentar la intensidad de presión de éste sobre aquella. Pues al no comprimirse el beneficio periférico, en la medida necesaria para corregir la disparidad entre la oferta y la demanda en los centros cíclicos, seguirán acumulándose existencias de mercaderías en éstos y contrayéndose la producción industrial, y por consiguiente la demanda de productos primarios. Y esta disminución de demanda llegará a ser tan fuerte como fuere preciso para lograr la necesaria compresión de los ingresos en el sector primario. El reajuste forzado de los costos de la producción primaria, durante la crisis mundial, nos ilustra acerca de la intensidad que puede adquirir este fenómeno.

La mayor capacidad de las masas, en los centros cíclicos, para conseguir aumentos de salarios en la creciente y defender su nivel en la menguante, y la aptitud de esos centros, por el papel que desempeñan en el proceso productivo, para desplazar la presión cíclica hacia la periferia, obligando a comprimir sus ingresos más intensamente que en los centros, explican por qué los ingresos en éstos tienden persistentemente a subir con más fuerza que en los países de la periferia, según se patentiza en la experiencia de América Latina.

En ello está la clave del fenómeno, según el cual, los grandes centros industriales no sólo retienen para sí el fruto de la aplicación de las innovaciones técnicas a su propia economía, sino que están asimismo en posición favorable para captar una parte del que surge en el progreso técnico de la periferia.

III. AMÉRICA LATINA Y LA ELEVADA PRODUCTIVIDAD DE ESTADOS UNIDOS

1. Estados Unidos es ahora el centro cíclico principal del mundo, como lo fue en otros tiempos Gran Bretaña. Su influencia económica sobre los otros

países es manifiesta. Y en esa influencia, el ingente desarrollo de la productividad de aquel país ha desempeñado papel importantísimo. Ha afectado intensamente el comercio exterior y, a través de sus variaciones, el ritmo de crecimiento económico del resto del mundo, y la distribución internacional del oro.

Los países de la América Latina, con un fuerte coeficiente de comercio exterior, son extremadamente sensibles a esas repercusiones. Se justifica, pues, examinar las proyecciones de aquel fenómeno y los problemas que traen consigo.

2. Que los precios no han bajado conforme al aumento de la productividad en Estados Unidos, es un hecho conocido, al que recientes investigaciones de S. Fabricant han dado una expresión precisa. En el período que abarcan tales investigaciones, esto es, los cuatro decenios anteriores a la segunda guerra mundial, los costos de la producción manufacturera han descendido, con ritmo regular y persistente. El movimiento de los precios no tiene nada de común con ese ritmo. La creciente productividad no ha influido en ellos, sino en los ingresos. Los salarios han subido, a medida que baja el costo real. Pero no toda la mejora de la productividad se ha manifestado en ellos, pues una parte apreciable se ha reflejado en la disminución de la jornada de trabajo.

El aumento de ingresos, provocado por la mayor productividad, se extiende, en más o menos tiempo, a toda la actividad económica, por el conocido proceso que no es del caso recordar. Actividades en las cuales el progreso técnico ha sido insignificante o no ha existido, como ciertos tipos de servicios, han aumentado también sus ingresos, en virtud de este proceso. En algunos grupos sociales, el incremento ha ocurrido con gran lentitud; mientras tanto, el resto de la colectividad disfruta de ventajas que, conforme se fue produciendo el necesario ajuste, tuvo que ir cediendo a aquéllos. Pero los nuevos aumentos de productividad fueron compensando, generalmente con creces, lo que se iba transfiriendo a los grupos rezagados.

No cabría detenerse a señalar este hecho, si no diera un ejemplo bien ilustrativo del tipo de ajuste que la industrialización progresiva de América Latina irá provocando necesariamente. La industrialización, al aumentar la productividad, hará subir los salarios y encarecerá relativamente el precio de los productos primarios. De este modo, al subir sus ingresos, la producción primaria irá captando en forma gradual aquella parte del fruto del progreso técnico que le hubiera correspondido por la baja de los precios. Como en el caso de aquellos grupos sociales rezagados, es claro que este ajuste significará pérdida de ingreso real en los sectores industriales, pérdida tanto menor, cuanto más pequeño fuere su coeficiente de importaciones; pero, en fin de cuentas, esa pérdida podría ser generosamente compensada con el fruto de sucesivas innovaciones técnicas.

3. Se ha dicho en otro lugar que, pues los precios no siguen a la productividad, la industrialización es el único medio de que disponen los países de América Latina para aprovechar ampliamente las ventajas del progreso técnico.

Sin embargo, la teoría clásica había encontrado otra solución. Si las ventajas de la técnica no se propagaban a través de los precios, se extenderían de igual modo por medio de la elevación de los ingresos. Acaba de verse que esto es precisamente lo que ocurrió en Estados Unidos, así como en los otros grandes centros industriales. Pero no sucedió lo mismo en el resto del mundo. Para ello, hubiera sido esencial que en el mundo entero existiese la misma movilidad de factores de la producción que se produjo en el amplio campo de la economía interna de aquel país. Esa movilidad es uno de los supuestos esenciales de aquella teoría. Pero, en realidad presentóse una serie de obstáculos al fácil desplazamiento de los factores productivos. Sin duda los salarios de Estados Unidos tan altos con respecto al resto del mundo hubieran atraído grandes masas humanas hacia aquella nación, las cuales hubiesen influido muy desfavorablemente sobre esos salarios, tendiendo a reducir su diferencia con los del resto del mundo.

Tal hubiera sido el efecto de la aplicación de una de las reglas esenciales del juego clásico: rebajar sensiblemente el nivel de vida de la población de Estados Unidos, en comparación con los niveles efectivamente alcanzados.

Basta anunciar este hecho para comprender que la protección de ese nivel de vida, logrado tras mucho esfuerzo, tenía que prevalecer sobre las presuntas virtudes de un concepto académico. Pero las reglas clásicas del juego forman un todo indivisible. Y no se concibe lógicamente cómo, eliminada una de ellas, las otras puedan servir para extraer normas absolutas que regulen las relaciones entre los centros y los países periféricos.

4. Es tanto más digno de reflexión este punto, cuanto que el mismo progreso técnico de Estados Unidos, tan superior al del resto del mundo, ha tenido por consecuencia otra desviación muy importante de aquellas reglas.

Según ya se dijo, Estados Unidos ha llegado a un bajísimo coeficiente de importaciones, no mayor del 3%. En el año 1929 era del 5%. El descenso no es un fenómeno nuevo, sino de larga data. En los últimos cien años, el ingreso nacional aumentó alrededor de dos veces y media más que las importaciones.

El progreso técnico es uno de los factores que más contribuyen a explicar este fenómeno. Aunque parezca paradoja, la mayor productividad ha contribuido a que aquel país prosiga y acentúe su política proteccionista, después de haber alcanzado la etapa de madurez económica. La explicación es sencilla. El progreso técnico, en una época determinada, no obra por igual en

todas las industrias. Pero al extender a las industrias de menor progreso los mayores salarios provocados por la gran productividad de las industrias avanzadas, las primeras pierden su posición favorable para competir con industrias extranjeras, que pagan menores salarios. Si se recuerda que hoy los salarios en Estados Unidos son dos o dos y media veces mayores que en Gran Bretaña, se tendrá una idea del significado de este factor. Han necesitado así protección actividades más eficaces que las exteriores, pero de menor productividad que el nivel medio del propio país. Por ejemplo, no obstante el gran perfeccionamiento de la técnica agrícola, se ha necesitado proteger la agricultura, para defender algunas de sus ramas importantes, en razón de sus ingresos relativamente altos, comparados con los de competidores extranjeros.

Inglaterra siguió una política diametralmente opuesta, cuando le tocó obrar anteriormente como centro propulsor. Pero no podría afirmarse que volvería a hacerlo y a desarticular su economía, si recorriera nuevamente el mismo camino histórico. Los Estados Unidos constituyen una unidad económica poderosa y bien integrada, y, en parte, lo deben a su política deliberada cuya trascendencia se está, pues, muy lejos de desconocer. Pero tampoco ha de ignorarse que ello ha traído, para el resto del mundo, condiciones incompatibles con el funcionamiento de la economía internacional, tal como ésta existía antes de la Primera Guerra Mundial, cuando el centro británico practicaba las reglas del juego en la moneda y el comercio exterior.

5. Es en estas nuevas condiciones de hecho de la economía internacional donde ha comenzado a desenvolverse el proceso de industrialización de América Latina. El problema fundamental está en adaptarse a esas condiciones —en la medida en que no puedan transformarse— procurando encontrar nuevas reglas, concordantes con la nueva realidad.

Mientras ello no ocurra, seguirá prevaleciendo, con ligeras intermitencias, si se quiere, una tendencia tenaz hacia el desequilibrio. Su razón de ser radica en este hecho. Mientras en Estados Unidos, según se ha visto, ha venido disminuyendo el coeficiente de importaciones, en los países de América Latina tiende a subir el coeficiente de importaciones en dólares, obligándoles tal subida a tomar medidas de defensa, para atenuar sus efectos. Son varios los motivos.

Primero: Por lo mismo que el progreso técnico es mayor en Estados Unidos que en cualquier otra parte, la demanda de bienes de capital que la industrialización trae consigo trata de satisfacerse preferentemente en ese país.

Segundo: El desarrollo técnico se manifiesta continuamente en nuevos artículos que, al modificar las formas de existencia de la población, adquieren el carácter de nuevas necesidades, de nuevas formas de gastar el ingreso de América Latina, que generalmente substituyen a formas de gasto interno.

Tercero: Aparte de esos artículos, que representan innegables ventajas técnicas, hay otros hacia los cuales se desvía la demanda, en virtud de la considerable fuerza de penetración de la publicidad comercial. Créanse nuevos gustos, que exigen importaciones, en desmedro de gustos que podrían satisfacerse internamente.

Que no es posible hacer bajar el coeficiente de importaciones del centro por un lado, y dejarlo crecer libremente en la periferia por otro, bajo la influencia de los factores que acaban de verse, es una proposición bien comprobada en los graves acontecimientos de los años treinta. Tenemos ahora suficiente perspectiva para comprender la significación de tales sucesos y derivar de ellos la enseñanza que entrañan. Pero antes se debe mencionar un hecho más.

Ya se ha expresado que la industrialización de la América Latina, si se realiza con clarividencia, ofrecerá la posibilidad de aumentar sensiblemente el ingreso nacional, al dar empleo más productivo a masas de población ahora empleadas en ocupaciones de escasa productividad.

El aumento de ingreso conseguido hasta ahora, ya se está viendo, significa acentuar la acción de aquellos factores sobre la demanda de importaciones en dólares. Cuanto más aumenta el ingreso de estos países, en consecuencia, mayor se hace su necesidad de importaciones. Con lo cual vuelve a plantearse la cuestión de la escasez de dólares, cuya importancia aconseja especial consideración.

IV. EL PROBLEMA DE LA ESCASEZ DE DÓLARES Y SUS REPERCUSIONES EN AMÉRICA LATINA

1. Tan pronto como van apareciendo ciertos síntomas de un problema de escasez de dólares, es natural dirigir la mirada al pasado, no muy lejano, en que los Estados Unidos concentraban en sus arcas una cantidad cada vez mayor del oro del mundo, como se comprueba en los cuadros 3 y 4 y en los gráficos 1 y 2. Antes de la Primera Guerra, tenían el 26,5% de las reservas mundiales; y al comenzar la segunda, ya habían llegado al 50,9%; y si bien la terminaron con el 36,5%, están ahora acrecentando otra vez su participación, hasta llegar nuevamente alrededor de la mitad de dichas reservas, en 1948.

La escasez de dólares significa que aquel país no compra mercaderías y servicios, ni presta dinero, en la medida en que otros países necesitan aquella moneda para cubrir sus necesidades, sean o no justificadas. Hay que acudir entonces a las reservas monetarias y liquidar dólares o enviar oro a Estados Unidos.

Cuadro 3
Reserva de oro de Estados Unidos y del resto del mundo
(En millones de dólares a 35 dólares la onza)

	Resto del mundo				Estados Unidos		
Año	Oro sin reajustar (1)	Activos netos a corto plazo en EE.UU. pertenecientes al resto del mundo (2)	Oro reajustado (3) = (1) - (2)	% sobre total mundial	(5) - (3)	% sobre total mundial	Total mundial (5)
1923	7.190	1.102	6.088	41,5	8.558	58,5	14.646
1924	7.698	1.303	6.395	42,0	8.001	58,0	15.196
1925	7.493	1.124	6.369	41,8	8.862	58,2	15.231
1926	6.912	1.833	5.079	32,4	10.553	67,6	15.632
1927	6.733	2.823	3.910	24,0	12.330	76,0	16.240
1928	6.342	2.234	4.108	24,1	12.919	75,9	17.027
1929	6.603	2.337	4.376	25,0	13.122	75,0	17.498
1930	7.153	1.417	5.736	30,9	12.792	69,1	18.528
1931	6.858	338	6.520	34,0	12.649	66,0	19.169
1932	6.848	-325	7.173	35,5	13.029	64,5	20.202
1933	6.792	-856	7.648	37,7	12.627	62,3	20.275
1934	8.236	-522	8.758	40,0	13.109	60,0	21.867
1935	10.124	444	9.680	44,5	12.024	55,5	21.704
1936	11.258	819	10.439	45,8	12.277	54,2	22.716
1937	12.760	1.208	11.552	48,0	12.493	52,0	24.045
1938	14.592	1.579	13.013	50,9	12.531	49,1	25.544
1939	17.800	2.714	15.086	59,1	10.414	41,9	25.500
1940	22.043	3.578	18.465	63,1	10.535	36,9	29.000
1941	22.761	3.335	19.426	64,7	10.574	35,3	30.000
1942	22.738	3.891	18.757	54,3	15.743	45,6	34.500
1943	21.981	5.158	16.823	47,5	16.577	52,5	35.400
1944	20.631	5.316	15.315	42,1	20.985	57,9	36.300
1945	20.083	6.558	13.525	36,5	23.475	63,5	37.000
1946	20.706	5.453	15.253	40,6	22.247	59,4	37.500
1947	22.868	4.331	18.537	48,6	19.563	51,4	38.100
1948	24.004	4.672	19.332	50,0	19.268	50,0	38.600

Nota: De las tenencias de oro de Estados Unidos se ha eliminado la cifra de los activos netos a corto plazo en dólares pertenecientes a los países del resto del mundo, puesto que ellos representaban haberes

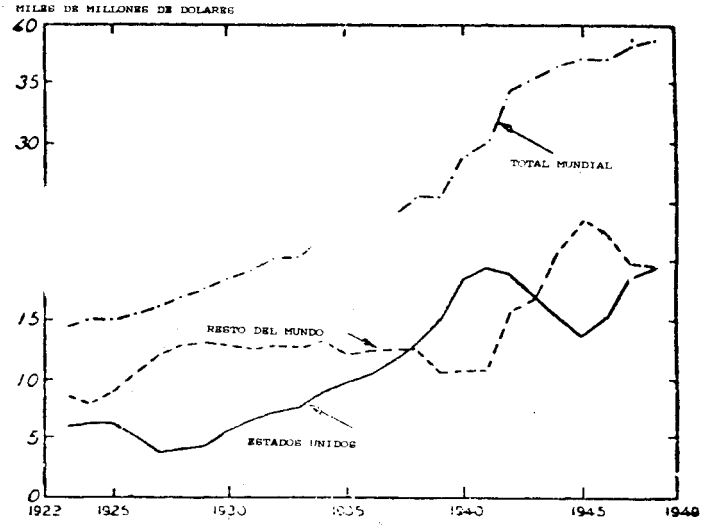
monetarios de éstos y no de aquél. Dada la gran cantidad de estos activos netos en ciertos períodos, los resultados del reajuste son importantes. Por ejemplo, en 1947 los Estados Unidos tendrían el 60% del oro del mundo, en tanto que eliminando los depósitos en dólares, su participación se reduce al 48,6%.

Fuentes: Para hacer este reajuste se ha procedido en la siguiente forma: *a)* desde 1931 en adelante y hasta el año 1936 inclusive se han tomado los datos publicados por el *Banking and Monetary Statistics* (Washington, 1943), pp. 574-589 y, a partir de 1937, los del *International Financial Statistics* del Fondo Monetario Internacional (Washington, enero de 1949, p. 130). *b)* Para los años anteriores a 1931 se han calculado las cifras utilizando los saldos netos del movimiento de capitales a corto plazo según los datos de los balances de pagos de Estados Unidos publicados en *The United States in the World Economy*, Economic Series Nº 23, United States Department of Commerce, Bureau of Foreign and Domestic Commerce, Apéndice B. En los gráficos 1 y 2 la parte de las curvas anteriores a 1923 no ha podido ser reajustada por falta de datos.

El total mundial ha sido tomado del *Federal Reserve Bulletin* hasta 1940 y de las *Memorias Anuales del Banco Internacional de Ajustes* de Basilea desde 1940 en adelante.

Los datos para 1948 son preliminares. Todas las cifras han sido calculadas a razón de 35 dólares la onza.

Gráfico 1
Reservas de oro de Estados Unidos y del resto del mundo



Por más que esta disminución de reservas no tarde en provocar perturbaciones monetarias, la atracción de oro hacia el centro cíclico principal, si es persistente, no constituye un mero problema monetario: es la expresión manifiesta de un fenómeno dinámico mucho más profundo, relacionado con el ritmo y el modo de crecimiento económico de los distintos países.

Según sea el tipo de su propio crecimiento, la acción del centro principal puede manifestarse, a través de las oscilaciones cíclicas, en una tendencia

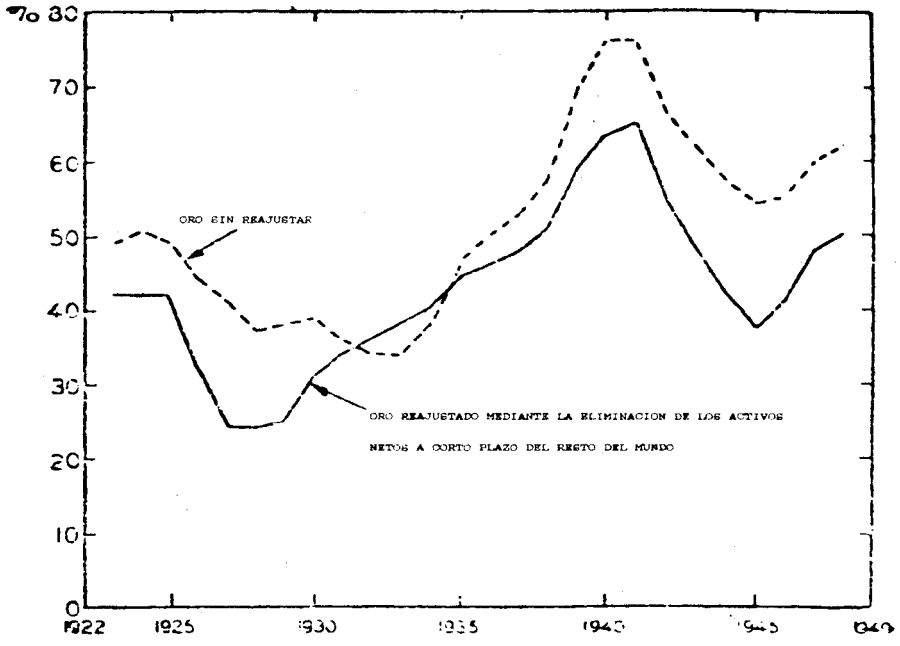
Cuadro 4
Activos netos a corto plazo en los Estados Unidos, pertenecientes al resto del mundo
(Millones de dólares)

Año	Activos a corto plazo del resto del mundo en los Estados Unidos (1)	Activos a corto plazo de los Estados Unidos en el resto del mundo (2)	Activos netos a corto plazo (3) = (1) - (2)
1923	2.065	963	1.102
1924	2.450	1.147	1.303
1925	2.349	1.225	1.124
1926	3.119	1.286	1.833
1927	4.700	1.877	2.823
1928	4.502	2.268	2.234
1929	4.834	2.606	2.227
1930	4.346	2.930	1.417
1931	2.205	1.867	338
1932	1.261	1.586	-325
1933	664	1.520	-856
1934	610	1.132	-522
1935	1.227	783	444
1936	1.491	672	819
1937	1.929	721	1.208
1938	2.236	657	1.579
1939	3.271	558	2.714
1940	3.988	410	3.578
1941	3.724	389	3.335
1942	4.252	266	3.981
1943	5.437	279	5.158
1944	5.673	357	5.316
1945	6.987	429	6.558
1946	6.193	740	5.453
1947	5.318	987	4.331
1948	5.772	1.100	4.672

Nota: Los activos anteriores al año 1931, de las columnas 1 y 2 fueron construidos aplicando a las cifras correspondientes al año 1931, respectivamente, los ingresos anuales de capitales a corto plazo en los Estados Unidos, pertenecientes al resto del mundo y los egresos anuales de capitales a corto plazo pertenecientes a los Estados Unidos, hacia el resto del mundo.

Fuentes: Para los años 1931 a 1936, ambos inclusive, los datos de las columnas 1 y 2 han sido tomados de *Banking and Monetary Statistics*, Board of Governors of the Federal Reserve System. Para los años 1937 a 1948, de *International Financial Statistics*, International Monetary Fund, Washington, D.C.

Gráfico 2
Participación de los Estados Unidos en las reservas mundiales de oro (%)



continua a expulsar el oro que a él afluye y estimular el desarrollo económico del resto del mundo o, por el contrario, a retenerlo tenazmente con efectos adversos para las fuerzas dinámicas mundiales.

El centro cíclico británico actuó históricamente en la primera forma. También lo hizo en los años veinte el nuevo centro cíclico principal. Pero no en los treinta, en que prevaleció la segunda de estas formas y los países del resto del mundo se vieron precisados a reajustar sus relaciones con aquel centro cíclico a fin de seguir creciendo, a pesar de la influencia depresiva de éste y su fuerte absorción de metálico.

Los países de América Latina compartieron duramente con los otros la experiencia de los años treinta. Compréndese, entonces, que frente a los síntomas presentes de un nuevo problema de escasez de dólares, interroguen al pasado, con mejor perspectiva que antes, para cerciorarse de si los mismos factores que obraron en aquella época tornan hoy a cobrar aliento.

2. Tales factores conciernen, por un lado, a la manera en que se reflejaron sobre el resto del mundo los fenómenos de contracción y auge del centro cíclico principal, y por otro, al descenso sensible de su coeficiente de importaciones y otras partidas pasivas.

Cuando en el centro principal se contraen los ingresos, en la menguante cíclica, la contracción tiende a propagarse al resto del mundo. Si los ingresos de éste no bajan simultáneamente, con la misma intensidad, sino con cierto retraso, surge un desequilibrio en el balance de pagos: el centro, por disminuir más pronto sus ingresos, restringe también sus importaciones y demás partidas pasivas con más fuerza que el resto del mundo, con lo cual éste se ve forzado a enviarle oro. Si fuera concebible el equilibrio —que no lo es en la realidad cíclica— el balance llegaría a nivelarse, cuando el descenso de los respectivos ingresos hubiese llegado a ser de la misma intensidad.

Pues bien, la contracción cíclica ocurrida en Estados Unidos, después de 1929, hubiera bastado para atraer gran parte del oro expulsado en el auge anterior, según acontecía típicamente en los ciclos del viejo centro principal. Pero en este caso, vino a obrar un factor que jamás había operado en la experiencia británica: el descenso del coeficiente de importaciones. Este descenso obedeció principalmente a dos hechos: la elevación de las tarifas aduaneras en 1929, por una parte, y por otra, la baja más intensa en los precios de los productos primarios importados, con respecto a los productos finales de la industria (que son los que influyen preponderantemente en el ingreso nacional). En el cuadro 5 y en el gráfico 3 puede apreciarse la intensidad de este fenómeno.

El descenso del coeficiente de importaciones, en el centro cíclico principal, acentúa la tendencia a la acumulación de oro, resultante de la contracción de los ingresos. En efecto, las importaciones descienden allí con más intensidad aún que en el resto del mundo, y el desequilibrio de las cuentas internacionales se vuele más adverso aun para éste. No sólo se necesitaría, como en el caso anterior, que los ingresos del resto del mundo se contrajesen con la misma intensidad que los del centro cíclico principal, para que las cuentas se nivelaran, sino con una intensidad mucho mayor. Los ingresos del resto del mundo tendrían que caer por debajo de los del centro cíclico principal, con tanta mayor fuerza, cuanto más haya descendido el coeficiente de importaciones y otras partidas pasivas. Ha de recordarse que estas otras partidas además de las importaciones, se redujeron también sensiblemente, en virtud de la cesación de los empréstitos exteriores de Estados Unidos.

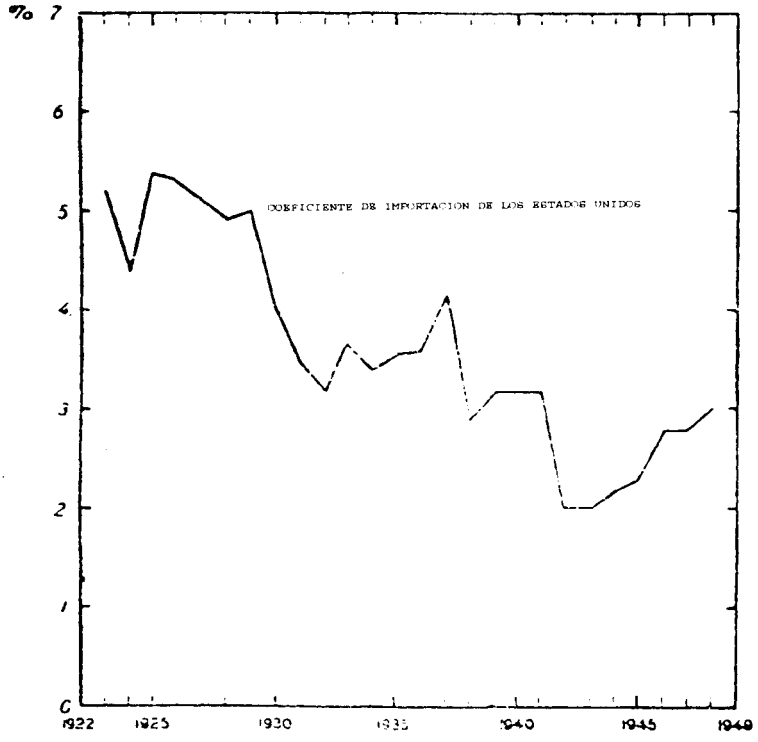
Después de haberse alcanzado el punto mínimo de la menguante, en 1933, sobrevino una nueva creciente. De acuerdo con la experiencia cíclica británica, el centro cíclico principal debió expulsar oro, como había ocurrido, en efecto, en la expansión de los años veinte. Sin embargo, sucedió todo lo contrario, y las reservas monetarias de Estados Unidos crecieron con extraordinaria amplitud, aun eliminando de las cifras, como se ha hecho de todos los gráficos, la gran cantidad de fondos exteriores, que, por otros motivos, fueron a depositarse en dólares en aquel país.

Cuadro 5
Coeficiente de importación de los Estados Unidos
Relación de las importaciones respecto de los ingresos
(Millones de dólares)

Año	Importaciones	Ingreso Nacional	Coeficiente porcentual de importación
1919	3.904	65.900	5,9
1920	5.278	76.400	6,9
1921	2.509	60.300	4,1
1922	3.442	61.500	5,0
1923	3.792	72.900	5,2
1924	3.609	73.300	4,4
1925	4.226	77.800	5,4
1926	4.430	82.800	5,3
1927	4.184	81.300	5,1
1928	4.091	83.300	4,9
1929	4.399	87.300	5,0
1930	3.060	75.000	4,0
1931	2.090	58.800	3,5
1932	1.322	41.600	3,2
1933	1.449	39.500	3,7
1934	1.655	48.600	3,4
1935	2.047	56.700	3,6
1936	2.122	66.900	3,6
1937	3.083	73.600	4,2
1938	1.960	67.300	2,9
1939	2.318	72.500	3,2
1940	2.625	81.300	3,2
1941	3.345	103.800	3,2
1942	2.744	136.400	2,0
1943	3.381	168.200	2,0
1944	3.919	182.200	2,2
1945	4.147	182.800	2,3
1946	4.908	178.200	2,8
1947	5.732	202.500	2,8
1948	6.924	224.000	3,0

Fuentes: Los datos de ingresos han sido tomados de *National Income and its Composition*, por S. Kusnetz, Nueva York, 1941, para el período 1919-28; de *Statistical Abstract of the United States*, 1948 para el período 1929-47 y de *Economic Indicators*, febrero de 1949 (U. S. Government Printing Office, Washington, D.C.) para el año 1948. Los datos de importaciones han sido tomados de *Statistical Abstracts of the United States* y de *Economic Indicators*.

Gráfico 3
Coeficiente de importación de los Estados Unidos
(Relación de las importaciones con respecto a los ingresos) %



En ello desempeñó su papel el descenso del coeficiente referido. Para que el centro principal dejase de atraer oro después de la contracción y comenzase a expulsarlo, hubiese sido necesario que sus ingresos crecieran mucho más intensamente que los del resto del mundo: con tanta amplitud, cuanta fuese necesaria para compensar primero y sobrepasar después los efectos del descenso del coeficiente. Por ejemplo, si el coeficiente se reduce a la mitad, los ingresos del centro principal han de crecer al doble de los del resto del mundo, sólo para contrarrestar los efectos de tal reducción.

Lejos de haber ocurrido este crecimiento relativamente mayor, los ingresos de Estados Unidos tardaron más tiempo que los del resto del mundo en alcanzar el nivel que habían tenido en 1929, si se juzga por lo acontecido en un grupo importante de países, según es dable observar en el cuadro 6 y en el gráfico 4.

Cuadro 6
Ingreso nacional de Estados Unidos y de once países del resto del mundo Alemania, Australia, Canadá, Dinamarca, Francia, Holanda, Japón, Noruega, Nueva Zelandia, Reino Unido y Suecia (Millones de dólares)

Año	Ingreso de Estados Unidos	Ingreso de once países	Indices: 1929 = 100	
			Estados Unidos	Once países
1924	73.300	56.700	83,9	77,9
1925	77.800	57.200	89,1	78,6
1926	82.800	59.200	94,8	81,4
1927	81.300	63.700	93,1	87,6
1928	83.300	68.700	95,4	94,4
1929	87.300	72.700	100,0	100,0
1930	75.000	62.000	85,9	85,2
1931	58.800	56.200	67,3	77,3
1932	41.600	48.400	47,6	66,0
1933	39.500	60.500	45,2	83,2
1934	48.600	76.400	55,6	105,0
1935	56.700	78.300	64,9	107,7
1936	66.900	88.100	76,6	121,8
1937	73.600	91.400	74,3	125,7
1938	67.300	87.700	77,0	120,6

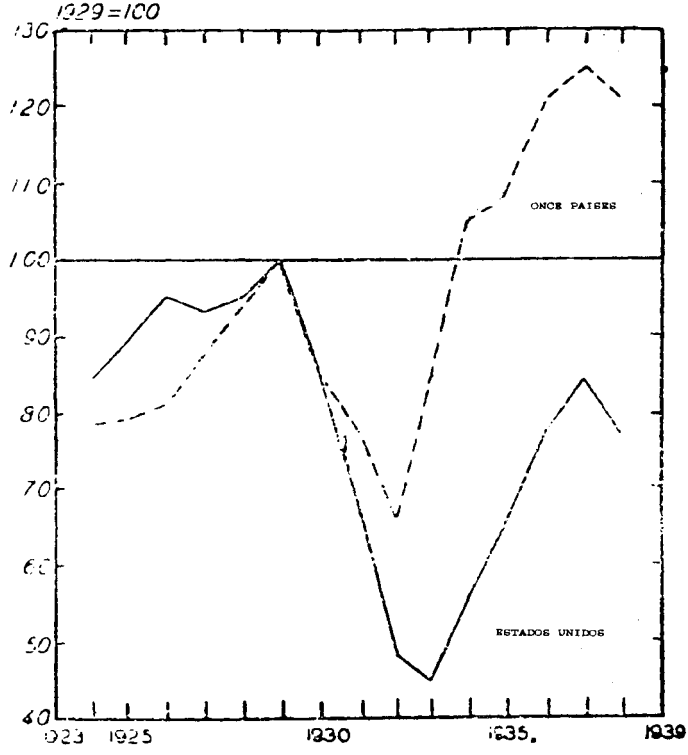
Fuentes: Datos tomados de *National Income and its Composition*, por S. Kusnetz, Nueva York, 1945, para el ingreso nacional de los Estados Unidos en el período 1924-1928 inclusive (pp. 310-11); *Statistical Abstract of the United States* 1948, para el período 1929-38; *World Economic Development: effects on advanced industrial countries*, por Eugene Staley, Montreal, 1945, para el ingreso correspondientes a once países (p. 144, gráfico 13).

No es de extrañar, entonces, que el oro haya seguido acumulándose pertinazmente en el centro cíclico principal. Fue ingente, en efecto, la concentración de metálico en los Estados Unidos. Prácticamente toda la nueva producción de oro monetario del mundo, muy abundante por cierto después de 1933, fue a parar a aquel país. Las reservas del resto del mundo más bien declinaron ligeramente, como se observa en el cuadro 3.[4]

4 Se han examinado en el texto los factores concernientes a Estados Unidos que hicieron a este país atraer oro durante los años '30. Pero también actuaron factores concernientes al resto del mundo que tendieron a expulsar el oro. Entre ellos tienen gran importancia los que se pusieron de manifiesto en las dos

Gráfico 4
Ingreso nacional de Estados Unidos y de once países del resto del mundo (Alemania, Australia, Canadá, Dinamarca, Holanda, Japón, Noruega, Nueva Zelandia, Reino Unido y Suecia)

Números índices: Base 1929 = 100



guerras mundiales. Los Estados Unidos adquirieron grandes cantidades de oro por suministros a los países aliados. Este oro sólo pudo haber sido expulsado por una expansión inflacionaria de los ingresos de aquel país, considerablemente más fuerte que la ocurrida en realidad. Basta mencionar esta posibilidad para descartarla. Pero no fue ése el único fenómeno de redistribución de oro, a raíz de ambas guerras. Una parte del oro que los Estados Unidos iban recibiendo, fueron traspasándolo a países neutrales o que no participaban activamente en el conflicto, para cubrir sus saldos positivos de pagos. Se trata de un fenómeno normal en el auge de un centro cíclico, en el que participó la América Latina, con un fuerte crecimiento de sus reservas metálicas. Pero también es natural que gran parte del oro vuelva al centro cíclico. Así ocurrió en la primera postguerra, cuando sobrevino la contracción en Estados Unidos; las crecientes y menguantes cíclicas en el centro británico también se habían caracterizado por este movimiento de vaivén del oro. Hay, sin embargo, una particularidad en el retorno presente del oro en la América Latina a Estados Unidos: que ese retorno ha comenzado antes de una contracción en aquel país. Ello se debe, como se tiene dicho, al crecimiento de las importaciones, provocado por el alto grado de ocupación y acentuado por fenómenos inflacionarios.

Si el resto del mundo, en los treinta, se hubiera atenido en su desarrollo económico al solo estímulo proveniente de las importaciones y demás partidas pasivas de Estados Unidos, el ascenso de los ingresos en aquél habría sido mucho menos intenso que en este país. La causa, como ya se sabe, reside en la acción depresiva de la baja del coeficiente, según se dijo tantas veces. Pero no sucedió así, como acaba de verse en el cuadro 5, pues los países allí representados aumentaron sus ingresos más ampliamente que Estados Unidos.

Si estos países, como los demás del resto del mundo, hubieran acrecentado así sus ingresos, sin modificar a su vez su coeficiente de importaciones, es obvio suponer que, al poco tiempo, les habría sido imposible continuar haciéndolo sin grave menoscabo de sus reservas monetarias. Si ello no ocurrió, fue justamente porque, para atenuar la contracción propagada desde el centro, ya habían reducido antes su coeficiente de importaciones y otras partidas pasivas, y especialmente el de importaciones procedentes de Estados Unidos, que bajó más que el de otras procedencias.[5] Ello permitió al resto del mundo no solamente crecer en la forma que se dijo, sino también, en varios casos, emplear parte de sus exportaciones en dólares, para reducir sus deudas en los Estados Unidos.

¿Por qué el coeficiente de importaciones procedentes de los Estados Unidos se redujo con mayor severidad, en el resto del mundo, que el coeficiente de todas sus importaciones? Con toda evidencia, porque el déficit en el balance de pagos era más agudo en lo concerniente al dólar. De haberse reducido las importaciones en otras monedas, con la misma intensidad que en ésta, los perjuicios que sufrió el comercio internacional en los años treinta habrían sido más graves aún.

4. ¿Cuáles fueron las reacciones de América Latina, ante los fenómenos acaecidos durante esos años en el centro cíclico principal? No es el caso de repetir la crónica, por demás conocida, de la forma en que tales fenómenos se reflejaron en esta parte del continente, sino procurar extraer de ellos aquellas experiencias que pudieran esclarecer y definir lo que más conviniere al interés latinoamericano.

La reacción latinoamericana fue semejante a la de otros países del resto del mundo: reducir el coeficiente de importaciones por medio de la depreciación monetaria, la elevación de los aranceles, las cuotas de importación y el control de cambios.

Jamás se habían aplicado semejantes medidas, con el carácter general de aquellos tiempos. Como que nunca había surgido anteriormente un problema de escasez de libras, bajo la hegemonía monetaria de Londres.

5 Véanse los gráficos para distintos países, publicados en *The United States in the World Economy*, pp. 67, 68 y 69.

La imperiosa necesidad de reducir prontamente las importaciones y de contener el éxodo de capitales explican la rápida difusión del control de cambios. Pero éste no sólo fue un instrumento para restringir las importaciones, sino también para desviar hacia otros países, principalmente los de Europa, importaciones que antes se prefería traer de Estados Unidos por su menor costo y su mayor adecuación a las necesidades de América Latina. Mal podría negarse, por razones formales, esta verdad evidente: el control de cambios ha constituido, en muchos casos, un instrumento "discriminatorio" en el comercio internacional, contrario a las sanas prácticas que tanto había costado arraigar, mediante la aplicación general de la cláusula de la nación más favorecida. Pero es forzoso reconocer que al verse un país privado de los dólares necesarios para pagar sus importaciones esenciales la única salida a tan crítica situación parecía radicar en importaciones pagables en las monedas recibidas en pago de exportaciones.

Si esas otras monedas hubiesen podido transformarse en dólares, el asunto habría sido muy distinto. Pero la escasez de dólares afectaba a todo el resto del mundo, y la compensación multilateral terminaba por atollarse cuando el saldo final a pagar en dólares superaba a las disponibilidades.

El control de cambios no fue el resultado de una teoría, sino una imposición de las circunstancias. Nadie que haya conocido de cerca las complicaciones de toda suerte que el sistema trajo consigo, podría haber optado por él, de haberse presentado otras alternativas o haber estado en manos de los países de América Latina la eliminación de las causas profundas del mal.

5. Desgraciadamente éstas se prolongaron demasiado. Traspuesto el momento más difícil de la crisis mundial, y en pleno restablecimiento económico, pudo pensarse en el abandono del control de cambios. Pero la forma de funcionar del centro cíclico principal fue alejando esta posibilidad.

Basta observar el cuadro 7 y el gráfico 5, relativo a las reservas monetarias de América Latina, para comprender la índole de las dificultades. En general, se fueron gastando en importaciones y en otras partidas pasivas todos los dólares que se incorporaban a las reservas, y aun empleando parte de éstas en dichas importaciones. El control de cambios, como se dijo, cumplió la función de desviar hacia otras partes las importaciones que no lograban cubrirse en esa forma. Y a pesar de ello, no pudo evitar que el conjunto de reservas monetarias se mantuviese durante los años treinta en un nivel sensiblemente más bajo que en el decenio anterior.

Tal fue el sentido del control de cambios en aquellos tiempos. Bien o mal manejado, constituyó el instrumento de que pudo disponerse para atenuar las graves repercusiones de acontecimientos exteriores sobre la actividad interna de los países latinoamericanos. Pero después su función fue muy

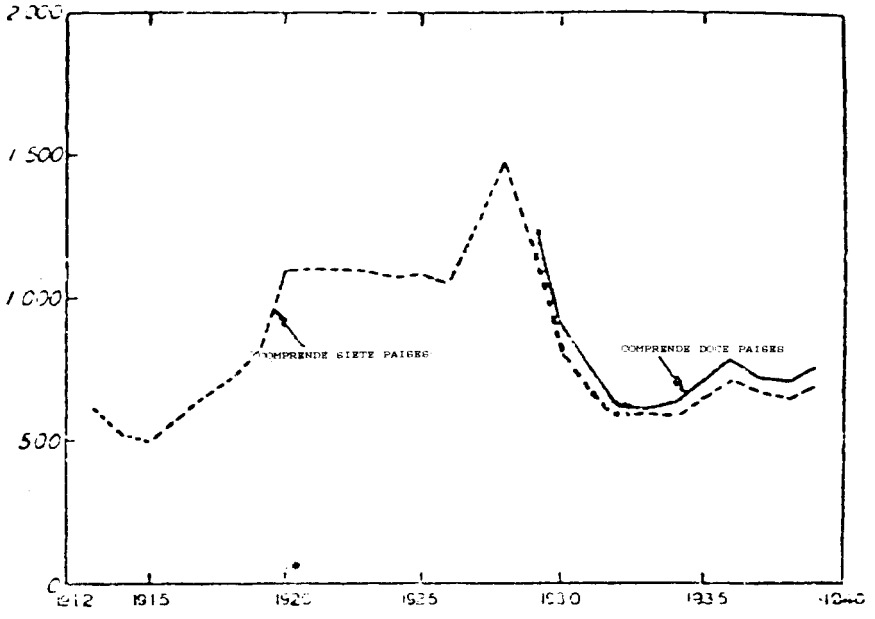
Cuadro 7
Reservas de oro de América Latina
(Millones de dólares a 35 dólares la onza)

Año	7 países (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Perú, Uruguay y Venezuela)	12 países (Añadiendo Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala y México)
1913	611	
1914	521	
1915	498	
1916	568	
1917	649	
1918	724	
1919	816	
1920	1100	
1921	1095	
1922	1099	
1923	1090	
1924	1066	
1925	1083	
1926	1048	
1927	1257	
1928	1475	
1929	1180	1257
1930	892	940
1931	656	689
1932	579	619
1933	585	614
1934	583	640
1935	647	721
1936	714	794
1937	656	712
1938	638	705
1939	693	760

Notas: Como para los primeros años de este período a partir de 1913, sólo se dispone de cifras para siete países (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Perú, Uruguay y Venezuela) se ha presentado la curva en el gráfico 5 hasta 1939; y a esta curva se le ha superpuesto otra con cinco países más a partir de 1929 (Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala y México). Estas cifras corresponden solamente a las reservas de oro. Todos los datos están expresados a razón de 35 dólares por onza.

Fuente: Banking and Monetary Statistics, Washington, 1943.

Gráfico 5
Reservas de oro de América Latina
(Millones de dólares)



distinta. El control de cambios se ha empleado y sigue empleándose en contener los efectos de la expansión inflacionaria interna sobre las importaciones y otras partidas pasivas del balance de pagos. Es claro que, en tal caso, el control de cambios no corrige los efectos de la inflación, sino que desvía la presión inflacionaria hacia la actividad interna, acentuando el alza de los precios.

En consecuencia, no cabrían las mismas consideraciones en un caso que en el otro. Los factores externos, que impusieron en los años treinta el control de cambios, escapaban totalmente a la acción de América Latina. En tanto que los hoy predominantes dependen de nuestra propia voluntad, como lo han reconocido, una y otra vez, los gobiernos latinoamericanos preocupados como están por la seriedad de este problema.

6. Pero resulta difícil, si no imposible, determinar hasta qué punto la escasez de dólares que nuevamente afrontan en estos últimos tiempos varios países de la América Latina, es consecuencia del bajo coeficiente de impor-

taciones por parte de los Estados Unidos, o de los fenómenos inflacionarios a que ya se hizo referencia.

Se ha explicado ya cómo el alto grado de ocupación logrado en América Latina requiere un volumen considerable de importaciones en dólares. Los Estados Unidos, por otro lado, al llegar en su ingreso nacional a una cifra elevadísima, han acrecentado también sus importaciones de la América Latina y de los demás países del resto del mundo. En 1948, llegaron las importaciones totales norteamericanas a 6.900 millones de dólares, con un coeficiente de sólo 3%. Al coeficiente de 5% registrado en 1929, las importaciones habrían llegado a 11.500 millones. Estas cifras reflejan la magnitud de los efectos que la baja del coeficiente ha producido.

Es pronto para decir si la participación que en tales importaciones corresponde a América Latina basta o no para suministrarle medios adecuados para cubrir sus necesidades de importación, juntamente con las demás partidas pasivas que hay que pagar a Estados Unidos. No podría aún formarse juicio definitivo. La información es todavía muy deficiente y no permite examinar la composición de las importaciones, en el grado preciso para determinar qué cuantía de su incremento ha sido provocada por la redistribución de ingresos típica de la inflación. Se conocen, desde luego, casos que revelan haberse empleado cantidades apreciables de dólares en importaciones totalmente ajenas al propósito de industrialización o mecanización de la agricultura, pero no sabría decirse hasta qué punto estos casos representan un fenómeno general.

7. De todos modos, lo que está sucediendo en estos momentos debiera ser objeto de muy especial atención. Para tomar un solo caso ilustrativo, no deja de ser sintomática la índole de las recomendaciones que la Comisión Técnica Mixta Brasil-Estados Unidos acaba de formular, en su interesante informe sobre el Brasil.

Hay una gran analogía entre las medidas que la misión contempla, en materia de importaciones, y las que varios países de la América Latina se vieron forzados a tomar en los años treinta, según se recordó más arriba.

No obstante el gran crecimiento de las exportaciones brasileñas en dólares, la misión ha comprobado que no son suficientes para atender las importaciones en la misma moneda. Aprueba, pues, la restricción de las importaciones no esenciales, por medio de aplicación más eficaz del sistema de control de cambios, y reconoce la necesidad de "obtener esas importaciones esenciales, en cuanto sea posible, de países de monedas débiles, con los cuales [el Brasil] ha tenido un balance favorable, en años recientes"; y agrega: "una medida que podría ayudar a reducir el total de importaciones en moneda fuerte, pudiera consistir en una revisión, por las autoridades de control, de todas las

compras en la zona del dólar que se proponen realizar los departamentos del gobierno del Brasil y las reparticiones autónomas".[6]

No deja de llamar la atención que en un informe de esta naturaleza se preconice no sólo la restricción de importaciones mediante el control de cambios, sino la aplicación de medidas de tipo "discriminatorio".

Si ello fuese solamente el reconocimiento de una transitoria necesidad de aliviar la presión del balance de pagos, el caso no tendría mayor trascendencia. Pero si fuera la expresión de un hecho más fundamental y persistente, habría motivo de seria preocupación para los países latinoamericanos.

8. Ya existe una experiencia suficiente para persuadirse de que el comercio multilateral es lo que más conviene al desarrollo económico de la América Latina. Poder vender y comprar en los mejores mercados, aunque sean diferentes, sin dividir el intercambio en compartimientos estancos, constituye la fórmula ideal. El que las ventas de Europa hayan de compensarse estrictamente mediante compras a Europa, y más aun a cada uno de los países europeos, sin poder emplear los saldos para comprar en Estados Unidos lo que mejor satisficiere las necesidades de nuestro desarrollo económico, no es una solución que lleve en sí las innegables ventajas del multilateralismo.

Mas si la compensación multilateral ha de ser practicable, necesítase que Europa tenga un sobrante de dólares para pagar su excedente de compras en la América Latina, después de haber satisfecho sus propias necesidades de importaciones norteamericanas.

Es esta, sin duda alguna, la dificultad que ha encontrado la Comisión Técnica Mixta Brasil-Estados Unidos. Y frente a esa dificultad, sólo le quedaban abiertos dos caminos: o el que ha sugerido al Brasil: o el de recomendarle aplicar las restricciones por igual a todos los países, en desmedro, no sólo de las exportaciones de aquellos países con los cuales el Brasil tiene saldos favorables, sino de la intensidad de su crecimiento económico.

9. Parecería que los acontecimientos ocurridos en los años treinta han dejado la convicción de que no es posible esperar una solución de carácter fundamental en el comercio con Estados Unidos. En efecto, si se mantiene el bajísimo coeficiente actual de importaciones, aun en la hipótesis favorable de que perdure la ocupación máxima en aquel país, sus importaciones podrían resultar insuficientes para resolver el problema latente de escasez de dólares. Si con máxima ocupación, los ingresos crecen en el futuro a un ritmo que difícilmente podría pasar en mucho de un 3% anual, un crecimiento paralelo en las importaciones procedentes del resto del mundo no podría significar alivio muy sensible.

6 Informe de la Comisión Técnica Mixta Brasil-Estados Unidos, capítulo II, Río de Janeiro, 1949.

Pero, ¿es que no ha de admitirse, en forma alguna, la posibilidad de que aumente el coeficiente de importaciones en aquel país, permitiendo que éstas crezcan con ritmo más rápido que el ingreso nacional?

Esta posibilidad existe. La atracción persistente del oro hacia un centro cíclico principal sólo se concibe teóricamente cuando hay un margen apreciable de factores productivos desocupados.

Fenómenos semejantes a los acaecidos en los años 1930 a 1939 no podrían repetirse, si los Estados Unidos consiguieran mantener su ocupación máxima, y si el resto del mundo, estimulado de este modo por el centro principal, lograra también aplicar una política análoga de plena ocupación de sus factores productivos en crecimiento.

Por lo que se dijo al explicar la experiencia adversa de aquellos años, como no hubo plena ocupación en Estados Unidos, el resto del mundo no pudo mantener continuamente, con respecto a aquel país, un coeficiente de importaciones que no se ajustara al coeficiente de Estados Unidos con respecto al resto del mundo, puesto que ningún país puede soportar un déficit permanente en el balance de pagos. Pero habiendo ocupación máxima, los hechos podrían ocurrir de muy distinta manera. Se justifica un breve razonamiento para demostrarlo.

Supóngase que, merced al coeficiente relativamente alto del resto del mundo, o si se quiere, de la ampliación de este coeficiente, en virtud de la industrialización de América Latina, aumenta intensamente la demanda de exportaciones de Estados Unidos. Supóngase también que, en virtud del crecimiento de los factores productivos, el incremento anual de ingresos es de 6.000, para tomar cualquier cifra, de los cuales 4.000 corresponden a los factores empleados en las industrias de exportación, para satisfacer aquella gran demanda, y los 2.000 restantes en las industrias destinadas a las necesidades internas con un volumen equivalente de producción.

Es obvio que este volumen de 2.000 será insuficiente para atender la demanda interna, provocada por el gasto de los 6.000 de ingresos. Habrá, pues, un exceso de la demanda sobre la oferta, que, no pudiendo satisfacerse internamente, por estar todos los factores plenamente ocupados, tendrá que cubrirse con importaciones, haciéndolas crecer en la cuantía indispensable para ir cubriendo el déficit de producción para las necesidades internas.

Si los factores productivos no estuviesen plenamente ocupados, el exceso de la demanda sobre la oferta tendería a estimular preferentemente la producción interna; y las importaciones, lejos de crecer en la medida del exceso, como acaba de verse, tan sólo aumentarían en una exigua cantidad: en la parte de ese exceso que apenas se manifiesta en demanda exterior, en virtud del bajísimo coeficiente de importaciones.

No cabría extenderse en un razonamiento más complejo, dado el carácter de esta reseña. Sólo se debe señalar que, para que actúe un mecanismo semejante, sería indispensable que el resto del mundo pudiera suministrar a Estados Unidos el incremento de importaciones requerido por su mayor demanda; de lo contrario, el proceso sería inflacionario. Por otro lado, se necesitaría además que los países que aumentan su coeficiente o acrecientan sus ingresos reales, pudieran contar con los recursos necesarios para afrontar desequilibrios transitorios en sus balances de pagos, mientras reacciona el centro cíclico principal.

10. En síntesis, al hallarse el centro cíclico en plena ocupación, todo aumento de sus exportaciones hacia el resto del mundo, provocado por la acción de éste, tenderá a ir acompañado de un aumento correspondiente de las importaciones (o de otras partidas pasivas); y el oro no tenderá a concentrarse en el centro, en desmedro de los demás países.

Es claro que, para ello, sería indispensable que el centro no bajara su coeficiente de importaciones. Pero ¿qué objeto tendría esta medida, si ya están ocupados todos sus factores productivos? Se comprende que, cuando existen factores desocupados, haya interés en aumentar la ocupación, substituyendo importaciones por producción interna. Se comprende igualmente que, aun habiendo plena ocupación, un país evite que ciertas industrias de consumo interno se vean sacrificadas por la competencia exterior, en favor de las industrias de exportación, como sucedió en el centro cíclico británico durante el siglo XIX. Pero carecería de sentido económico, en un caso de plena ocupación, bajar en general el coeficiente de importaciones y estimular el desarrollo de ciertas industrias de consumo interno, a expensas de las importaciones y exportaciones.

En consecuencia, si no llegara a entorpecerse el juego espontáneo de las fuerzas económicas, en un estado de plena y creciente ocupación del centro cíclico principal, se abriría el camino para la solución de aquel problema fundamental que tanto preocupa a los países de la América Latina y a los demás países del mundo. Bien es cierto que con ello aumentaría el coeficiente de importaciones de Estados Unidos, aunque no se tocaran los presentes aranceles, y se fortalecería su interdependencia con el resto del mundo. Por donde llegaría también a demostrarse que, al conseguir aquel país su objetivo de plena ocupación, logra simultáneamente otros dos objetivos principales de su política económica: promover activamente el comercio internacional y estimular la industrialización de la América Latina.

11. Permítase, al final de esta parte, otra consideración teórica, muy atinente a los asuntos que se acaban de tratar. Hasta ahora, no se había logrado resultado positivo alguno, en el empeño de interpretar, con ayuda de la teoría

clásica, las variaciones de los balances de pagos y de los movimientos internacionales del oro, en los años treinta. Mal pudo haberse logrado tal empeño, pues la teoría clásica, como se sabe, se basa en el supuesto de la plena ocupación. Si este supuesto llega a realizarse en los hechos, se podría comprobar la validez esencial del razonamiento clásico acerca de los movimientos del oro, sin perjuicio, desde luego, de las correcciones parciales que requiere la teoría. Como dijo lord Keynes, en su *Teoría General*, habiendo plena ocupación, nos volveríamos a encontrar con toda seguridad en el mundo ricardiano. No es de extrañar, por tanto, el sentido de las palabras que acerca de esto escribiera en su artículo póstumo del *Economic Journal*: "No es la primera vez que me siento llevado a recordar a los economistas contemporáneos, que las enseñanzas clásicas encerraban algunas verdades permanentes, de gran significación; si nos inclinamos hoy a olvidarlas, es porque las vinculamos con otras doctrinas, que no sabríamos aceptar sin muchas reservas. Hay en estas materias, corrientes que trabajan profundamente, fuerzas naturales, como podríamos llamarlas, y hasta 'la mano invisible', que procuran llevarnos al equilibrio..."[7] Desde luego, si la medicina clásica ha de operar, es esencial que los aranceles y los subsidios a la exportación no neutralicen progresivamente la influencia de aquello. En este sentido, la presente disposición de ánimo del gobierno de Estados Unidos, y también, según creo, la de su pueblo, nos da cierta tranquilidad provisional, a juzgar por las propuestas sometidas a la consideración de la Conferencia sobre Comercio y Ocupación. Se trata de propuestas sinceras y completas, presentadas en nombre de Estados Unidos, y expresamente dirigidas a permitir la acción de la medicina clásica.

V. LA FORMACIÓN DE CAPITAL EN LA AMÉRICA LATINA Y EL PROCESO INFLACIONARIO

1. En última instancia, el margen de ahorro depende del aumento de la productividad del trabajo. Si en algunos países de América Latina ha podido alcanzarse un grado de productividad tan satisfactorio que mediante una política juiciosa, permitiría reducir a proporciones moderadas la necesidad de capital extranjero, para suplir la deficiencia de ahorro nacional, en la mayor parte de ellos se reconoce que el concurso de ese capital es indispensable.

En efecto, la productividad es en estos países muy baja, porque falta capital; y falta capital por ser muy estrecho el margen de ahorro, a causa de esa

7 Lord Keynes, "The Balance of Payments of the United States", *The Economic Journal*, junio de 1946.

baja productividad. Para romper este círculo vicioso, sin deprimir exageradamente el consumo presente de las masas, por lo general muy bajo, se requiere el concurso transitorio del capital extranjero. Si su aplicación es eficaz, el incremento de productividad, con el andar del tiempo, permitirá desarrollar el propio ahorro y substituir con él al capital extranjero, en las nuevas inversiones exigidas por las innovaciones técnicas y el crecimiento de la población.

2. Pero la escasez típica de ahorro, en gran parte de América Latina, no sólo proviene de aquel estrecho margen, sino también de su impropia utilización, en casos muy frecuentes. El ahorro significa dejar de consumir, y por tanto, es incompatible con ciertas formas peculiares de consumo en grupos con ingresos relativamente altos.

Las grandes disparidades en la distribución de los ingresos pueden ser y han sido históricamente un factor favorable a la acumulación del capital y al progreso técnico. Sin desconocer lo que ello ha significado también en estos países, hay notorios y frecuentes ejemplos de cómo esas disparidades distributivas estimulan formas de consumo propias de países de alta productividad. Malógranse así, con frecuencia, importantes posibilidades de ahorro y de eficaz empleo de las reservas monetarias en importaciones productivas.

Es el aumento de la productividad lo que ha permitido a Estados Unidos y en menor grado a otros países industriales disminuir la jornada de trabajo, aumentar los ingresos reales de las masas y su nivel de vida, y acrecentar, en grado considerable, los gastos públicos. Todo esto, sin perjuicio de una ingente acumulación de capital.

Es un hecho conocido cómo los gastos públicos, que en las grandes naciones industriales constituían a mediados del siglo pasado una proporción relativamente pequeña del ingreso nacional, forman hoy una fuerte proporción del mismo. Sólo el aumento de la productividad ha permitido este incremento.

No se han substraído los países de América Latina a esta tendencia general. Y si, en donde la productividad es alta y la acumulación de capital considerable, el crecimiento de la cuota de gastos fiscales es objeto de preocupación, mayor ha de serlo en países en los cuales se requiere destinar al ahorro una parte apreciable del ingreso nacional. Pues el ahorro es necesario para conseguir el incremento de productividad sin el cual será ilusorio el propósito de elevar el nivel de vida de las masas.

En el fondo, estamos en presencia de un problema de valoración de necesidades. Los recursos para satisfacer las enormes necesidades privadas y colectivas del capital extranjero es también limitado. Hay, pues, que valorar esas necesidades en función de la finalidad que se persigue, a fin de distribuir esos recursos limitados en la forma más conveniente. Y si tal finalidad consiste

en acrecentar el bienestar mensurable de la colectividad, el aumento del capital por hombre tiene que ocupar lugar de prelación muy principal. Hay, en este sentido, tipos de inversiones públicas o privadas de indiscutible utilidad, pero que no hacen más productivo el trabajo; no podría salir de ellas, por lo tanto, el incremento de ahorro para nuevas inversiones. En cambio, inversiones equivalentes realizadas en bienes de capital eficaces, acrecientan inmediatamente la productividad del trabajo y desarrollan un margen de ahorro que, transformado en nuevas inversiones, dará nuevos incrementos de productividad.

Por estas consideraciones y otras que extenderían sobremanera estas páginas, el problema de la formación del capital es de trascendental significación.

3. La presión considerable de aquellas necesidades privadas y colectivas sobre una cantidad relativamente escasa de recursos suele traer consigo fenómenos inflacionarios, como los que, con tanta razón, preocupan en estos momentos a los gobiernos. Simultáneamente, se ha ido desarrollando un modo de pensar. Esta creencia que no sólo se manifiesta en los sectores favorecidos, sino en aquellas personas atentas solamente al interés general, considera que la inflación es un medio ineludible de capitalización forzada, allí en donde el ahorro espontáneo es notoriamente insuficiente.

Es una tesis digna de cuidadoso examen. Dada la generalidad del proceso, hay un caudal de hechos que ofrecen campo fértil de investigación, después de la cual será posible apreciar su valor y alcance. Mientras tanto, algunas reflexiones podrían contribuir al planteamiento de esta cuestión.

Dispónese, ante todo, de una comprobación indiscutible: el estímulo consiguiente a la expansión del medio circulante ha llevado a un alto grado de ocupación, y por tanto, a un incremento real del ingreso. Pero parece que gran parte de este efecto se ha conseguido en una fase de crecimiento moderado, anterior al proceso agudo de inflación. De tal suerte que, conforme se fue desarrollando ese proceso, el aumento de la ocupación y del ingreso real han sido cada vez menores y mayor el de los precios, con los consiguientes trastornos en la distribución del ingreso total.

Esta experiencia implica una enseñanza positiva y otra negativa.[8] La positiva concierne, desde luego, al asunto referido, por cuanto el aumento de

8 Se ha demostrado, en efecto, la posibilidad de una política racional de empleo de factores desocupados o mal ocupados. Las exportaciones habían constituido, en otro tiempo, el factor dinámico preponderante. Pero después de la crisis mundial, probaron ser insuficientes para cumplir bien su papel estimulante del crecimiento. Durante los años treinta, en algunos países de América Latina se había logrado ya, mediante una política de estímulo interno, suplir la debilidad del factor dinámico exterior. Para hacerlo, fue necesario reducir el coeficiente de importaciones, según se explicó en otro lugar. Los hechos que sobrevinieron con la segunda guerra mundial demostraron cuánto más trecho podía andarse por este camino. Pues la guerra impuso la violenta comprensión del coeficiente, a la vez que aumentaba la fuerza del factor estimulante exterior.

ocupación vino a acrecentar el margen potencial de ahorro. También le concierne la enseñanza negativa. El haberse exagerado el estímulo que se necesitaba para llegar a la ocupación máxima, condujo internamente a una presión inflacionaria excesiva que, al dilatarse de nuevo, con la reanudación posterior del intercambio, el coeficiente de importaciones, comprimido antes por la guerra, agotó gran parte del oro y los dólares previamente acumulados.

4. Las informaciones fragmentarias disponibles sugieren más de una duda, acerca de si esas reservas han sabido emplearse, teniendo estrictamente en cuenta lo que requiere el desarrollo económico de América Latina. A fin de poder esclarecer las dudas referidas, sería interesante averiguar en qué medida las mencionadas reservas se han destinado preferentemente a la importación de los bienes de capital más necesarios, en cuál otra medida se han gastado en artículos no esenciales o que sólo responden a las formas de existencias de los grupos de alto ingreso, y hasta qué punto han servido para cubrir la salida de capitales, provocada por el desarrollo de la inflación.[9]

Estas distintas formas de empleo de las divisas están estrechamente ligadas a las consecuencias internas de la inflación. El alza de precios, al generar beneficios extraordinarios, pone en manos de un grupo relativamente pequeño grandes posibilidades de ahorro, como siempre ocurre cuando se altera así la distribución de los ingresos. Sería también de gran interés indagar hasta qué punto esas posibilidades se han traducido en ahorro colectivo y si la aplicación de ese ahorro se ha hecho en la forma más productiva para la colectividad.

Si en realidad una parte considerable de los beneficios resultantes de la inflación se hubiera ahorrado e invertido eficazmente, quienes exponen la tesis mencionada tendrían un punto de apoyo muy valioso. Pero no se dispone, por desgracia, de elementos fehacientes para poder pronunciarse. Las cifras aisladas no justifican generalización alguna. Sin embargo, los hechos que presenta la Comisión Técnica Mixta Brasil-Estados Unidos, con respecto al Brasil, son ilustrativos. Las grandes compañías han reinvertido de un 30 a un 40% de sus beneficios, en 1946, y distribuido el resto a los accionistas. Lo distribuido por todas las compañías habría ascendido a 12.000 millones de cruzeiros, de los cuales, la cuarta parte, o sea apenas 3.000, se ha ahorrado en distintas formas.[10] Del total de beneficios, por tanto, resultaría haberse invertido solamente alrededor del 50% en forma directa e indirecta, si se combinan esas cifras.

9 Es sugestivo comprobar que los depósitos de particulares de América Latina en Estados Unidos alcanzaban a 729 millones de dólares, al 30 de junio de 1947.

10 Informe de la Comisión Técnica Mixta Brasil-Estados Unidos, Parte III.

En este caso, la proporción consumida habría sido importante. Y como los grupos de altos ingresos tienen también un elevado coeficiente de importaciones, no es de extrañar que una parte apreciable de las divisas acumuladas se hayan gastado en artículos no esenciales para el desarrollo económico, según se desprende de otras informaciones de la misma fuente.

Hay otro aspecto aún por esclarecer. En el supuesto que, en determinadas circunstancias, se considerara cierta expansión inflacionaria como el mejor expediente práctico, dada la escasez de ahorro, existirían medios de encaminarse al mejor cumplimiento de ese propósito, atenuando al propio tiempo, las serias consecuencias de la inflación. El Estado tiene en su poder resortes que le permiten estimular la inversión de gran parte de los beneficios e ingresos inflacionarios, mediante el gravamen progresivo de lo que se gasta y consume, en tanto que se desgrava o exime lo que se invierte, y desviando además, por el control de cambios o el impuesto, lo que tiende a emplearse en importaciones incompatibles con un fuerte ritmo de crecimiento económico.

Pero es claro que tales resortes pueden también servir para emplear en gastos fiscales improductivos lo que pudo ser ahorro, en desmedro del incremento de la productividad nacional.

5. Lógicamente, si hay grupos que se han beneficiado considerablemente con la inflación, hay otros que tienen que haberse perjudicado. No se han efectuado todavía estudios concluyentes. Pero no parecería que el fenómeno actual tenga diferencias esenciales con las inflaciones anteriores. La clase media y los grupos de ingresos fijos han sido, por lo general, los que han pagado una parte muy grande de la transferencia de ingresos reales a los empresarios y demás favorecidos. Los gremios mejor organizados de la clase obrera han logrado, casi siempre con retraso, alcanzar, con el aumento de salarios, el alza de precios y a veces superarla; pero no se tienen cifras valederas para cerciorarse hasta qué punto ha podido mejorar el conjunto y no solamente ciertos sectores. Sin embargo, no debe olvidarse que el aumento de ocupación, en la primera fase del fenómeno expansivo, ha significado, por lo común, un aumento real de ingreso de la familia obrera, aun cuando los salarios no se hubiesen ajustado al alza de los precios.

Toda esta redistribución del ingreso, provocada por la inflación, genera en los grupos favorecidos la ilusión de que aumenta la riqueza de la colectividad, en su conjunto, aun cuando el ingreso real haya dejado de crecer apreciablemente, una vez traspuesto el período inicial de expansión moderada. Es la ilusión propia de la fase de euforia y prodigalidad: no se renuevan en ella los bienes de capital, tal como en los transportes y otras inversiones públicas y privadas, y se gasta, en breve tiempo, gran parte del incremento anterior de las reservas monetarias. Todo esto significa consumir capital acumulado, y no

podría tomarse, en consecuencia, como aumento real del ingreso. La ilusión comienza a disiparse, en la segunda fase: la de tensiones crecientes, y cede por fin en la tercrea: la de penosos reajustes.

La primera fase parece haber terminado en América Latina. Y mientras la segunda se va desarrollando, manifiéstanse agudos antagonismos sociales, que conspiran contra la eficacia del sistema económico en que vivimos. Fórmase una atmósfera desfavorable para su desenvolvimiento regular, y aparecen ciertos tipos de intervención gubernamental o medidas fiscales, que suelen perjudicar la iniciativa privada y el sentido de la responsabilidad individual. Por donde la inflación, después de haber aumentado exageradamente la remuneración del empresario, termina por comprometer la eficacia del mismo, de tan primordial importancia para el crecimiento de los países de América Latina.

6. El Estado no tarda en compartir, mediante el impuesto, una parte apreciable de las ganancias inflacionarias del empresario. Como quiera que fuere, la dilatación de los gastos fiscales, consecuencia de aquella participación, planteará un problema no menos serio que los otros, cuando desaparezcan los beneficios inflacionarios y se imponga la necesidad de correlacionar adecuadamente los sueldos y salarios que paga el Estado con el costo de la vida, con riesgo evidente de que se eleve de nuevo la proporción del conjunto de gastos fiscales en el ingreso total, en perjuicio de la formación de capital.

7. Sólo el examen imparcial de los hechos que hemos mencionado y de otros que de él surgieran, permitirá llegar a conclusiones valederas, acerca de la inflación como instrumento de ahorro colectivo. Cualesquiera que fueren las cifras a que se llegue, no podrá negarse, sin embargo, que la inflación ha tendido a desalentar formas típicas de ahorro espontáneo, que en algunos de los países latinoamericanos habían llegado a adquirir importancia creciente. Allí está el germen del ahorro futuro para la industrialización, cuando pueda volverse a la estabilidad monetaria, de acuerdo con las nuevas reglas del juego, impuestas por la nueva realidad. En fin de cuentas, si el ahorro forzado, que pueda acumularse con la inflación, sale de capas numerosas de la colectividad, sin que les fuera dado recoger sus frutos por pasar ellos definitivamente a los grupos favorecidos, habría que preguntarse seriamente si no habrá posibilidad de encontrar otras formas de ahorro (espontáneas o de determinación colectiva), que, sin los graves inconvenientes sociales del ahorro forzado, permitan una más conveniente aplicación de los recursos a fines productivos.

8. Mientras tanto, la apelación al ahorro extranjero parece inevitable, según ya se dijo. Desgraciadamente, el problema que ha dejado la experiencia desastrosa de los treinta en esta materia, dista mucho de haberse despejado. Subsiste en los países acreedores el vivo recuerdo del incumplimiento del

deudor; en cambio, tienden a olvidarse las circunstancias en que el incumplimiento se produjo y a difundirse la creencia equivocada de que, mediante ciertas reglas de conducta, podrá evitarse la repetición de pasados acontecimientos. En el fondo de todo esto, encontramos el mismo problema fundamental, que mencionamos al ocuparnos de las tendencias del comercio exterior. El Departamento de Comercio de Estados Unidos, supo destacarlo, en un estudio publicado hace algunos años.[11]

En 1929, este país suministró al resto del mundo 7.400 millones de dólares, en pago de importaciones, inversiones y otros conceptos; el resto del mundo pudo así pagar holgadamente los 900 millones de servicios financieros fijos de capital invertido por Estados Unidos, aparte de las remesas de utilidades. Pero en 1932, el suministro de dólares se redujo a 2.400 millones, mientras que los servicios, si se hubiesen cumplido, hubieran exigido la misma cantidad de 900 millones. Habrían, pues, quedado apenas 1.500 millones de dólares, para que el resto del mundo cubriese sus importaciones y otras partidas pasivas a Estados Unidos, contra 6.500, en 1929.

Frente a estas cifras, no es de extrañar que el incumplimiento haya sido casi general en América Latina. Los pocos países que siguieron haciendo honor a sus compromisos lo hicieron con grandes sacrificios, y a costa de una severísima contracción de su economía interna y con gran mengua de sus reservas monetarias. Es, pues, natural que, habiendo pasado por esa experiencia, no quieran verse nuevamente ante el dilema de dejar de cumplir sus compromisos o sacrificar su economía.

Mientras no se resuelva el problema fundamental del comercio exterior, será preciso cuidar que las inversiones de capitales en dólares, si no es posible aplicarlas al desarrollo de las explotaciones en igual moneda, se apliquen a reducir, directa o indirectamente, las importaciones en dicha moneda, a fin de facilitar el pago futuro de los servicios correspondientes.

9. Desde éste y otros puntos de vista, no parecería prudente reanudar la activa corriente de inversiones de los años veinte sin ajustarse a un programa que afronte resueltamente la serie de cuestiones concretas que se presentan en este caso. La existencia de entidades de préstamos internacionales podría ser factor muy eficaz en el esbozo de un programa semejante, en el cual, con la colaboración de los distintos países, se examinen los tipos de inversión más convenientes al desarrollo económico de la América Latina, mediante su contribución a la productividad del trabajo y al desarrollo de la necesaria aptitud de reembolso.

11 *The U. S. in the World Economy, Economic Series*, Nº 23, Washington, 1943.

No parecen existir razones para que este problema no abarque también el campo de las inversiones privadas. Para promoverlas, se habla insistentemente de la necesidad de establecer un sistema de garantías o de llegar a normas que las reglamenten. Todo esto es digno del mayor examen. Pero las nuevas formas han de inspirarse en la pasada experiencia. Fuera de aquellas dificultades de fondo de los años treinta han existido muchas otras, y también ciertas situaciones abusivas, en uno y otro lado, que debieran reconocerse sin reticencias, para prevenir la repetición del mal. Con ello, y con una eficaz ayuda técnica, sería dable desarrollar una política de inversiones, que cuente en todas las partes interesadas con un ambiente público favorable, en virtud de sus recíprocas ventajas.

VI. LOS LÍMITES DE LA INDUSTRIALIZACIÓN

1. Es obvio que el crecimiento económico de la América Latina depende del incremento del ingreso medio por habitante, que es muy bajo en la mayor parte de estos países, y del aumento de la población.

El incremento del ingreso medio por habitante sólo podrá conseguirse de dos modos. Primero, por el aumento de la productividad, y segundo, dada una determinada productividad, por el aumento del ingreso por hombre, en la producción primaria, con respecto a los ingresos de los países industriales que importan parte de esa producción. Este reajuste, según se ha explicado, tiende a corregir la disparidad de ingresos, provocada por la forma en que se distribuye el fruto del progreso técnico entre los centros y la periferia.

2. Consideraremos ahora el aumento de la productividad, en la población ya existente. El caso se presenta bajo un doble aspecto. Por un lado, la asimilación de la técnica moderna permitirá acrecentar la producción por hombre, dejando gente disponible para aumentar la producción, en las mismas condiciones en que ya estaba empleada, o desplazarla hacia otras. Por otro lado, el desplazamiento de personas mal ocupadas en actividades cuya exigua productividad no puede mejorarse sensiblemente, a otras en que el progreso técnico haga posible esa mejora, elevará también el índide de productividad.

La agricultura presenta un caso típico de la influencia del progreso técnico. En ramas importantes de ella, el desarrollo técnico ha permitido seguir acrecentando la producción, con un crecimiento proporcionalmente inferior de gente ocupada. En otros términos, la agricultura absorbe una proporción decreciente del incremento de población de edad productiva, con la cual la industria y otras actividades han podido aumentar con mayor amplitud su ocupación. No se trata entonces de un desplazamiento de gente ya

ocupada, sino de una forma distinta de emplear la que llega a la edad de ocuparse. Sin embargo, en algunos casos, con el intenso desarrollo industrial de los últimos años, se han notado desplazamientos reales, con consecuencias desfavorables para la agricultura.

Por otro lado, el crecimiento de la demanda exterior de productos agrarios, después de la gran crisis mundial, ha sido relativamente lento, por lo general, si se lo compara con el ritmo característico de tiempos anteriores. Sumado este hecho a las consecuencias del que acaba de mencionarse, no sabría decirse qué otras actividades, fuera de la industria, hubiese podido absorber el crecimiento de la población en los países de América Latina, que exportan dichos productos.

Es bien posible que el progreso técnico en otras actividades traiga consecuencias semejantes a las que acaban de señalarse. Y en todo ello, habrá una fuente importante de mano de obra, para el crecimiento industrial.

Pero no es la única. Dentro de la misma industria hay un potencial humano que se desperdicia por la baja productividad. Si se consigue aumentar ésta mediante la asimilación de la técnica moderna, ese potencial podrá emplearse, con gran provecho colectivo, en el desarrollo de las industrias existentes o en el de otras nuevas.

Finalmente, hay otra posibilidad, que no es desdeñable, según lo comprueba la experiencia reciente de ciertos países. El bajo ingreso prevaleciente en las clases más numerosas ha permitido a las de ingresos más altos disfrutar de productos manuales o de distintos tipos de servicios personales, a precios relativamente bajos. Ello se debe a lo que hemos llamado población mal ocupada. Conforme va creciendo la productividad de la industria y mejorando el ingreso real por hombre, esa población tiende a trasladarse naturalmente hacia actividades industriales. Por mucho que este hecho perturbe en ciertos sectores, es la forma típica en que, dentro de un país, se propagan las ventajas del progreso técnico a todas las clases sociales, como ya se ha visto al recordar la experiencia de los grandes países industriales. No todo, sin embargo, consiste en aumentar la productividad. El destinar una parte exagerada de su incremento a aumentar el consumo o a disminuir prematuramente el esfuerzo productivo podría conspirar seriamente contra el propósito social de la industrialización.

3. Hemos insistido en que, para lograr este aumento de productividad, es necesario aumentar sensiblemente el capital por hombre y adquirir la técnica de su empleo eficaz. Esta necesidad es progresiva. En efecto, al aumentar en general los salarios, por la mayor productividad de la industria, se extiende gradualmente el alza a otras actividades, obligándolas a emplear mayor capital por hombre, a fin de conseguir el incremento de productividad,

sin el cual no podrían pagar salarios más altos. Se irá imponiendo así, en América Latina, la mecanización de muchas actividades en que hoy resulta más provechoso el trabajo directo, por ser más barato, como se irá imponiendo la mecanización de la economía doméstica.

No es posible formarse una idea aproximada acerca de la magnitud de estas necesidades potenciales de capital, y por tanto, de los recursos para satisfacerlas, pues ni tan siquiera es dable conocer satisfactoriamente la cantidad presente de capital por hombre ocupado en los principales países de la América Latina. Pero si se juzga por las necesidades que ya se han manifestado, en esta fase inicial del progreso de industrialización los recursos provenientes de las exportaciones, al menos en dólares, no parecen suficientes para atenderlas, después de haber satisfecho otras importaciones y partidas pasivas.

Hay, pues, que admitir, según ya se ha explicado, la posibilidad de que tenga que reducirse el coeficiente de importaciones, ya sea en conjunto o en dólares, reduciendo o suprimiendo artículos no esenciales, para dar lugar a más amplias importaciones de bienes de capital. En todo caso, la necesidad de cambiar la composición de las importaciones parecería indispensable para proseguir la industrialización.

Hay que comprender claramente lo que esto significa. Es una mera adaptación de las importaciones a la capacidad de pago dada por las exportaciones. Si éstas crecieran suficientemente, no sería necesario pensar en restricciones, salvo que mediante esas restricciones se quiera intensificar el proceso industrializador. Pero las exportaciones de América Latina dependen de las variaciones del ingreso de Estados Unidos y Europa, principalmente, y de sus respectivos coeficientes de importación de productos latinoamericanos. En consecuencia, escapan a la determinación directa de América Latina: se trata de una condición de hecho, que sólo podría modificarse por la decisión de la otra parte.

4. Es muy distinto el caso si se quisiera llevar la industrialización a extremos que obliguen a desplazar factores de la producción primaria a la industria para aumentar la producción de ésta en detrimento de aquélla. O sea, que pudiendo exportar e importar hasta un determinado nivel, lo rebajáramos deliberadamente, sacrificando parte de la exportación, para acrecentar la producción industrial en substitución de las importaciones.

¿Habría, en este caso, aumento de productividad? Llegados a este punto, el problema se plantearía en términos clásicos. Se trataría, entonces, de averiguar si el incremento de producción industrial que se obtiene con los factores desplazados de la producción primaria es o no superior a la masa de artículos que antes se obtenían a cambio de exportaciones. Solamente si fuera

superior podría decirse que hay un aumento de productividad, desde el punto de vista colectivo; de no serlo, habría una pérdida de ingreso real.

Aquí está, pues, uno de los límites más importantes de la industrialización, límite de carácter dinámico, que podrá irse trascendiendo, a medida que se desarrolle la economía; pero, en todo momento, debiera preocuparnos si es que se persigue el objetivo primordial de aumentar el bienestar real de las masas.

No hay síntoma alguno de que América Latina se encuentre cerca de ese límite. Se está en la fase inicial del proceso de industrialización, y es muy grande aún, en la mayor parte de los casos, el potencial humano disponible, mediante el incremento de la productividad, para el crecimiento industrial. Más aún, no parecería que los países más avanzados en ese proceso se vean precisados a optar entre el crecimiento efectivo de las exportaciones o el crecimiento industrial.

5. Sin embargo, no es necesario, ni mucho menos, que se hayan agotado las posibilidades de intensificar la productividad y utilizado todo el potencial humano, para que llegue a perjudicarse la exportación en favor de un incremento ilusorio del ingreso real.

El aumento de productividad requiere un incremento considerable de capital, y antes que se haya logrado conseguirlo, pasará mucho tiempo y sobrevendrán otras innovaciones técnicas, que posiblemente exijan sus propios aumentos de capital, juntamente con el que se requiere para acompañar el crecimiento de la población. Por otro lado, el ahorro es escaso. Es, pues, necesario utilizarlo en tal forma que rinda el incremento máximo de producción. Una política equivocada podría provocar, sin embargo, el empleo deficiente de este ahorro, como es fácil demostrarlo en seguida.

Se ha dicho que el progreso técnico de la agricultura y la demanda exterior relativamente lenta de sus productos han permitido a la industria, en muchos casos, absorber una parte del incremento de la población en edad productiva mayor que la agricultura. Supóngase que siga requiriéndose, de año en año, ese incremento de brazos en la agricultura, para atender al crecimiento de la demanda exterior, aparte del aumento de consumo interno; pero que, en virtud de ciertas medidas, se exagere en tal forma el desarrollo industrial, que la actividad agrícola se vea privada de los brazos que necesita para seguir aumentando las exportaciones.

Ya se han explicado las razones a causa de las cuales esta substitución de exportaciones por producción industrial podría significar una pérdida directa de ingreso real. Pero habría además otra pérdida. La tierra es un factor de producción que vale mucho, sin que haya costado nada. El capital que requiere agregársele es relativamente pequeño, si se lo compara con el que la

industria absorbe. En consecuencia, al llevar a la industria los hombres que habrían podido producir eficazmente en la tierra, hay que dotarles de un capital mayor. Pero este mayor capital podría haberse aplicado más productivamente si en vez de diluirlo en todo el incremento anual de la población se lo aplicase tan sólo a una parte de ese incremento: el más alto capital por hombre daría una mejor productividad. De manera que, por esta dilución de capital, se habría dejado de obtener el incremento de productividad, lograble de otro modo. Con lo que a aquella pérdida directa, se agregaría otra que, no por ser menos tangible, sería menos real.

Más aun: al no crecer así la productividad, sería menos fuerte el incentivo que ofrece la industria a la gente mal ocupada, con lo cual, en vez de utilizarla en la medida posible, estaríamos extrayendo perjudicialmente el potencial humano de ocupaciones altamente productivas.

No se trata de una eventualidad remota, sino de un riesgo a que estamos expuestos de continuo y en el que acaso se haya caído algunas veces, a falta de programas de desarrollo económico, con objetivos precisos y medios definidos para conseguirlos. El capital es escaso y sería bien lamentable dejar de invertirlo en donde puede aumentar la productividad total, para hacerlo en donde va a disminuirla.

No debe, pues, olvidarse que, cuanto mayores sean las exportaciones de la América Latina, tanto más intenso podrá ser el ritmo de su desarrollo económico. Pero tampoco se debe descartar la eventualidad de que un posible recrudecimiento de la política proteccionista en los países compradores, tienda a desplazar las exportaciones latinoamericanas, substituyéndolas por su propia producción.

Sería en extremo lamentable este hecho, pero si los países latinoamericanos no lograran evitarlo, no tendrían otra solución que disminuir el crecimiento de sus importaciones o aun reducirlas en términos absolutos, a fin de ajustarlas a las exportaciones. En tal contingencia, el crecimiento del ingreso real por hombre sería menor de lo que pudo haber sido y hasta se concibe un descenso si se acentuara aquel fenómeno.

6. En todo esto, hay que tener en cuenta un hecho elemental. Europa ha perdido gran parte de sus inversiones en el resto del mundo, y desde el punto de vista de la disponibilidad de dólares, no es dable esperar que, cuando haya logrado su reconstrucción, se encuentre en condiciones de suministrarlos a la América Latina. Al contrario, deberá cuidar atentamente de la nivelación de su intercambio. En consecuencia, si un país aislado podría, por algún tiempo, reducir sus importaciones, sin sufrir perceptiblemente en sus exportaciones a Europa, el conjunto de América Latina no podría hacerlo por razones obvias.

7. Al discurrir acerca del aumento del capital por hombre, se ha supuesto implícitamente que los establecimientos industriales podrían alcanzar una dimensión satisfactoria, para lo cual se requiere un mínimo de producción. ¿Hasta dónde tiende a alcanzarse esta dimensión en los países de América Latina? La diversidad de condiciones en que se encuentran impide generalizar, en este caso como en otros casos. Por lo demás, no se ha realizado aún en estos países un estudio sistemático de la productividad y su relación con la dimensión óptima de la empresa y de la industria. Pero suelen citarse ejemplos poco halagadores, ya sea de la subdivisión de una industria en un número exceso de empresas de escasa eficiencia dentro de un mismo país, o de la multiplicación de empresas de dimensión relativamente pequeña, en países que, uniendo sus mercados para una serie de artículos, podrían conseguir una mayor productividad. Este parcelamiento de los mercados, con la ineficacia que entraña, constituye otro de los límites del crecimiento de la industria, límite que, en este caso, podría ir cediendo ante el esfuerzo combinado de países que, por su situación geográfica y sus modalidades, estarían en condiciones de realizarlo con recíprocas ventajas.

8. Se dijo al comenzar, que habría dos medios de mejorar el ingreso real. Uno, el aumento de la productividad, y el otro el reajuste de los ingresos de la producción primaria, para ir atenuando su disparidad con los ingresos de los grandes países industriales.

Lo segundo sólo podrá conseguirse a medida que se vaya logrando lo primero. Conforme aumenta la productividad y el ingreso real medio en la industria en los países latinoamericanos, tendrán que ir subiendo en éstos los salarios de la agricultura y de la producción primaria en general, como ha ocurrido en otras partes.

El resultado será gradual, y si no hay cierta relación entre el crecimiento respectivo de cada uno de los ingresos medios, en los principales países exportadores de productos primarios, podrán surgir algunas dificultades, ciertamente inevitables, en reajustes de esta naturaleza, sean internos o internacionales.

La posibilidad de ir ganando terreno, en esta materia, depende también de la aptitud para defender los precios de la producción primaria en las menguantes cíclicas, que es donde con frecuencia se ha perdido, en todo o en parte, la participación en el fruto del progreso técnico que la periferia suele alcanzar en la creciente. Hay en ello un campo muy propicio de colaboración económica internacional.

VII. BASES PARA LA DISCUSIÓN DE UNA POLÍTICA ANTICÍCLICA EN LA AMÉRICA LATINA

1. El ciclo es la forma de crecer de la economía en el régimen en que vivimos; y si bien se trata de un fenómeno general que ha de explicarse con una sola teoría de conjunto, manifiéstase de una manera diferente en los centros cíclicos y en la periferia.

Mucho se ha escrito acerca de él en los centros, pero muy poco con respecto a la periferia, no obstante esas distintas manifestaciones. Los breves comentarios que haremos en seguida no pretenden suplir esta deficiencia, sino esbozar algunas ideas de política anticíclica, que, de aceptarse en principio, podrían constituir un punto de partida conveniente para la discusión de este problema. Es claro que para que esta discusión no se realice en un plano abstracto, sería necesario examinar el caso particular de cada país a fin de averiguar si su estructura económica y las condiciones en que se encuentra permiten seguir aquellas ideas, o aconsejan, más bien, explorar otras formas de obrar sobre el ciclo.

2. Es notorio el designio del gobierno de los Estados Unidos de seguir resueltamente una política anticíclica. Pero no parecería recomendable descansar exclusivamente sobre lo que haga el centro cíclico principal, pues la acción constante de los países de la periferia podría ser muy oportuna, en el caso de una contracción en aquel país. Deberíamos, pues, prepararnos a desempeñar nuestra parte en el común empeño.

En los centros, la política inspirada en este objetivo trata de actuar sobre el volumen de las inversiones, a las cuales se atribuye el papel dinámico en el movimiento ondulatorio. No sucede así en la periferia. Aquí ese papel corresponde a las exportaciones. Lo cual no es de extrañar, pues las alternativas de las exportaciones reflejan las del ingreso de los centros que, como se sabe, varían en estrecha interdependencia con aquellas inversiones.

No está ciertamente al alcance de la periferia influir sobre sus exportaciones de la misma manera en que los centros se proponen regular sus inversiones.[12]

Hay, pues, que buscar otro tipo de medidas para conjurar las consecuencias más agudas del ciclo en la actividad interna de nuestros países. Conviene, ante todo, descartar la idea de que el desarrollo industrial en sí mismo les hará menos vulnerables a estos fenómenos. Se necesitaría que las exportaciones hubiesen llegado a una proporción muy pequeña del ingreso nacional para que

12 Nos referimos a la imposibilidad de modificar por nuestra propia acción la forma en que varían las exportaciones; pero no a los efectos que podrían lograrse mediante la regulación de sobrantes de productos a que nos referimos al final.

esto sucediera. Pero en tal caso un país habría dejado ya de ser periférico para convertirse en centro cíclico; y si bien hubiera disminuido así su vulnerabilidad exterior, habría adquirido, en cambio, aquellos elementos típicos, inherentes al sistema, que provocan el movimiento ondulatorio de los centros.

Nos inclinamos más bien a creer que el desarrollo industrial hará más perceptibles las consecuencias del ciclo al acentuar el movimiento oscilatorio de la ocupación en las zonas urbanas. En un país esencialmente agrario las depresiones se manifiestan en el descenso de los ingresos rurales antes que en desocupación; es más, en muchos de nuestros países pudo observarse durante la gran depresión mundial, cómo las campañas volvían a absorber gente que había ido antes a encontrar trabajo en las ciudades. La desocupación se diluye, por decirlo así. No cabría esperar lo mismo cuando la industria ha concentrado masas relativamente grandes en las ciudades: el problema cíclico de la desocupación adquiriría, en tal caso, serías proyecciones sociales.

¿Vamos a concluir de esto que la industrialización tiene esta desventaja desde el punto de vista cíclico? La tendría si la actividad económica se dejara librada a sus propias fuerzas. De no ser así, el desarrollo de la industria podría convertirse en uno de los elementos más eficaces de la política anticíclica.

3. Examinaremos brevemente las distintas posibilidades que se presentan: en una de ellas, acaso la más difundida, se trata de atenuar o contrarrestar los efectos de las variaciones de la exportación sobre la actividad interna, mediante una política de carácter compensatorio, que hace variar las inversiones, principalmente en obras públicas, en sentido contrario al de dichas variaciones. Esta política traería consigo ciertas exigencias. En la creciente cíclica aumentan las recaudaciones de impuestos y el mercado es propicio para la colocación de títulos públicos. A pesar de ello, el Estado no sólo debiera abstenerse de emplear estos mayores recursos en ampliar sus inversiones públicas, sino que tendría que restringirlas a medida que aumenta la ocupación privada. La creciente sería, pues, época de previsora acumulación de recursos para tiempos adversos, o de empleo de estos recursos en cancelar los créditos bancarios de que se hubiese hecho uso en la contracción anterior. Basta mencionar estas exigencias para darse cuenta de la dificultad de cumplirlas. Por lo mismo que estos países están en pleno desarrollo, hay siempre proyectos de inversiones muy superiores a los realizables con los limitados medios de que se dispone. Pretender que cuando estos medios aumentan y se presenta la posibilidad de ejecutar tales proyectos, los hombres de gobierno, en vez de hacerlo, acumulen recursos para el futuro, de que tal vez disfruten sus sucesores, significaría hacer depender el éxito de la acción anticíclica de actitudes que no siempre se concilian con respetables intereses políticos.

Hay otros inconvenientes todavía. Entre ellos, el relativo a la flexibilidad de los planes: se necesitaría ensanchar y comprimir, alternativamente, las inversiones de acuerdo con el ciclo, lo cual no es fácil conseguir. Y habría que contar, además, con el pronto desplazamiento de gente de las actividades más afectadas por la depresión hacia las inversiones públicas. Todo ello, si no lleva a desechar esta posibilidad de acción anticíclica, aconseja explorar al menos otros caminos que consulten mejor nuestras modalidades.

4. Interesa que la actividad interna se desarrolle con un alto grado de ocupación, no obstante el movimiento cíclico de las exportaciones. Es bien conocida la forma en que ese movimiento hace crecer y decrecer la actividad interna. Cuando aumentan las exportaciones crece la demanda interna y ascienden la ocupación y los ingresos; y el aumento de los ingresos, a su vez, hace subir las importaciones, las cuales tienden de este modo, aunque con retardo, a ajustarse a las exportaciones. Así se desarrolla la fase ascendente del ciclo en nuestros países. En la descendente, ocurren fenómenos opuestos: la caída de las exportaciones hace bajar los ingresos y la ocupación, con el consiguiente descenso de las importaciones.

Supóngase ahora que en el curso de estos fenómenos se ha llegado al punto mínimo de la actividad interna. La ocupación ha declinado y los ingresos han disminuido correlativamente de un máximo de 10.000, digamos, a un mínimo de 7.500; de estos 7.500, el 20%, o sea, 1.500, se gasta en importaciones requeridas para satisfacer, junto con la producción local, las necesidades corrientes de la población; y estas importaciones apenas pueden pagarse con la cantidad mínima a que se redujeron las exportaciones.

Si para llevar nuevamente la ocupación y los ingresos al máximo se siguiera una política expansiva similar a la preconizada en los grandes centros, aumentarían inmediatamente las importaciones, si es que no se hubiese modificado aquel coeficiente. De tal manera que al llegar el ingreso a 10.000, las importaciones serían por lo menos de 2.000, y si las exportaciones se mantuviesen en un nivel cercano a aquellos 1.500, habría un desequilibrio que, en tiempo relativamente breve, reduciría las reservas monetarias a exiguas proporciones.

Dicho sea de paso: en los centros es difícil concebir contratiempos semejantes en la fase descendente, pues es precisamente cuando afluye a ellos el oro que sale de los países periféricos.

En consecuencia, no parecería posible en estos países, a falta de recursos extraordinarios, desarrollar una política expansiva tendiente a aumentar la ocupación, sin reducir al mismo tiempo el coeficiente de importaciones.

La posibilidad de hacerlo, se encuentra limitada por obstáculos cuya importancia varía en cada país. Consideramos, para facilitar el razonamiento,

que se ha conseguido superarlos y reducir gradualmente el coeficiente de 20 a 15% mediante modificaciones arancelarias. Merced a ello la ocupación y los ingresos han podido crecer sin aumentar las importaciones más allá de ese mínimo de 1.500, en torno al cual se mantienen las exportaciones; de manera que ha podido alcanzarse el máximo de ocupación sin perturbar el equilibrio del balance de pagos.

Por tanto, en virtud del cambio de coeficiente, se necesitan ahora, 500 menos de importaciones para satisfacer las necesidades corrientes de la población a ese nivel máximo de ocupación. El problema ha consistido, pues, en producir internamente esa cantidad, ya se trate de artículos terminados de consumo o de materias primas indispensables para elaborarlos.

Pero no todo el consumo corresponde al tipo de necesidades corrientes que se satisfacen en su mayor parte con artículos de consumo inmediato o de duración relativamente breve. El progreso de la técnica en los grandes países industriales, como se señaló en otro lugar, ha ido creando nuevas necesidades de artículos de consumo duradero que requieren importarse. Estos artículos llegan así a ser imprescindibles conforme se eleva el nivel de vida. Pero ello no significa que su importación no pueda reducirse severamente, cuando el descenso de las exportaciones apenas permite pagar aquellas importaciones esenciales. Por lo mismo que se trata de artículos duraderos, parecería posible comprimir su importación en la medida requerida por la intensidad de la menguante, si es que en la creciente anterior han podido importarse sin limitación alguna.

Lo mismo cabe decir de los bienes de capital. Si en la creciente han podido cubrirse sus requerimientos, será posible ahora restringir temporalmente su importación. Téngase en cuenta, a este respecto, que al reducirse el coeficiente de artículos y materias destinadas directa o indirectamente a las necesidades corrientes, habrá un margen mayor que antes para las importaciones de estos artículos duraderos de capital, así como para los duraderos de consumo.

Hay, finalmente, artículos de consumo no esenciales para las necesidades corrientes, pero cuya importación es relativamente fuerte en tiempos de prosperidad; es obvio que su reducción, en los de escasez de divisas, no podría traer consigo mayores inconvenientes.

En síntesis, las importaciones se dividen en dos categorías, a los fines de esta política. Por un lado las de carácter impostergable, formadas por artículos y materias indispensables para alcanzar el máximo de ocupación con el mínimo de exportaciones, y asegurar, a la vez, la satisfacción de las necesidades corrientes. Y por otro, las importaciones de artículos duraderos de consumo o de capital que, por su índole, resultan postergables, así como las importaciones de artículos no esenciales para el consumo corriente.

Prosigamos ahora con nuestro ejemplo. Se había llegado ya al máximo de ocupación gracias a la política seguida. Pero, mientras tanto, las exportaciones habrían vuelto a crecer impulsadas por una nueva creciente. Con ello, la demanda de los productos primarios, que había caído también a su mínimo cíclico, se acrecienta nuevamente a medida que suben sus ingresos con el incremento de valor de las exportaciones. Si se está con ocupación máxima, es de toda evidencia que ese aumento de la demanda tendrá que provocar necesariamente el correlativo ascenso de las importaciones. También aumentarán en cierto grado los precios, con el consiguiente aumento en el beneficio de los empresarios. Ello hará subir también la demanda de éstos y acrecentará del mismo modo las importaciones.

En consecuencia, el incremento ordinario de ingresos provocado por el aumento de las exportaciones por encima de su mínimo cíclico, no tardará en transformarse en una forma u otra en incremento de importaciones, sin afectar el nivel de la ocupación interna.

5. Téngase presente que el reajuste del coeficiente de importaciones no significa disminuirlas. Las importaciones tendrán la misma magnitud, se siga o no esta política anticíclica; puesto que dependen, en última instancia, de las exportaciones y las inversiones extranjeras. Sólo habrá que cambiar su composición para alcanzar la meta que se persigue.

En resumidas cuentas, este cambio consiste en lo siguiente. Un país de periferia, en el mínimo cíclico de exportaciones, sólo puede pagar una cantidad relativamente baja de importaciones. Esta cantidad no permite importar todo lo que se requiere para mantener un grado máximo de ocupación. Hay, pues, que modificar la composición de las importaciones, y correlativamente la estructura y volumen de la producción interna, para atender las necesidades corrientes de la población, sustentando un máximo de ocupación.

Mientras las exportaciones permanezcan en su nivel mínimo, sólo podrán realizarse las importaciones esenciales para mantener la ocupación y el consumo corriente. Pero cuando aquéllas vuelvan a crecer cíclicamente habrá llegado el momento de realizar las importaciones adicionales que exija el crecimiento de la demanda.

Así, mientras las importaciones esenciales para las necesidades corrientes de la población seguirán el ritmo relativamente lento del crecimiento orgánico del país, las de artículos postergables quedarán sujetas a la fluctuación de las exportaciones.

6. Al explicar, hace un momento, cómo el descenso del coeficiente de las importaciones relativas al consumo corriente era indispensable para seguir una política anticíclica, se hizo referencia a los obstáculos que habría que vencer para conseguirlos. Esos obstáculos son de diferente naturaleza.

Ante todo, la substitución de importaciones por producción interna requiere generalmente la elevación de los aranceles de aduana, por el mayor costo que suele tener aquélla. Desde este punto de vista, habría una pérdida efectiva de ingreso real. Pero, por otro lado, la pérdida de ingreso provocada por las fluctuaciones cíclicas de la ocupación suele ser ingente. Es muy probable que, en la mayor parte de los casos, lo que se gana colectivamente al dar estabilidad a la ocupación, sea mucho mayor de lo que se pierde por el costo elevado de producción interna. Se concibe, sin embargo, que la precariedad de recursos naturales y la ineficacia de la mano de obra o de la dirección técnica sean tales, que la pérdida por incremento de costo absorba una parte excesiva del incremento de ingreso real resultante de la mayor ocupación. No puede negarse la seriedad de este obstáculo.

Por otra parte, esa substitución de importaciones por producción interna, requiere la importación de bienes de capital con la consiguiente necesidad de ahorro, mientras se opera la reducción del coeficiente. Aun en el caso favorable de que esto pueda obtenerse internamente, para importar esos bienes de capital, será indispensable comprimir más el coeficiente de importaciones relativas al consumo corriente, con un mayor encarecimiento de este consumo. He aquí el segundo obstáculo que podría aliviarse, sin duda con la cooperación de entidades internacionales de préstamos, las cuales tendrían así la oportunidad de demostrar que sus operaciones anticíclicas, a la vez que favorecen a los países periféricos, contribuyen a mantener en los céntricos la demanda de bienes de capital.

Finalmente, una política anticíclica de esta naturaleza podría necesitar desplazamientos de factores productivos que no siempre son fáciles de realizar. Pero el incremento de población en edad productiva y el empleo de la mal ocupada, como se ha explicado en otro capítulo, podrían atenuar, en gran medida, estos inconvenientes.

7. En nuestros países el punto mínimo en la curva fluctuante de las exportaciones e inversiones extranjeras, ha ido subiendo en sucesivos ciclos. Pero ello no quiere decir que aquéllas no puedan caer a un nivel inferior al mínimo del ciclo precedente: el caso no es frecuente, pero ha ocurrido, por ejemplo, en la gran crisis mundial. Si se repitiese tal hecho, sólo podría mantenerse un alto nivel de ocupación en la medida en que hubiera reservas monetarias suficientes para cubrir el exceso de importaciones esenciales sobre las exportaciones mínimas, o en tanto cuanto las entidades internacionales de préstamo pudieron cumplir su misión anticíclica.[13]

13 Véanse a este respecto, las opiniones del Dr. Hermann Max, en *Significación de un Plan Marshall para América Latina*.

8. Ya se ha señalado la necesidad de reducir las importaciones de artículos duraderos en la menguante del ciclo. ¿Será imprescindible tener un sistema de control de cambios para conseguirlo? El aumento de la demanda de estos artículos, como ya se ha visto, proviene principalmente de los ingresos correspondientes al incremento de exportaciones; de manera que si no se agrega a esa demanda un incremento exagerado, proveniente de la expansión del crédito, no habría necesidad de medidas restrictivas. Sólo serían necesarias si la expansión fuera exagerada o si las exportaciones mínimas cayeran por debajo de las importaciones esenciales y no se dispusiera de recursos extraordinarios para pagarlas.

En tal caso, el dilema es claro: reducir más aún el coeficiente de estas importaciones esenciales, agregando una nueva carga a los consumidores por la protección adicional que ello implicaría, o restringir deliberadamente las importaciones de aquellos artículos postergables mediante el control de cambios.

Asimismo, no cuesta concebir un país en que la propensión muy marcada a importar artículos no esenciales sea incompatible con las elevadas importaciones de bienes de capital requeridas por el desarrollo intenso de la economía. El control de cambios podría ser entonces un eficaz instrumento selectivo, sin perjuicio de otros expedientes.

De todos modos, para esos casos especiales se conciben procedimientos sencillos de control, en los cuales se deja al juego de la oferta y la demanda distribuir los permisos para realizar esas importaciones de acuerdo con la cantidad de cambio que se resuelva destinarles.

Es evidente, por otro lado, que si un país incurre en una exagerada política de crédito, se verá forzado a optar entre la depreciación monetaria o un sistema de control de cambios que, encubriendo esta depreciación, la traslade inflacionariamente a la actividad interna. Un instrumento eficaz de política anticíclica se estaría usando, entonces, como instrumento de política inflacionaria. En realidad, todos los resortes de la política monetaria pueden emplearse igualmente para bien o para mal. Con el agravante de que ni tan siquiera se tendría el justificativo del desempleo, pues ya se habría alcanzado la ocupación máxima sin tener excusas valederas para proseguir la expansión crediticia.

9. Se ha mencionado anteriormente el caso extremo en que el mínimo cíclico de exportaciones no es suficiente para cubrir las importaciones esenciales. Allí cumplirán las reservas monetarias su función específica. Es conveniente, pues, detenerse un momento a examinar este concepto.

En la creciente, las reservas aumentan, y en la bajante pierden gran parte de lo que habían ganado, tanto más cuanto mayor haya sido la expansión del

crédito. Este fenómeno se comprende muy bien si se tiene en cuenta que las importaciones siguen generalmente a la zaga de las exportaciones en nuestros países de periferia. Debido a ello, y al movimiento semejante en las otras partidas del balance de pagos, en la creciente el activo sobrepasa al pasivo con la consiguiente entrada de oro o divisas, mientras que en la menguante sucede lo contrario.

No está de más la explicación teórica de este interesante proceso. El oro, o las divisas, que afluyen en la creciente, tiende a salir nuevamente en virtud del movimiento circulatorio de los ingresos correspondientes. Las divisas que afluyen a causa de un incremento de exportaciones, por ejemplo, tienen su contrapartida en un incremento equivalente de ingresos; este incremento de ingresos circula internamente transformándose en otros ingresos; pero en cada etapa de este proceso circulatorio, una parte se traduce en demanda adicional de importaciones, de manera que la cantidad originaria se va reduciendo cada vez más. Es así como las divisas que afluyen tienden a salir. El tiempo que demora su salida depende, entre otros factores, de la magnitud del coeficiente de importaciones y otras partidas pasivas.

Cuanto mayor sea este coeficiente, tanto más rápida será la salida, a igualdad de esos otros factores.

Que esta salida de divisas no sea perceptible en las crecientes cíclicas de estos países no debiera extrañarnos. Pues mientras dura la creciente, las nuevas divisas que se incorporan compensan con exceso, en las cuentas internacionales del país, las divisas que salen y hay un saldo neto de oro a favor del país. Pero cuando sobreviene la menguante y las exportaciones y demás partidas activas decrecen, en vez de crecer, las divisas que salen sobrepasan las que siguen entrando y las reservas monetarias van perdiendo así parte del oro que habían ganado.

Al final de cada ciclo queda así un incremento neto de oro que representa la participación del país en el reparto mundial de la nueva producción del metal monetario. Es, pues, una cifra relativamente pequeña que depende, a la larga, del ritmo de crecimiento económico de dicho país, y de su coeficiente de importación y otras partidas pasivas, en relación al resto del mundo.

Si no varían los coeficientes, el país que tiene un ritmo de crecimiento más intenso que el general, tenderá a expulsar una parte del aumento neto de oro que de otro modo podría corresponderle; y esta parte que pierde será tanto mayor cuanto más marcada fuere la discrepancia en los ritmos de crecimiento a través de las fluctuaciones cíclicas.

Bien pudiera ocurrir que el incremento de oro que así se va agregando con el andar del tiempo a las reservas monetarias de un país, no resulte bastante para afrontar las consecuencias de una reducción de las exportaciones en una

depresión extraordinariamente intensa. Es claro que una comprensión del coeficiente global de importaciones podría contribuir a retener una mayor cantidad de oro en tiempos favorables, a fin de sobrellevar mejor una eventualidad como aquélla.

También cabría constituir reservas monetarias adicionales mediante operaciones de ahorro: en la medida que se ahorra y deja de invertirse, una parte de los ingresos que circulan no se transforma en importaciones y no da lugar, en consecuencia, a una salida de oro. Se retiene una cantidad de oro igual al ahorro. Así podría hacerse, por ejemplo, si el banco central emitiera títulos en la creciente y cancelara el dinero correspondiente para volver a emitirlo en la menguante; contra el dinero así cancelado habría una reserva adicional que, junto con la preexistente y la participación en el reparto mundial de oro, podrían aliviar la presión monetaria si las exportaciones mínimas no alcanzaran a cubrir las importaciones esenciales.

No se nos oculta que construir con ahorro una reserva adicional en países que necesitan importar grandes cantidades de bienes de capital no es una solución halagadora. Es evidente, sin embargo, que si un país tuviera expedito el camino para obtener créditos internacionales en una bajante demasiado intensa, podría emplear más oro en la creciente para importar bienes de capital en vez de retenerlo como se ha visto. Se concibe, en efecto, que ello pudiera llegar a ser así, si se pudiera elaborar alguna vez un programa general de acción anticíclica en la periferia, dentro del cual el país que hubiese seguido una política sana, pudiera contar con el grado necesario de colaboración de las entidades internacionales en el descenso cíclico.

Se comprende muy bien que mientras se estaba desenvolviendo un proceso inflacionario en el centro principal, no se haya juzgado conveniente acentuarlo con operaciones de crédito internacional, además de las exigidas por las urgentes necesidades de Europa. Pero si llegara a producirse una contracción, el caso sería distinto y habría llegado el momento oportuno de entrar en una política anticíclica general sin las contradicciones que traería consigo la acción unilateral de cada uno de nuestros países.

10. La acción internacional no ha de limitarse a la esfera del crédito. Pues hay otros medios también eficaces para luchar contra la depresión en los países de la periferia. Se ha discutido mucho acerca de la compra de sobrantes de productos primarios. Es un hecho sabido que en la fase descendente, la producción agraria desciende mucho menos que la industrial. Existe un interés común entre los centros y la periferia en que no descienda sensiblemente, pues ello demoraría la recuperación de aquéllos. De ahí el efecto benéfico que podría ejercer una juiciosa política de compra de sobrantes: en tanto pueda atenuarse, en esta forma, la caída cíclica de las exportaciones de los países

productores, menor será también el descenso de sus importaciones, y por consiguiente, menos intensa la reducción de la demanda en los países industriales.

Esta medida regulatoria tendría otra virtud. Al contenerse con dichas compras la caída exagerada de los precios de los productos primarios, se habría contribuido a que la relación entre éstos y los artículos terminados no tienda a volverse persistentemente en contra de los países de la periferia, según ya se explicó en otro lugar.

11. La característica que acabamos de mencionar, según la cual la producción agraria desciende mucho menos que la industrial o casi no desciende, ha sido tomada en cuenta al esbozar anteriormente estas bases para la discusión de una política anticíclica. Supusimos allí que la reducción de exportaciones traía consigo el descenso de ingresos en el sector de la producción primaria; pero sin referirnos a la posible desocupación rural. La bajante se manifiesta más bien en la caída de precios que en la contracción de la producción. Pero al disminuir con ello los beneficios rurales también disminuyen las inversiones en la campaña, provocando cierta desocupación.

En consecuencia, que no se juzgue practicable una política compensatoria general, por las razones expuestas al comienzo de este capítulo, no significa que no haya necesidad de actividades compensatorias parciales. Es inevitable la fluctuación en ciertos tipos de inversiones aun cuando se aplique eficazmente una política anticíclica. En efecto, hemos visto que al aumentar los beneficios de los empresarios industriales se acrecientan sus importaciones de bienes de capital. Pero los nuevos equipos requieren la construcción de edificios y otras mejoras que absorben mano de obra en la creciente y la dejan disponible en la menguante, lo mismo que en las inversiones rurales.

Esto no representa un escollo infranqueable. Una de las ventajas positivas de no tener que seguir una política compensatoria de obras públicas e inversiones en general, es poder planear su desarrollo estable según las necesidades crecientes del país y la magnitud del ahorro que pueda destinarse a ellas. El monto total de construcciones podrá así ir agrandándose de año en año, sin las fuertes oscilaciones que exigiría una política compensatoria. Pero dentro de ese progresivo desarrollo cabrían muy bien reajustes parciales. Por ejemplo, los créditos hipotecarios para la construcción privada podrían disminuir en la creciente a fin de liberar mano de obra para la construcción industrial. Y en la bajante podrían darse créditos adicionales para construcciones e inversiones rurales en general.

12. Lo que acaba de expresarse en este capítulo dista mucho de constituir un programa de política anticíclica. Sólo se ha querido plantear el problema en sus principales términos y provocar su discusión, destacando, al

mismo tiempo, ciertas diferencias entre las manifestaciones cíclicas de los centros y la periferia, que nos obligan a elaborar nuestro propio programa.

Además habría sido muy incompleta la mención que nos habíamos propuesto, al hacer este planteamiento de los principales problemas atinente a nuestro desarrollo económico, sin dedicar atención a la política anticíclica. Esta política es un complemento indispensable de la política de desarrollo económico a largo plazo. Pues la industria, como ya se dijo, hará resaltar la vulnerabilidad de la periferia a las fluctuaciones y contingencias del centro. No basta aumentar la productividad absorbiendo con ella factores desocupados y mal ocupados. Hay que evitar también que, una vez lograda la ocupación productiva de sus factores, se vuelva a desocuparlos por obra de las fluctuaciones cíclicas.

Pero ambas políticas no sólo son compatibles en la meta que se trata de alcanzar, sino también en los medios de hacerlo. Pues una y otra requieren el reajuste del coeficiente de importaciones. La política anticíclica lo exige para que un país pueda satisfacer establemente sus necesidades corrientes y mantener el máximo de ocupación, a pesar de las exportaciones fluctuantes. Precisamente, las industrias y actividades que satisfacen esas necesidades son las que nuestros países pueden implantar con menos dificultades, merced a un mercado que se ensancha cada vez más conforme el incremento de productividad va aumentando el consumo. Si un país logra este objetivo, estaría en condiciones de soportar tiempos adversos, sin detrimento de su consumo corriente y de su ocupación. No necesita para ello forzar la creación de industrias de capital. Si el grado de desarrollo industrial, destreza técnica y acumulación de ahorro lo lleva espontáneamente a ello, sería ciertamente muy halagadora esta comprobación de madurez. Pero habiendo mucho campo disponible para aumentar la productividad de las actividades destinadas al consumo corriente, no se advierte qué razón económica habría para seguir aquel camino.

Desde el punto de vista del desarrollo económico, el máximo incremento del nivel de vida depende de la productividad, y ésta depende en gran parte de las máquinas más eficientes. Por otro lado, son también los artículos duraderos de consumo aquellos en que el progreso técnico va ofreciendo permanentemente nuevos artículos o nuevas modalidades que aumentan su eficacia. Parecería conveniente, pues, importar esos artículos en la medida en que se pueda hacerlo con exportaciones o, en su caso, con inversiones extranjeras en lo que respecta a los bienes de capital, dentro de un programa general de desarollo económico.

Desde el punto de vista anticíclico, además, las importaciones de estos artículos nos ofrecen el medio de hacer incidir exclusivamente sobre ellos las consecuencias de la fluctuación de las exportaciones.

Todas éstas son consideraciones generales que no podrían, por su mismo carácter, responder a casos particulares. Que tal o cual se empeñe en implantar estas industrias de bienes duraderos en la fase inicial de su desarrollo industrial, podría obedecer a razones especiales que habría que analizar cuidadosamente.

En esto, como en muchos otros casos, nos encontramos con un conocimiento precario de la estructura económica de nuestros países, su forma cíclica de crecer y sus posibilidades. Si se logra realizar su investigación con imparcialidad científica y estimular la formación de economistas capaces de ir captando las nuevas manifestaciones de la calidad, previendo sus problemas y colaborando en la busca de soluciones, se habrá hecho un servicio de incalculable importancia para el desarrollo económico de la América Latina.