

R E V I S T A

BCV

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

Biblioteca
del Pensamiento
Económico

Hermann Max

Coers

*Temas monetarios
vigentes*

Suplemento de la **Revista BCV**. Vol. XVIII. N°2. Caracas, julio-diciembre 2004

Biblioteca del Pensamiento Económico

Max Coers
Hermann Max Coers. Temas monetarios vigentes

Revista BCV
Biblioteca del Pensamiento Económico
Hermann Max Coers. Temas monetarios vigentes
ISSN: 0005-4720
1. Estabilidad
2. Inflación
3. Administración divisas

© Banco Central de Venezuela, 2004
Esta publicación es un suplemento de la *Revista BCV*,
Vol. XVIII, N° 2, julio-diciembre 2004
Hecho el Depósito de Ley
Depósito Legal: lf35220043303077

Dirección: Banco Central de Venezuela,
Primera Vicepresidencia, Gerencia,
Edificio Sede, Piso 3, Av. Urdaneta,
Esquina de Las Carmelitas, Caracas 1010
Teléfonos: (58-212) 801 8132 / 801 5380
Fax: (58-212) 861 0021
Correo electrónico: scaula@bcv.org.ve
Documento electrónico: www.bcv.org.ve
en la sección de Publicaciones Periódicas

Producción editorial: Departamento de Publicaciones BCV
Diseño de carátula: Luis Giraldo
Diseño de la tripa: Ingard Gherembeck
Diagramación: Elena Roosen
Corrección: María Enriqueta Gallegos
Impresión: Gráficas Acea, C.A.
Tiraje: 1.000 ejemplares

— Presentación José Moreno Colmenares	9
— Hermann Max Coers Temas monetarios vigentes	
Estabilidad, significado y evolución del concepto	19
Estabilidad, política monetaria de los países periféricos	33
El presupuesto de divisas. Su teoría, técnica y práctica. La experiencia en Chile	45
— Bibliografía técnica de Hermann Max Coers	65
— Bibliografía de Hermann Max Coers existente en la Biblioteca Ernesto Peltzer	71

Lined writing area at the top right of the page.

Introducción

Introducción

Lined writing area on the right side of the page, extending from below the title to the bottom.

Presentación

Morano C
José Moreno Colmenares*

El doctor Hermann Max Coers fue un reputado economista germano chileno, nacido en Liebenburg, Hannover, Alemania, el 19 de marzo de 1893 y fallecido en Santiago de Chile el 27 de marzo de 1974 a la edad de 81 años.

Ingresó a la Universidad de Tübingen para iniciar estudios de latín, filosofía, filología e historia, como fundamento para orientarse hacia la teología. Pero en 1914 hubo de interrumpir sus estudios, al presentarse como voluntario en el ejército alemán con motivo del inicio de la Primera Guerra Mundial. Combatió hasta el término del conflicto y recibió dos cruces de hierro por su valor y una condecoración adicional por actos distinguidos.

Posteriormente, reanudó los estudios en filosofía e historia en la misma universidad, complementándolos en la de Göttingen en comercio y economía política, para graduarse de doctor en 1923.

Trabajó en el viejo continente como consultor en empresas comerciales y colaboró en la prensa internacional de Hamburgo. En 1925, ya casado con Magdalena Neff Rave, se trasladó a Chile para asumir el cargo de Síndico de la Cámara Alemana de Comercio. En 1928 ingresó al Banco Central de Chile como asesor técnico y organizó la Sección de Estadísticas e Investigaciones Económicas, transformada luego en el Departamento de Estudios que dirigió hasta 1959 cuando se retira del Banco.

* Director de la *Revista BCV*.

En 1931 adoptó la nacionalidad chilena e inició actividades docentes en el Instituto de Estudios Bancarios “Guillermo Subercaseaux”, patrocinado por el Banco Central. Fue su rector y profesor por 40 años hasta dejar el cargo en 1971.

También fue profesor en la Universidad de Chile a partir de 1935 en la Facultad de Industria y Comercio, que luego se convertiría en la Facultad de Ciencias Económicas. Dictó allí economía política, economía monetaria y bancaria, preseminario y seminario de economía. En dos ocasiones fue decano suplente.

Fue director del Instituto de Economía de la Universidad de Chile y su organizador en 1953, y en 1960 fundó la Escuela de Estudios Económicos Latinoamericanos (Escolatina), de la que fue su primer director hasta 1966.

En 1962 se le nombró Miembro Honorario de la Asociación de Ingenieros Comerciales de la Universidad de Chile y en el año siguiente Miembro Emérito del Instituto Latinoamericano de Estadística.

La Universidad Central de Quito lo nombró Profesor Honorario en 1940.

En el campo del ejercicio profesional tuvo honrosos e importantes desempeños. En 1936 asesoró a los organizadores del régimen monetario y bancario en Costa Rica y en el establecimiento del Banco Central de dicha república. En 1939 cumplió funciones similares en Venezuela y en 1940 lo hizo en Nicaragua. En todos los casos abogó por imponer el principio de la variabilidad de los tipos de cambio, que fue adoptado más tarde en el Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional.

Años después, en 1947, fue comisionado por el gobierno chileno para redactar el primer proyecto de ley que sirvió de base para la creación del Banco del Estado de Chile.

Habría que añadir algunos de los servicios prestados en la esfera internacional. En primer término, formó parte de la comisión organizadora de la Cepal, luego en 1955 participó como miembro de la “Comisión de los 9”, establecida durante la Reunión de Ministros de Hacienda y de Economía, en Quintandinha, Brasil, integrada por expertos de nueve bancos centrales de América Latina para proponer un plan de organización y convenio constitutivo del Banco Interamericano de Desarrollo. Aparte de ello, intervino en numerosos congresos y conferencias nacionales e internacionales en nombre propio o como representante del Banco Central de Chile en organismos financieros multilaterales, además de atender consultas de los gobiernos de Bolivia, Perú, Ecuador, Costa Rica y otros.

Publicó ocho libros e innumerables artículos, ensayos, informes técnicos reproducidos en publicaciones periódicas de América e Europa. Su último proyecto fue la obra “Crítica de la economía pura”, que dejó inconclusa al ocurrir su deceso.

Sus dos hijos, Norbert y Manfred, son reconocidos economistas. El primero especializado en asuntos monetarios y bancarios, mientras el segundo lo es en economía y planificación.

Un rasgo notable de Hermann Max Coers fue su capacidad de adaptación, de lealtad y de servicio al país que eligió para vivir, así como a la sociedad latinoamericana. El elogio que hizo el ministro Manuel R. Egaña cuando Max culminó su misión en Caracas no fue desmedido sino ajustado a la calidad humana y profesional de tan meritorio ciudadano.

Le correspondió al doctor Egaña, ministro de Fomento, ilustre ciudadano y dedicado servidor público del Estado venezolano, pronunciar el discurso de orden en el banquete que se organizó en honor al doctor Max Coers con motivo de su regreso a Chile, de donde había venido contratado como experto para contribuir a sentar las bases conceptuales organizativas y administrativas del proyectado Banco Central del Venezuela, que nacía gracias a la coyuntura nacional de reorganización y reforma del Estado que se producía por el cambio de régimen político a raíz del fallecimiento del presidente general Juan Vicente Gómez y como consecuencia del desate de tendencias sociopolíticas renovadoras, maduras y contenidas durante el prolongado mandato de dicho gobierno. El doctor Egaña había intervenido decididamente para que se hiciera realidad la creación del Banco Central de Venezuela y a su paso por Chile conoció y apreció la calidad técnica del doctor Max.

La modernización del Estado venezolano contaba entre sus iniciativas más caras, la fundación de un banco central que organizara y regulara la actividad monetaria, bancaria y la financiera internacional. Aparte del interés interno, esa aspiración se veía reforzada e influida por las corrientes reactivas generadas en el sistema capitalista mundial para dar respuesta a la crisis monetaria y financiera que amagaba desde la segunda década del siglo XX y que amenazaba la estabilidad monetaria, cambiaria y al régimen de pagos internacionales, hasta hacer tambalear y, finalmente extinguir, al sistema monetario que descansaba en el patrón oro.

La Convención Financiera Internacional de Bruselas celebrada en 1920 –en el período de la primera posguerra– recomendaba la creación de los bancos centrales como una manera de intensificar el proceso de recuperación para avanzar hacia la estabilidad monetaria. Desde ese momento hubo empeño en establecer una red de bancos centrales que actuaran como agentes monetarios, cambiarios y garantes de pagos internacionales, empeños que cristalizaron –en la segunda posguerra– en el Sistema Monetario Internacional de Bretton Woods que consagró la hegemonía del dólar. Todos los principales bancos centrales de Latinoamérica, con la excepción del Banco de la República Oriental del Uruguay, surgieron en la década de los veinte del siglo XX, auspiciados y asesorados por misiones económicas de Inglaterra y Estados Unidos, principalmente, como resultado de una

política de los centros metropolitanos dirigida a perfeccionar el proceso de articulación mundial del capitalismo.

El gobierno de Venezuela conformó en 1937 una misión financiera integrada por ciudadanos del país encabezada por el doctor Egaña, con el propósito de estudiar la organización y funcionamiento de los bancos centrales de Estados Unidos (1913), Canadá (1913), Perú (1922), Colombia (1923), Chile (1925) y Argentina (1935).

Durante la estadía de un mes en Chile, la Misión estableció contacto con el doctor Hermann Max, quien era jefe de la Sección de Investigaciones Económicas del Banco Central de Chile, y quien gentilmente incluyó reuniones de trabajo diarias con los integrantes del grupo venezolano. Luego, en 1939, Max viajó a Venezuela y permaneció en el país durante seis meses de intenso trabajo de asesoría, de publicación de artículos y de documentos, tanto en la Revista del Ministerio de Fomento como en otros medios. Entre los varios ensayos escritos por él se puede mencionar, el “Informe sobre el Proyecto de Ley del Banco Central de Venezuela” (N° 16, 1939, pp. 447-490) y “Las bases teóricas de la política monetaria” (N° 18, 1939, pp. 195-350).

En la alocución del doctor Egaña éste hizo expreso reconocimiento al doctor Max, diciendo textualmente:

Durante seis meses el doctor Max nos ha prestado ininterrumpidamente el valioso concurso de sus luces y experiencias en una de las circunstancias más importantes de la vida económica venezolana: la creación del Banco Central de Venezuela. (Egaña, TI, 491).

El doctor Max me ha dicho que se va con dolor de esta tierra venezolana que ha sido para él cordialmente hospitalaria. Pero se va, agrego yo, con la satisfacción de dejar al Banco Central de Venezuela marchando rápidamente hacia su definitivo establecimiento. Debe ser también satisfactorio para el doctor Max tener la convicción de que deja ... amigos que saben apreciar y agradecer los importantes servicios que ha prestado el país y que guardarán perennemente el recuerdo de sus excelencias de amigo y caballero. Bien puede también decir a Chile el doctor Max la seguridad del afecto que existe en Venezuela por la gran Patria Chilena... (Egaña, TI, 494).

Los temas desarrollados por el doctor Max en los tres artículos reproducidos en la presente entrega de la Biblioteca del Pensamiento Económico, así como la obra toda de este autor, forman parte del esfuerzo exitoso para conformar un pensamiento económico propio de nuestras sociedades, al cual contribuyeron organismos regionales como Cepal, universidades y personalidades, entre quienes el maestro Raúl Prebisch nos resulta uno de los más emblemáticos y reconocidos, pero es indudable e incontrovertible que ha existido una pléyade de economistas, entre

los cuales está el doctor Max, y de profesionales provenientes de otras disciplinas que luchan por sostener una visión y una explicación que se adapte a la especificidad de la problemática que nos es inherente.

El examen de la realidad concreta de las economías periféricas y de sus peculiaridades diferenciales, así como el modo particular de enfrentar sus retos permanece como desafío a la imaginación y al desarrollo del conocimiento que se ha venido conformando en los centros de investigación y en los estadios dirigentes de estas sociedades, en el afán de reafirmar el carácter concreto e histórico de la disciplina económica.

Ha transcurrido una apreciable cantidad de años desde que estos escritos fueron producidos sobre la estabilidad económica, monetaria y cambiaria, pero las reflexiones críticas alrededor de ellas, de la política monetaria, de la política en general y de temas colaterales como el carácter de la estructura económica heterogénea y dependiente de los países de la periferia donde ocurrían los procesos y fenómenos económicos, siguen conteniendo enseñanzas nada despreciables que invitan a su lectura y estudio detenido.

Los textos de Max que nos honramos en reproducir, emplean críticamente al aparato analítico de la disciplina económica que alcanza legitimidad universal y su aplicación a través de las políticas ensayadas por los agentes de poder para orientar y regular las manifestaciones del mundo real en sistemas regidos por la organización capitalista, sus principios específicos y valores que la han animado en diferentes etapas de su evolución, pero sin perder la perspectiva ni la óptica de hallarse en un país no desarrollado contenido en una estructura económica predominantemente heterogénea, con economías atrasadas, neocolonizadas, dependientes y con pueblos de idiosincrasia distinta a los de aquellos que habían experimentado el proceso capitalista y la elaboración de un pensamiento acorde con el estado de sus fuerzas productivas y sus relaciones de producción.

Tanto Max como la generación a la que perteneció, pionera del pensamiento económico latinoamericano, mantuvieron una posición heterodoxa que se enfrentó a quienes ortodoxamente acataban el traslado mecánico de doctrinas, teorías, enfoques y políticas provenientes de los centros académicos, políticos y económicos metropolitanos dominantes.

Releer o leer por primera vez a estos intelectuales creadores de un pensamiento y una escuela latinoamericana, haría mucho bien a las nuevas generaciones de economistas, quienes actualmente, para describir e interpretar su entorno nacional o subcontinental acuden a la bibliografía foránea e ignoran la obra de Prebisch, Pinto, Urquidí, Noyola, García, Sunkel, Jaguaribe, Germani, Furtado, Medina Echevarría, Ferrer, Soberón, Dos Santos, Aguilar Monteverde, Carmona, Frank y los venezolanos Maza Zavala, Mayobre, Silva Rodríguez, Córdova, Mieres, Malavé Mata, los hermanos Silva Michelena, Flores Díaz, Sonntag y tantos otros que

contribuyeron a la interpretación científica de los hechos y procesos de las sociedades a las cuales pertenecemos.

El seguimiento de los estudios y procesos del pensamiento científico, entendido éste como conocimiento y saber elaborado que trata de explicar y comprender el mundo real o las realidades del mundo, pareciera confirmar que las construcciones del entendimiento no resultan independiente de los acondicionamientos temporales, espaciales y socioeconómicos que rodean al objeto de reflexión, de estudio y de acción escogido o seleccionado, a pesar de la tendencias de globalización homogeneizadora.

El surgimiento de la escuela de pensamiento económico latinoamericano y la conformación de una doctrina correspondiente, en una coyuntura crítica de la historia de la humanidad, fortalece la percepción esbozada anteriormente y legitima la reacción de la vanguardia intelectual regional que asumió el reto de formularla, sustentarla y aplicarla con el propósito de estudiar, comprender y transformar el entorno material, social y político, de acuerdo, eso sí, con un paradigma de desarrollo influido por los modelos prevaecientes en los países centro del sistema capitalista.

Lamentablemente, el fallecimiento de Max ha impedido hasta ahora conocer el contenido de ese libro que dejó inconcluso con el sugerente e incitante título de "Crítica de la economía pura" que suponemos es la construida en el reino de la abstracción.

Bibliografía consultada

Crazut, R.J. (1990): *El Banco Central de Venezuela, notas sobre su historia y evolución 1940-1990*, Caracas, Banco Central de Venezuela, Colección Cincuentenaria, 450 p.

Egaña, M. R. (1996): *Documentos relacionados con la creación del Banco Central de Venezuela*, Caracas, Banco Central de Venezuela, Colección Económico-Financiera, tomo I, 494 p.

Malavé Mata, H. (2002): *El pensamiento económico latinoamericano: una visión venezolana*, Revista *Foros*, N° 7, Caracas, Banco Central de Venezuela, pp. 126-153.

Max C., H. (1946): "Estabilidad, significado y evolución del concepto", Caracas, *Boletín del Banco Central de Venezuela*, años VI número 22, pp. 33-39.

_____ (1947): "Estabilidad, política monetaria de los países periféricos", *Boletín del Banco Central de Venezuela*, años VI-VII, número 28-29, pp. 11-16, Caracas.

_____ (1949): "El presupuesto de divisas. Su teoría, técnica y práctica. La experiencia en Chile", *Boletín del Banco Central de Venezuela*, año IX, número 47- 48, pp. 10-18, Caracas.

Max Neff, M. (2003): Entrevista realizada por José Moreno Colmenares.

Silva Michelena, H. (2002): "El pensamiento económico en Venezuela, Revista *Foros*, N° 7, Banco Central de Venezuela, pp. 45-119, Caracas.

Lined writing area at the top right of the page.

Max Coers

Hermann Max Coers. Temas monetarios vigentes

Lined writing area at the bottom right of the page.

Estabilidad, significado y evolución del concepto*



Quiero analizar en este estudio el significado y la evolución del concepto de “estabilidad” en su aplicación a los fines que se propone y persigue una determinada política económica. Será objeto de otro estudio posterior reseñar la importancia que debe atribuirse a la acepción moderna de este concepto y a las conclusiones que de ella se derivan para la orientación de la política monetaria, especialmente de los países latinoamericanos.

I. Significado del concepto: “Estabilidad”, en su interpretación lingüística significa: permanencia, duración, firmeza, solidez. En lo económico, lo mismo que en la arquitectura naval, el concepto de estabilidad está íntimamente ligado al de “equilibrio”, y quiere significar, por lo tanto, el efecto de la acción de aquellas fuerzas que obran, ya sea de una manera natural y espontánea o dirigidas por el hombre, para mantener o recobrar una posición de equilibrio. Pero esta definición encierra aún la existencia de otra condición: la “elasticidad”. Un equilibrio perfecto, permanente y absoluto no es sino una abstracción teórica —en lo económico, ni siquiera un desiderátum, porque sería idéntico a estagnación. El equilibrio es siempre la resultante de una compensación de fuerzas antagónicas, y cuanto mayor sea la capacidad de los factores económicos para amoldarse o acomodarse a condiciones nuevas y distintas, en otras palabras, cuanto mayor sea su “elasticidad”, tanto mayor será también su estabilidad.

* *Boletín del Banco Central de Venezuela*, año VI, octubre de 1946, n° 22, pp. 33-39, Caracas, Boletín Trimestral.

En mecánica, estabilidad y elasticidad son conceptos estrechamente emparentados. La estabilidad de una construcción no queda asegurada, si no cumple con las condiciones de equilibrio de la estática o elasticidad. En economía rige lo mismo: estabilidad no es idéntico a rigidez; todo lo contrario: descansa en la facultad de los factores económicos de adaptarse, fácil y rápidamente, a condiciones cambiadas para recobrar o mantener su posición de equilibrio.

Pero es importante advertir una cosa: la elasticidad tiene sus límites. Cuando las fuerzas exteriores que tienden a producir una deformación en un cuerpo o una estructura son superiores a las fuerzas de resistencia, condicionadas sustancialmente por la elasticidad, entonces se produce la ruptura o el derrumbe.

No cabe duda de que la economía de los países latinoamericanos es de una estructura débil y poco resistente; carece de la suficiente elasticidad para mantenerse en equilibrio frente a las influencias, a veces poderosísimas, de factores externos. Las economías latinoamericanas no tienen vida ni desarrollo independientes; su capacidad productora depende, en gran parte, del capital real y monetario extranjero, y las condiciones de mercado de sus principales productos, materias primas y productos agropecuarios, a la vez que las fuentes principales de su poder de compra exterior, no las determinan ellos, sino los grandes mercados distribuidores situados en los países de más alta capitalización. De ahí que cualquiera alteración o cambio de tendencias que se produzca en esos mercados, habrá de repercutir, en grado mayor o menor, en la vida económica interna de estos países.

Por eso, toda política económica orientada hacia el fin de garantizar siquiera una relativa estabilidad a la economía de un país latinoamericano, ha de buscar y poner en acción fuerzas compensadoras que sean capaces de neutralizar o, por lo menos atenuar, los efectos dañinos que incontables factores externos ejercen en su vida económica interna. En la solución de este problema de estabilidad incumbe a la política monetaria una tarea de importancia trascendental.

II. Evolución del concepto: El concepto de “estabilidad”, como concepto económico, ha experimentado, precisamente en nuestros días, una evolución que es interesante señalar en sus diversas etapas, por cuanto nos revela un cambio fundamental en el pensamiento político-económico que, si llega a traducirse en acción concreta y concertada de las naciones, puede ser de influencia decisiva en el futuro desarrollo económico del mundo.

a. Estabilidad monetaria: Para la generalidad, durante mucho tiempo, puede decirse que hasta los primeros años de la cuarta década de este siglo, el concepto de estabilidad quedó limitado a lo que se entendía –y se entiende aún– por “estabilidad monetaria”, o sea, paridades fijas de las monedas con el oro y tipos de cambio estables de las diversas monedas entre sí. Tener una moneda “estable” en

este sentido y un buen *stock* de oro que la “garantizase”, era el máximo ideal económico a que una nación podía aspirar y el más alto criterio con que las demás juzgaban su solvencia.

Hace honra al espíritu creador y organizador de los hombres el haber dado forma y sistema a un régimen monetario que cumplía casi perfectamente con las condiciones de esta estabilidad, que la política consideraba como fundamental para un próspero desarrollo del comercio. Pero la estabilidad que garantizaba el patrón oro era engañosa; no era una verdadera estabilidad, sino una estabilidad ficticia. Lo que en este régimen se estabilizaba, a través de las paridades monetarias legales, no era sino el precio a que las autoridades monetarias estaban obligadas a comprar y vender libremente oro. Una ingeniosa ficción hacía creer que bastaba estabilizar el “precio del metal, para estabilizar, al mismo tiempo, su “valor”.

Fue sintomático para la fuerza sugestiva que ejercía esta ficción en la mente hasta de economistas de renombre internacional como John Maynard Keynes, quien en 1923, al referirse a las experiencias recogidas por Inglaterra con el *gold standard* en el período de 1821 a 1915, declarara que “la característica más notable de este largo período fue la relativa estabilidad del nivel de precios”. Al equiparar los guarismos aproximadamente iguales del índice de precios al por mayor de Inglaterra de los años 1844, 1881 y 1914 con 100, pudo comprobar, en realidad, que las desviaciones del índice de esta base, en una y otra dirección, nunca habían sido superiores a 30 puntos. Sabemos que, sólo pocos años después, Keynes cambió fundamentalmente su opinión acerca del patrón oro y si en 1931 hubiera tenido que hacer una declaración parecida a la que hiciera ocho años antes, tal vez se habría expresado en otros términos. Pues esos 30 puntos de desviación máxima del nivel de precios de su base, hacia arriba y hacia abajo, significaban fluctuaciones en el valor del oro hasta de 46 por ciento en el sentido de una depreciación y hasta de 86 por ciento en el sentido de una revalorización. Posteriormente, la crisis mundial ha demostrado que las fluctuaciones del valor del oro pueden ser aún mucho más grandes: A una baja del “nivel internacional de los precios oro” de cerca de 65 por ciento entre 1928 y mediados de 1935, correspondió un aumento del valor del oro de 185 por ciento.¹ Pero sólo entonces se comprendió que, con estas fluctuaciones, ya no era posible hablar de “estabilidad”, ni siquiera “relativa”.

Muy distinta fue la opinión que tenía del oro otro economista, no menos conocido que Keynes: Gustavo Cassel. Ya antes de la Primera Guerra Mundial, Cassel tenía escrito (aunque no publicado) su tratado sobre “Economía social teórica” en

¹ Según un índice por el “Statische Reichsamts” de Berlín, para el período de 1925-29 (como base) hasta 1939 con 125 precios oro de 60 productos importantes para el comercio internacional.

que expuso su teoría sobre las relaciones entre el oro y los precios. Para Cassel, el nivel general de los precios al por mayor en Inglaterra, que tomaba como representativo del nivel internacional de los precios, no revelaba nada de estabilidad; al contrario, en su *trend* secular mostraba fluctuaciones muy marcadas. Partiendo de una hipótesis preconcebida, trataba entonces de comprobar estadísticamente que estas fluctuaciones se debían a los cambios en el valor del oro, los que, a su vez, tenían su razón en las variaciones de la producción del metal y la mayor o menor intensidad con que se incrementaban, a través de largos períodos, las existencias de oro monetario en el mundo. No era extraño que, de esta tesis, llegara a la conclusión –lógica, pero absurda– de que debería bastar una regulación internacional de la producción y distribución del oro en forma tal que las existencias mundiales de metal monetario aumentaran de año a año en una cuota acumulativa uniforme de más o menos 3 por ciento, o sea, en la misma proporción que se había calculado para el incremento medio anual del volumen del comercio internacional, para estabilizar así el valor del oro y, junto con él, el nivel internacional de los precios.

La teoría de Cassel logró ejercer gran influencia en el pensamiento monetario y en las resoluciones y recomendaciones que formularon conferencias y delegaciones internacionales, en los años siguientes a la Primera Guerra Mundial y aun durante la gran crisis, respecto de la política que sería conveniente seguir. Sin embargo, se basaba en un error metodológico. Las experiencias de los últimos lustros han demostrado que no son las variaciones en la producción y monetización del oro y, con esto las variaciones en el valor del metal, las que determinan las grandes fluctuaciones en el nivel de los precios, sino que, al revés, las fluctuaciones en el nivel internacional de los precios determinan el valor del oro e influyen en su producción y distribución. Mientras el oro sea metal monetario internacional por excelencia, toda tendencia al alza del nivel general de los precios significa depreciación de su valor, disminución de su poder de compra, así como toda tendencia a la baja del nivel general de los precios significa revalorización del oro y aumento de su poder de compra. Estas alzas y bajas, con sus repercusiones en los costos y, muy especialmente en las monedas mismas de los diversos países, crean condiciones desfavorables o favorables para la producción del metal y el incremento de las reservas monetarias.

Ambas opiniones, la de Keynes de 1923 y la de Cassel, eran características de su época. Ambos atribuían al oro poderes que, en realidad, no tenía. No era exacta la teoría de Cassel que, sin reconocer las causas mucho más profundas de las grandes fluctuaciones del nivel de los precios, veía en el oro el único factor directamente responsable. Ni tampoco era exacta la opinión de Keynes que atribuía al oro una específica importancia como elemento estabilizador que, en verdad, nunca ha tenido.

La verdadera importancia del oro, sus ventajas y sus desventajas como metal monetario, no residían en él mismo y en los posibles cambios de su valor intrínseco, sino en las funciones que tenía que cumplir dentro del sistema. Ideado desde el comienzo como un sistema monetario destinado a fomentar ante todo el comercio internacional, el patrón oro no pudo reconocer otro ideal superior de estabilidad que el de las paridades monetarias fijas e invariables, ni ninguna otra forma de equilibrio que el de la balanza de pagos, que era importante para el ajuste de las obligaciones mutuas de los países en sus relaciones comerciales y financieras. Para garantizar lo uno y lo otro, debía existir libre convertibilidad de las monedas nacionales en metal monetario o divisas de otros países convertibles a oro; condición esta, a su vez, fundamental e indispensable para que el oro pudiera moverse libremente y sin tropiezos de una nación a otra.

No importaba mucho que este libre movimiento del oro, encauzado no siempre por necesidades legítimas del comercio, sino frecuentemente por la mera especulación, trajera consigo constantes perturbaciones de la vida económica interna. Haciendo de un vicio virtud, una teoría científica explicaba con argumentaciones convincentes que, para el normal funcionamiento del mecanismo monetario, era indispensable que el libre flujo del oro se tradujera, de tiempo en tiempo, en expansión o concertación del crédito y del circulante, en inflación o deflación y en alzas o bajas forzadas de los precios que habían de ponerlos en desnivel con los precios en el exterior. Este desnivel, en unión con un adecuado manejo de las tasas de interés, debía provocar reacciones en el comercio exterior visible e invisible y en el movimiento de capitales que facilitarían el restablecimiento del equilibrio de la balanza de pagos, cuando, por mala política financiera interna, había quedado transitoriamente perturbado. En todo este proceso, la política monetaria no tenía otra cosa que hacer que limitarse inteligentemente a observar “las reglas del juego” y no contravenirlas, en lo posible. El mecanismo funcionaba “automáticamente”.

Dentro de esta ideología cabían perfectamente argumentaciones como aquella, de que, en tiempos de crisis, las autoridades monetarias no debían asustarse cuando comenzaron a quebrar casas comerciales, industrias, agricultores y bancos; estas quiebras no significaban sino un proceso indispensable de depuración por el cual se eliminaban de la economía los elementos débiles e insanos. Lo único importante era procurar que no quebrara el patrón monetario y que la moneda se mantuviera “estable” y “sana”.

El patrón de oro, en su forma tradicional, era un producto genuino de las ideas económicas del siglo pasado. Como tal ha contribuido mucho y sustancialmente a la expansión del comercio internacional y la conquista de los mercados mundiales por las grandes potencias capitalistas. Pero el sistema padecía de graves defectos que no podían ser compensados por sus ventajas, y estos defectos tuvieron que hacerse sentir cada vez más cuanto mayor era la divulgación que el sistema alcanzaba en el mundo.

1. La “estabilidad monetaria”, tal como la concebía el patrón de oro, estaba condicionada, virtual y prácticamente, por la “inestabilidad” de las monedas en su valor, o sea, en su poder de compra interior.
2. El sostenimiento o el restablecimiento del “equilibrio de la balanza de pagos” hacía necesario a veces que se produjeran profundos “desequilibrios” en la vida económica interna.
3. La extremada “rigidez” del sistema exigía de las economías, especialmente de los precios y de los elementos de costo, una adaptabilidad y “elasticidad” que muchas veces excedía de su capacidad de resistencia.
4. El principio de las paridades fijas de las monedas ligadas al mismo régimen dejaba indefensas a las economías nacionales contra influencias de factores externos, a veces diametralmente opuestas a las tendencias naturales de su desarrollo interior.
5. Cuanto mayor era el número de los países adheridos a este régimen –en 1929 alcanzó a ser casi el 75 por ciento de las naciones civilizadas– tanto mayor era también el peligro de que crisis y depresiones, primitivamente limitadas en su origen a uno que otro de los grandes centros financieros, se extendieran rápidamente a otros mercados para afectar, al poco tiempo, a todo el mundo.
6. El libre flujo de oro que bien habría podido servir de elemento compensador, aunque nunca en forma perfecta, en la regulación de una balanza de pagos afectada por una crisis local e individual, había de fracasar totalmente en esta función cuando la crisis era general y universal.
7. El error tal vez más grande en que se basaba la ideas del régimen era el de considerar como adecuado a todos los países sin distinción, a las economías altamente capitalizadas lo mismo que a las economías débiles que recién comenzaban a salir de su estado colonial. La experiencia de los países latinoamericanos enseña que para ellos habría sido mejor no adoptarlo nunca.

La gran crisis de los años 1929 a 35 fue más que una crisis económica y monetaria. Fue el derrumbe de toda una ideología económica y política: el fin del *laissez faire*; y en ella también se derrumbó el régimen monetario que más que ninguna otra institución había ayudado al liberalismo económico a realizar sus grandes conquistas y victorias. Es inútil decir que el patrón oro haya sido y siga siendo el mejor régimen monetario que haya creado el mundo, y esperar que algún día renazca en su antiguo esplendor –cuando se supriman todas las trabas al libre intercambio comercial que actualmente existen; cuando se acabe con las ideas de protección y autarquía; cuando desaparezcan todos los controles que impiden “el libre juego de las fuerzas naturales” y otras cosas por el estilo. El mundo no marcha atrás, y cuando una idea muere, las instituciones por ella creadas no pueden sobrevivir.

B. Estabilidad del nivel de precios: El colapso del patrón oro en el mismo momento en que el sistema estaba cerca de convertirse en un régimen universal, dejó a las monedas en un caos inextricable. La política monetaria, acostumbrada a que el sistema trabajara “automáticamente”, sólo muy poca oportunidad había tenido para entrenarse en funciones reguladoras y compensadoras, y de elevarse a un verdadero arte. No era más que lógico que, no existiendo tampoco ninguna institución consultiva y orientadora internacional, todos los países tomaran las medidas que mejor les parecieran en autodefensa de los intereses –no siempre bien entendidos– de sus economías. Las consecuencias no pudo ser otra que el más completo desorden. Pero del caos surgieron nuevas ideas constructivas.

La enseñanza más enfática que el mundo había sacado de la crisis era la de que ya no era posible sostener el concepto de estabilidad, tal como lo entendía el patrón de oro. Un régimen monetario que exigía de los factores económicos, de toda la vida económica y social de una nación, subordinación incondicional a las exigencias de la moneda, debía significar perversión total del concepto primitivo del dinero que había sido creado por los hombres para “servirles” y no para “dominarlos”. Y lo que todos, hasta los sabios y técnicos en la materia, parecían haber olvidado por completo, despertó de repente como una nueva conciencia: el valor de la moneda no era idéntico a su paridad con el oro, sino a su “poder de compra” y, por eso, la moneda era estable, en el sentido verdadero de la palabra, cuando se mantenía estable el “nivel general de los precios”.

Así comenzaron a nacer nuevas ideas de políticas monetarias. Se comprendió que el automatismo, frío y sin alma, del patrón oro debía ser reemplazada por una verdadera política orientada por los legítimos intereses de la economía interna, que debía eliminarse o neutralizarse toda posibilidad de perturbación del equilibrio económico por la interferencia de factores extraños en las naturales tendencias de desarrollo de las actividades, y que para realizar estos objetivos en la mejor forma, debía procurarse que el nivel general de los precios se mantuviera estable.

Las nuevas ideas encontraron apoyo en significativos hechos de la práctica. Cuando Inglaterra abandonó el patrón oro en septiembre de 1931, todos los entendidos vaticinaron a ese país un período de tremenda inflación. Sin embargo, nada de eso sucedió, al contrario, después de algunas fluctuaciones iniciales el nivel de precios en Inglaterra se estabilizó y se mantuvo estable hasta 1935. Algo parecido se observó en otros países que habían devaluado sus monedas, sin que por eso los precios experimentaran alzas apreciables. Nadie o sólo muy poco se dieron cuenta de que la notable estabilidad de los precios en Inglaterra se debía, principalmente, a que la devaluación de la libra esterlina no quedó limitada a su baja inicial, sino que continuaba también en los años siguientes, neutralizando así en el interior los efectos de las tendencias bajistas que aún dominaban los precios en los mercados mundiales. Se creía más bien que esa estabilidad era el resultado de una determinada política

monetaria interna, y de eso se dedujo que efectivamente debía ser posible “regular” la moneda en forma tal que los precios, en su nivel general, se mantuvieran estables o, por lo menos, no sufrieran fluctuaciones sensibles.

El propagandista más decidido de la nueva política de *moneda regulada* fue Gustavo Cassel, y bajo la influencia de sus ideas, el Riksbank de Suecia desarrolló todo un sistema de reglas y normas que tardó en poner en acción.

Ante todo era necesario disponer de buenos instrumentos de observación que debían consistir en índices de precios, al por mayor y al por menor, muy sensitivos y calculados con rapidez para poder acusar, a la brevedad posible, cualquier cambio de tendencia que en el nivel de precios se produjera. Si los índices revelaban una tendencia al alza, la política debía intervenir inmediatamente, restringiendo, directa o indirectamente, los créditos bancarios, alzando las tasas de interés, y reduciendo la circulación monetaria mediante operaciones en el mercado abierto; todo esto en grado suficiente para detener el alza de los precios y hacerlos volver en lo posible, a su nivel anterior. Una política inversa, con expansión de los créditos bancarios, baja de las tasas de interés y aumento de la circulación monetaria, especialmente mediante la concesión de créditos al fisco, debía aplicarse para detener o corregir una tendencia de los precios a la baja.

Durante tres años, el Riksbank de Suecia tuvo pleno éxito en su política hasta que, en la segunda mitad de 1935, se impuso una tendencia al alza de los precios que se acentuó en el año siguiente y ante la cual todas las medidas de política monetaria interna se mostraron impotentes. El éxito de la política de Suecia había sido, en realidad, en gran parte aparente. La época en que los precios se habían mantenido a un nivel relativamente estable, había coincidido con los últimos años de la crisis mundial en que las fuerzas depresivas tendían a debilitarse ya visiblemente. Y la reacción general e intensa de los precios, a partir de la segunda mitad de 1935, coincidió con la misma tendencia que, en forma de un *boom* extraordinariamente acentuado por la especulación, se abrió paso en los grandes mercados mundiales y que duró hasta mediados de 1937. Fue para Suecia, pues, un alza impuesta por la tendencia general en el exterior y que obraba en los precios internos a través de la nueva paridad de facto que se había adoptado para la Corona en relación con el oro. Con esta alza la política de estabilización tuvo que admitir su fracaso.

Es curioso que Cassel, el inspirador de la política de la moneda regulada y el creador de la teoría de las “paridades del poder de compra de las monedas”, aun después de todo esto, no alcanzara nunca a sacar de sus propias ideas la última consecuencia, o sea, que es imposible mantener una moneda estable en su poder de compra interior, manteniendo, al mismo tiempo, estable su paridad con el oro u otras monedas extranjeras.

La política de “moneda regulada” fue sólo un breve *intermezzo* en el desarrollo de las ideas de estabilidad; históricamente debe comprenderse como la *antítesis* a los principios excesivamente rígidos del patrón oro en su forma clásica y tradicional. Ambos representan extremos. El patrón oro no protegía a las actividades económicas contra la influencia de factores extraños que perturbaban su equilibrio; la nueva política creía poder evitar esto mediante regulaciones destinadas a mantener estable el nivel de precios. Su idea básica significaba, sin duda, un gran progreso en el pensamiento económico y monetario, pero los medios con que trabajaba eran insuficientes y en sus efectos, a veces, rotundamente inconvenientes. Sus intervenciones no se limitaban sólo a la regulación de los precios, sino que significaban una constante interferencia en el desarrollo mismo de las actividades económicas, del cual los precios sólo eran el reflejo. En su aplicación estricta, la regulación de los precios había de hacerse extensiva aun a casos en que sus variaciones se debían a factores sobre los cuales la mera política monetaria era incapaz de ejercer influencia alguna (variaciones de carácter estacional o estructural, variaciones originadas por factores económicos, sociales, políticos, etc.). De ahí que en todas partes donde se trataba de desarrollar una política en este sentido, muy pronto se levantaban protestas de parte del comercio, la industria y la agricultura que, en la mayoría de los casos, en ampliamente justificadas. A las protestas de la práctica se unieron las críticas de la ciencia, y fue así como la idea de la “moneda regulada”, quedó ya, apenas nacida, totalmente desprestigiada y, en su teoría, desvirtuada. La quintaesencia de esta crítica encontró su expresión más drástica en las palabras secas, pero claras y contundentes de Mac Kenna: *A managed currency is always a mismanaged currency.*

Como una “síntesis” entre los dos extremos de política monetaria puede considerarse hasta cierto punto aquella que el autor de este estudio ha calificado y propagado como política de *papel moneda controlado*.

Los principios en que descansaba esta política eran los siguientes:

1. No es posible alcanzar una perfecta estabilidad de las monedas en su poder de compra interior, porque el nivel de precios está sujeto muchas veces a fluctuaciones causadas por factores que se sustraen a toda acción reguladora de la política monetaria.
2. Más importante que una moneda de poder de compra estable, en el sentido estricto del concepto, es una moneda intrínsecamente “sana”, que en su creación y circulación se ajusta siempre y en forma lo más perfecta posible a las legítimas necesidades de las actividades económicas.
3. Para mantener la moneda en estado sano, es indispensable evitar que ella ejerza influencias autónomas en el desarrollo de los precios, ya sea en sentido inflacionista o deflacionista o, en otras palabras, que se extralimite de su función natural y normal de servir de medio de circulación y de movilización de la

riqueza. La política monetaria ha de procurar que estas influencias queden eliminadas, en lo posible.

4. Para este efecto es necesario que los bancos centrales *limiten sus operaciones a emisiones “orgánicas”, de corto plazo y sobre legítimos documentos comerciales, y que el crédito bancario sea sometido a ciertas normas de regulación y control con miras hacia su empleo racional para legítimos fines de producción y comercio, con eliminación o restricción de todo crédito destinado a fines puramente especulativos.*
5. La política de interés debe orientarse por la *estabilidad de las tasas* o, donde sea relativamente altas, por su baja gradual y orgánica, antes que por lo contrario.
6. La moneda debe tener, por principio, una paridad movible con el oro para poder revalorarla cuando influencias de factores externos tiendan a provocar alzas indebidas en el nivel de los precios internos, y para devalorarla cuando, por las mismas razones, el nivel de precios se vea expuesto a sensibles bajas.
7. Siendo incompatible con este régimen el libre flujo del oro y la regulación “automática” de la balanza de pagos, conviene establecer o mantener, como organismo auxiliar de la política monetaria, *un control razonable de divisas* que permita ajustar la contratación de obligaciones con el extranjero a la efectiva capacidad de pago del país y evitar, al mismo tiempo que, en momentos críticos, una precipitada fuga de capitales produzca repercusiones indeseables en la situación económica y monetaria interna.

Durante varios años el Banco Central de Chile ha tratado de orientar su política por estos principios, no siempre con éxito. Frecuentemente ha tenido que luchar contra poderosas tendencias adversas y muchas veces ha tenido que ceder. No obstante, ha mantenido y defendido estas normas, en general, hasta hoy día.

Los mismos principios sirvieron al autor en la reorganización de los bancos emisores de Costa Rica y Nicaragua y en la organización del Banco Central de Venezuela. Costa Rica fue el primer país que incorporó en su legislación bancaria (en 1936) el principio de la movilidad de las paridades monetarias, hoy reconocido universalmente por los convenios celebrados en Bretton Woods.

Los principios que orientaban la política del “papel moneda controlado”, no tenían por objeto regular los precios artificialmente y garantizar a un país una moneda de poder de compra estable, sino más bien permitir que las actividades económicas pudieran desarrollarse libre y orgánicamente, sin ser perturbadas en su equilibrio por dañinas influencias monetarias, tanto internas como externas, y sin verse expuestas a pruebas de resistencia que excedían de sus fuerzas naturales. En su Memoria de 1934, el Banco Central de Chile enunciaba como la tarea primordial de esta política “la de mantener sano el sistema monetario que tenemos y de procurar que no sean violados los principios en que se basa su funcionamiento. Con sólo

esto, cumple una de las condiciones fundamentales que pueden garantizar *un desarrollo tranquilo y orgánico de la economía del país*. Variaciones sobre el mismo tema se encuentran en muchas de sus publicaciones posteriores, girando alrededor de la misma idea: existe un ideal de estabilidad superior aún al de la moneda: la estabilidad de la vida económica.

C. Estabilidad económica nacional: El deseo que se expresaba y manifestaba en las nuevas formas de políticas monetarias era evidente: una mayor estabilidad de las economías nacionales. Pero muy pronto se reconoció que, para lograr este objetivo, los medios de la política monetaria eran insuficientes y, a veces, inadecuados. La política de la “moneda regulada” sufrió un rotundo fracaso, cuando se vio que era incapaz de neutralizar las repercusiones que tenían en la vida económica interna *booms* y depresiones que se producían en el exterior. La política de “moneda controlada” ofrecía medios de neutralización en la movilidad de las paridades monetarias, pero aun estos medios, si bien constituían una defensa eficaz contra influencia perturbadora de factores externos, no bastaban para garantizar una verdadera estabilidad, la que no dependía sólo de la política monetaria, sino que debía ser el *resultado de una política general*, y mucho más amplia, del Estado, de la cual la política monetaria era sólo un aspecto. En el mejor de los casos, ella podría “contribuir” a la estabilidad, pero no podía garantizar por sí sola.

Por primera vez fue proclamado el nuevo concepto de estabilidad, como postulado político, por la autoridad monetaria de un importante país, cuando en agosto de 1937 el Federal Reserve Board de Estados Unidos emitió un breve informe sobre: “Los objetivos de la política monetaria”. El informe llega a la conclusión siguiente: “La Junta de Gobernadores cree que *estabilidad económica antes que estabilidad de precios* debería ser el objetivo general de la política pública. Está convencida de que es imposible realizar este objetivo sólo por la política monetaria, pero el fin deseado debería alcanzarse por medio de una coordinación de la política monetaria y otras políticas del Gobierno que influyen en las actividades económicas, y particularmente *por políticas especiales de tributación, de gastos, de empréstitos, de comercio exterior, agricultura y trabajo*. Debería declararse como objetivo del Gobierno de los Estados Unidos mantener una estabilidad económica, y debería ser deber reconocido de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal usar todos sus poderes para contribuir al esfuerzo concertado de todas las agencias del Gobierno dirigido hacia la realización de este objetivo”.²

En sentido parecido se expresó, el mismo año, un informe de la Comisión Monetaria y Bancaria de Australia, al explicar su punto de vista en el sentido de que “las fluctuaciones de los precios no eran más que síntomas” y que la política de crédito del Banco Central debería orientarse más que por un índice de precios, por las necesidades verdaderas de la economía.

² Federal Reserve Bulletin, sept. de 1937.

En su breve tratado sobre “Las bases teóricas de la política monetaria”, publicado por el Ministerio de Fomento de Venezuela, el autor de este estudio formuló el siguiente postulado de la política monetaria: “La política monetaria debe buscar una nueva orientación. Ella no puede considerar ya como ideal incondicional la estabilidad monetaria, ni en el sentido de una estabilidad de los tipos de cambio, ni tampoco en el sentido de una absoluta estabilidad del nivel general de los precios. Su fin supremo debe ser, eliminar de los precios y del desarrollo de las actividades económicas, dentro de lo prácticamente posible, toda clase de influencias de carácter puramente monetario, aunque con esto no logre estabilizar el valor de la moneda, por lo menos puede contribuir mucho a evitar que se vea expuesto a violentas fluctuaciones. Y ésta es la condición más importante para lograr otro fin, superior aun al de la estabilidad monetaria: *la estabilidad de la economía interna, que es la base de todo y bienestar de un pueblo*”.³

Entre tanto, el postulado de la estabilidad económica ha sido estudiado y analizado en toda su importancia, especialmente por los economistas ingleses de la escuela de Keynes, y americanos como Haberler, Hansen y otros. La realización del objetivo depende sustancialmente de dos cosas: *de que se mantenga un alto y estable nivel de ocupación y de que la renta nacional, en su volumen y distribución, no sufra alteraciones de importancia*. Es significativo que haya sido el Gobierno de Gran Bretaña el primero en aceptar oficialmente estos principios de política general en el Libro Blanco que publicó en mayo de 1944 sobre “Employment Policy” y en cuya primera frase del prefacio declara que “el Gobierno acepta como una de sus principales finalidades y responsabilidades el mantenimiento de un alto y estable nivel de ocupación después de la guerra”. Para este efecto habla de la necesidad de mantener un alto nivel de gastos, públicos y privados, tanto para el consumo como para nuevas inversiones, de estabilidad de precios y salarios, de presupuestos equilibrados, de movilidad del trabajo, etc.; en ningún momento menciona la estabilidad de la moneda.

La Segunda Guerra Mundial ha contribuido mucho a intensificar los estudios sobre las condiciones de estabilidad económica. Pero al mismo tiempo ha surgido y se está divulgando la conciencia de que la estabilidad y prosperidad de una economía individual no depende de ella misma y de la política interna que el país desarrolle para tal objetivo, sino que está sustancialmente condicionada por la prosperidad de todos los demás o, en otras palabras, por la estabilidad económica internacional.

D. Estabilidad económica internacional: El Libro Blanco del Gobierno inglés reconoce la importancia de este concepto ya en su primer capítulo. Lo que dice al respecto es importante no sólo para Gran Bretaña, sino para todos los países y,

³ Obra citada, 1939, pp. 110-11

muy especialmente, para los países latinoamericanos. “El nivel de ocupación y el estándar de vida que podemos mantener en nuestro país, no dependen sólo de las condiciones internas”. “Un país que depende de exportaciones necesita prosperidad en sus mercados de ultramar. Y ésta no podrá lograrse sin una afectiva colaboración entre las naciones”.

La misma idea destaca Ragnar Nurkse, el autor del estudio sobre “Internacional Currency Experience”⁴ al formular como una de las condiciones básicas de estabilidad el postulado de una *coordinación en la política general fiscal y bancaria de las grandes potencias llamada a combatir fluctuaciones violentas en las rentas y a asegurar, con eso mismo, mercados estables para los países productores de materias primas*.

Al mismo tiempo, toca otro punto de importancia fundamental: “En el fondo, el mantenimiento de un nivel estable y adecuado de actividad económica en los países industriales más avanzados, constituye una responsabilidad doméstica de cada uno de ellos; pero si a uno u otro le falta la voluntad, la comprensión y el poder para alcanzarlo, ningún acuerdo formal sobre coordinación de políticas cíclicas podrá asegurar el efecto deseado.

En resumen, la estabilidad económica nacional depende de la coordinación de políticas orientadas hacia el mantenimiento de un alto nivel de buen empleo y una relativa estabilidad de la renta nacional. Pero la estabilidad económica de los diferentes países no queda asegurada sin estabilidad económica internacional, la cual, a su vez, depende de la política doméstica de las grandes potencias capitalistas, hoy por hoy, ante todo, de Estados Unidos y Gran Bretaña. Si estas potencias logran mantener estables sus economías internas, habrá estabilidad económica en el mundo; si ellas fallan en su propósito, ningún acuerdo formal e internacional podría asegurar el efecto deseado.

Todo lo que la ciencia y la práctica han podido reunir en ideas y conocimientos sobre el problema que aquí se trata, ha sido aprovechado por la delegación de expertos que, ya en 1938, fue nombrada por la Liga de las Naciones para examinar las medidas que podrían emplearse “a fin de evitar o mitigar las depresiones económicas”. El informe de la delegación fue publicado sólo el año pasado y bajo el título: *Estabilidad económica en el mundo de la postguerra*. El libro está en poder de todos los gobiernos y bancos centrales, y antes de incorporarlo en sus respectivas bibliotecas, sería bueno que lo estudiaran a fondo y trataran de sacar de él todas las enseñanzas y conclusiones prácticas que sean de importancia para la orientación de su política.

⁴ Editado por la Liga de las Naciones, Princeton, N.J., 1944, pp. 230-31.

Fue el objetivo de este estudio esbozar, a grandes rasgos, la evolución del concepto de estabilidad. Sobre la estabilidad monetaria y la del nivel de precios, el mundo ha podido recoger ya una experiencia bastante saturada. La estabilidad económica nacional e internacional son, por ahora, únicamente postulados establecidos por la teoría como meta de una política general, de la cual aún no se sabe si sus resultados cumplen con las esperanzas que en ella se cifran. De todos modos es importante, y hasta de urgente necesidad, que los gobiernos orienten su política económica y social no sólo por el fomento en sí de las actividades nacionales, sino mucho más aún por el objetivo de garantizar al desarrollo económico estabilidad en su *trend* natural. El papel que, dentro de una acción general en este sentido, corresponden a la política monetaria, tanto nacional como internacional, trataré de reseñarlo en un estudio posterior.

Estabilidad, política monetaria de los países periféricos*



En un estudio anterior he tratado del significado del concepto de “estabilidad” y de las diferentes etapas que señalan su evolución en los últimos decenios. He demostrado que la “estabilidad monetaria” en su antigua concepción ya no tiene en nuestros días la misma importancia que anteriormente. Las graves perturbaciones producidas por la gran crisis mundial de los años 1929 a 1935 hicieron despertar la conciencia de que debía buscarse la verdadera estabilidad en las monedas y no ya en sus paridades con el oro, sino en su poder de compra, o sea, en la “estabilidad del nivel general de los precios”. Pero, por grande que fuese el progreso que significaba este cambio en el pensamiento monetario, la política que se proponía realizar el nuevo ideal muy pronto se vio enfrentada a grandes dificultades. La experiencia práctica enseñó que ni las intervenciones reguladoras de la política monetaria ni su más estricto control sobre la creación de dinero y crédito eran capaces de garantizar un nivel estable de los precios, cuando las variaciones de éstos era el reflejo de desequilibrios, a veces profundos, de los factores económicos. La comprensión de este hecho tuvo que conducir lógicamente a la formulación de un nuevo postulado que reconociera como de importancia mucho más trascendental que la estabilidad del nivel de precios, la “estabilidad económica” como resultado de una inteligente coordinación de medidas y políticas, todas conscientemente dirigidas hacia la realización de este objetivo. Con esto, el centro de gravedad de la política estabilizadora se trasladó al campo de la política pública general, de la cual la política monetaria es sólo una parte, aunque no la menos

*El presente artículo enfoca algunas de las conclusiones de la Primera Reunión de los Técnicos de la Banca Central del Continente Americano, que se reunió en México en agosto de 1946. *Boletín del Banco Central de Venezuela*, n° 28 y 29, años VI y VII, junio y julio de 1947, Caracas.

importante. Lo que hoy se exige de la política del Estado es la manutención de un nivel satisfactorio de ocupación para el trabajo y el capital, y un flujo constante de rentas reales relativamente estables en función del crecimiento natural de la población y del progreso material.

Pero la formulación de este postulado no significa aun que la política práctica esté ya suficientemente preparada para ensayar siquiera su realización. Todavía no se ha hecho conciencia común de los gobernantes la necesidad de dar a su política, en todos sus aspectos, una firme orientación hacia la manutención de una estabilidad económica en el sentido definido. Y aun en el caso de que el gobierno de un país cualquiera tratara de desarrollar una política estabilizadora nacional, conociendo perfectamente los medios de que dispone y aplicando con inteligencia y previsión las medidas que la ciencia recomienda, el éxito de su política aún no quedaría garantizado, si no encontrara, al mismo tiempo, apoyo en una “estabilidad económica internacional”. Ésta, empero, no está condicionada tanto por una estrecha colaboración de todos los países en conjunto, por una política internacional coordinada en forma tal que todos los gobiernos orienten su política en el mismo sentido y hacia un objetivo común –cosa ilusoria e imposible–, sino que depende mucho más –y casi diría: exclusivamente– de la política que desarrollan aquellos países que, por ser los grandes centros económicos y financieros, tienen hoy, prácticamente, el destino del mundo en sus manos. Éstos son, primer término, Estados Unidos de América y, en segundo lugar, con importancia limitada, Gran Bretaña.

El centro cíclico y los países de la periferia: En la segunda mitad de agosto recién pasado se ha efectuado en la ciudad de México y bajo los auspicios del Banco de México, la “Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de la Banca Central del Continente Americano”. La conferencia tuvo por objeto reunir a los técnicos en cuestiones monetarias de todas las naciones del continente y ofrecerles la oportunidad de discutir, de una manera informal y con la más amplia libertad, los problemas, individuales y comunes, relacionados con la política monetaria y crediticia de sus países y de establecer así ciertos criterios uniformes respecto de esos problemas y su posible solución.

El tema dominante de las discusiones, aunque no formulado oficialmente como tal, fue el mismo que inspira este estudio: estabilidad, y la importancia específica de la política monetaria para realizar ese objetivo, especialmente en países de una estructura económica como la de las naciones latinoamericanas.

Fue el doctor Raúl Prebisch, ex gerente del Banco Central de la República Argentina, quien en una de las primeras sesiones, al hablar del panorama general de los problemas monetarios, trazó una clara línea divisoria entre lo que él llamó el “centro cíclico” y los “países de la periferia”, distinción importantísima para cualquier discusión del problema de estabilidad.

No es una verdad nueva sino conocida y reconocida universalmente, y desde hace mucho tiempo, que todo el movimiento económico es de carácter cíclico. El progreso económico se efectúa dentro de una sucesión de movimientos ondulatorios de ascenso y descenso, de expansión y de contracción, y en especial la economía capitalista no conoce otra forma de crecer que la cíclica. Es un hecho comprobado por la historia, y la ciencia que ha estudiado y analizado estos fenómenos, ante la imposibilidad de encontrar una contestación satisfactoria al último ¿por qué?, se ha conformado con explicarlos como manifestaciones de una ley natural, de la “ley del ritmo”, a que está sometido todo lo que vive en esta tierra. Al aceptar la vigencia de esta ley para los fenómenos económicos, debía ser posible derivar de ella otras que no sólo permitieran hacer acertados diagnósticos de una situación determinada, sino también pronóstico sobre el probable desarrollo futuro de los negocios. Sabido es que en más de una oportunidad estos pronósticos han fallado lamentablemente.

Hoy debe reconocerse que el desarrollo económico no es algo sometido a leyes inalterables, sino que es el resultado de disposiciones y actuaciones de los hombres, influenciadas muchas veces por apreciaciones erróneas, por exceso de sensibilidad y nerviosidad y, en general, por un temperamento colectivo de carácter marcadamente melancólico que se manifiesta en las bruscas fluctuaciones del estado de ánimo entre un extremo y otro, entre un optimismo ciego y exagerado, y un pesimismo negro y derribante. Si no fuera así, todo lo que hoy se habla en torno al problema de la estabilidad, sería cosa fútil e inútil, porque sería absurdo luchar contra algo fatalmente inevitable, contra algo que se impone el dictado de un hado inexorable. La posibilidad de influir en el ciclo económico existe, aun en nuestro régimen capitalista. Todo el problema se reduce a “dirigir” las actuaciones de los hombres e influir en el desarrollo de los negocios mediante una política consciente de los objetivos que persigue.

Pero conviene aclarar aún otro aspecto del problema. El ciclo económico, tal como lo conocemos del pasado, es un movimiento universal. Pero no lo es en el sentido de que sea una característica innata de cualquiera economía nacional, o en el sentido de que cualquier país pueda generar y desarrollar su propio ciclo económico. El ciclo nace solo y siempre en un lugar determinado que es su “centro” y de ahí se propaga, cual las ondas causadas por el tiro de una piedra en la superficies de una laguna, sobre todo el mundo. Por eso encuentro tan extraordinariamente clara y feliz la distinción que hace el doctor Prebisch entre el “centro cíclico” y los países de la “periferia”.

Hoy, el centro cíclico es un solo país: Estados Unidos, y no sólo para el continente americano, sino para todo el mundo. Antes de la Primera Guerra Mundial lo era Gran Bretaña, que hoy ya no puede considerarse sino como un centro cíclico

secundario, de importancia limitada al área de su influencia directa.¹ Todos los demás países pertenecen a la periferia y, entre ellos, especialmente los países latinoamericanos.

Los países de la periferia bien pueden mostrar diferencias de grado en la intensidad del movimiento cíclico a que están sometidos; también puede tener *booms* y depresiones locales, todo esto de acuerdo con las condiciones específicas de su estructura económica; pero ellos no pueden generar un ciclo económico propio e independiente, ni menos aún de repercusiones universales. El rumbo de su desarrollo les es marcado por los impulsos de expansión y contracción que parten del centro cíclico y el ritmo de su coyuntura sincroniza con el ritmo universal del ciclo. Pero, a pesar de que todo esto constituye un solo movimiento, las manifestaciones prácticas del ciclo en sus distintas fases son marcadamente diferentes, según se trate del centro o de la periferia.

El doctor Prebisch explica estas diferencias con el siguiente ejemplo:

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 la 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 expedido 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 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.

Existen, pues dentro de las mismas fases del desarrollo cíclico, marcadas diferencias entre los fenómenos monetarios del centro y de la periferia, en cuanto al movimiento internacional del dinero. Durante el período de expansión, la balanza de pagos del centro tiende a tornarse pasiva y las balanzas de pagos de los países de la periferia se desarrollan en sentido favorable. Durante el período de la contracción la tendencia se invierte: la balanza de pagos de los países de la periferia se tornan pasivas y la del centro activas. También pueden tomar un desarrollo favorable las balanzas de pagos de algunos centros cíclicos secundarios.

Pero dentro de estas diferencias hay una característica común para el desarrollo del ciclo, tanto en el centro como en la periferia: el movimiento de los precios. En el período de expansión, los precios reciben en el centro un impulso al alza, a

¹ A esta misma categoría de países pertenecen o pertenecían Alemania, Francia, Holanda y tal vez Suiza. Entre los países americanos, el primero que va tomando configuración de un centro cíclico secundario no me parece ser Canadá, como cree el doctor Prebisch, sino Argentina.

pesar de la tendencia pasiva de la balanza de pagos. Esta alza se transmite a través de las paridades monetarias, a los países de la periferia y se acentúa ahí debido al desarrollo favorable de sus balanzas de pagos. En el período de contracción sucede lo contrario. Los precios bajan en el centro cíclico y siguen bajando a pesar de que la balanza de pagos se ha tornado activa, y en los países de la periferia, la baja de los precios se acentúa debido a la pasividad de sus balanzas de pagos.

La comprensión de estos hechos es particularmente importante para la política monetaria que, dentro de una política general de estabilización, ha de entenderse ante todo y directamente con los fenómenos mencionados. Y también debe comprenderse que, dadas estas condiciones particulares que rigen para el desarrollo del ciclo en el centro y en los países de la periferia, los medios de acción en uno y otro caso deben ser también sustancialmente distintos. Es tarea del centro controlar el ciclo en todas sus fases para encauzar el movimiento económico hacia un desarrollo más parejo, pues únicamente el centro, donde el ciclo tiene su origen, dispone de los medios que pueden evitar intensas fluctuaciones de alza o de baja. Si el centro logra dominar el ciclo no hay serios problemas para los países de la periferia. Si el centro falla en sus propósitos, debe comprender que los países de la periferia, en vez de recibir resignadamente las repercusiones en sus economías nacionales, tomen medidas de defensa y autoprotección para prevenir mayores dificultades internas.

Medios de defensa de los países de la periferia: Podría parecer lógico que antes de hablar de los medios de defensa de los países de la periferia, se expusieran los medios de que dispone el centro para controlar el ciclo. Me reservo esto para otra oportunidad; por lo demás, los medios son conocidos y la teoría se ha ocupado de ellos ampliamente. Pero no existe por el momento ninguna esperanza de que la política del centro cíclico sepa aplicarlos en forma eficaz. Vemos que actualmente se está desarrollando en Estados Unidos una fase de expansión muy intensa que lleva en sí todos los riesgos y peligros de aquella expansión que precedió a la gran crisis mundial. Desafortunadamente, no se puede tener la impresión de que este proceso sea prudencialmente dirigido; más bien al contrario, Estados Unidos parece perder más y más el control sobre el ciclo. Y por eso es más importante hablar de la política que conviene observar a los países de la periferia que de la política que debiera seguir el centro cíclico y que seguramente no va a seguir, porque aún no parece estar convencido de su propia responsabilidad.

a. Control de las inversiones: El período que atravesamos es excepcionalmente favorable a inversiones de capitales extranjeros en los países de la periferia, muy particularmente en los países latinoamericanos. Todos estos países tienen las mismas necesidades de intensificar el proceso de su industrialización y de diversificar su producción nacional, a fin de poder emanciparse progresivamente de las influencias dominantes que ejercen en su vida económica interna las condiciones

de mercado incontrolables de sus productos básicos de exportación. Este proceso requiere inversiones cuantiosas, para las cuales los capitales reales y monetarios nacionales no bastan. El aporte principal tiene que venir del extranjero, y se presenta en forma de crédito de inversión con nuevas modalidades que, tanto para el prestatario como para el prestamista, ofrecen interesantes alicientes.

El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento está iniciando sus operaciones. Es humanamente comprensible que sus directores tengan el deseo de que el Banco entre cuanto antes en función, lo que no depende de ellos, sino de la clientela que se presente. El Banco ha recibido ya algunas solicitudes de crédito que, en parte, sin embargo, aún no han cumplido con las condiciones estipuladas en el Convenio en cuanto a especificación concreta de los planes de inversión. Hasta ahora, sólo dos países han cumplido con estas exigencias y en forma satisfactoria: Dinamarca y Chile, este último por intermedio de su Corporación de Fomento.

No se sabe todavía en qué forma el Banco piensa satisfacer estas primeras peticiones. Lo podría hacer con fondos propios de su capital, el que, hasta el 20 por ciento del monto autorizado, deberá ser pagado hasta mayo del año que viene. Pero la concesión de créditos en esta forma no es el objetivo principal del Banco, sino el de ofrecer su garantía propia y la garantía común de todos los gobiernos que son sus accionistas a "préstamos concedidos por inversionistas privados por los conductos corrientes de inversión". En otras palabras, el objetivo principal del Banco consiste en restablecer condiciones sanas para que el capital privado pueda interesarse nuevamente en inversiones extranjeras.

Pasará algún tiempo hasta que el inversionista privado se dé cuenta de la protección que significa para él la garantía de este banco. No habrá necesidad de propaganda; capitales deseosos de invertirse en negocios rentables en el extranjero existen en abundancia en Estados Unidos y en otras partes. Corresponde al banco abrir las esclusas para dar salida a una nueva y caudalosa corriente de inversiones que, debidamente encauzada, tendrá efectos mucho más fructíferos que aquella que en forma loca y desordenada inundó el mundo en la tercera década del siglo presente.

Es importante que los países prestatarios aprovechen esta oportunidad en forma más racional que en aquel entonces. Conviene que el capital de préstamo concedido o garantizado por el Banco Internacional sea utilizado exclusivamente para inversiones directamente productivas o reproductivas, de preferencia en industrias o actividades que incrementen el poder exportador del país respectivo o que, o lo menos, reduzcan determinadas necesidades de importación. Sería útil también que el propio banco adoptara, desde el principio, un criterio bien definido a este respecto.

Puede suceder que los préstamos o empréstitos no significan en todos los casos un alivio de la balanza de pagos del país que los contrate. Generalmente no van

a redundar en un aumento de las disponibilidades de divisas para importaciones corrientes, sino que van a traducirse en adquisiciones extraordinarias y adicionales cuyo pago con ingresos ordinarios no habría sido posible. Pero efectos saludables en la balanza de pagos deben estar asegurados para el futuro, cuando las inversiones comiencen a dar resultados productivos. Por otra parte, los créditos crean obligaciones que afectan inmediatamente el pasivo de la balanza de pagos, porque tienen que ser servidos con ingresos ordinarios. Conviene, por eso, que los países prestatarios formen o mantengan una cierta provisión de reservas monetarias para garantizar el servicio de estas obligaciones, por lo menos, hasta que éste pueda ser cubierto por las entradas corrientes.

Los años que vienen son excepcionalmente favorables a los países que necesitan capital extranjero para desarrollar sus fuentes de producción. Ojalá los aprovechen para robustecer la estructura de sus economías y para aumentar su capacidad de resistencia frente a repercusiones adversas. La oportunidad es extraordinariamente buena, pero no será de mucha duración: cuatro o cinco años, a lo sumo.

b. Control de cambio: Esos cuatro o cinco años coinciden con el “período de transición”, dentro del cual, en el espíritu de los convenios de Bretton Woods, la situación internacional debiera haberse normalizado en forma tal que podrían suprimirse todas las restricciones y controles actualmente existentes que dificultan un “crecimiento equilibrado del comercio mundial”. Puede suceder que, al término de ese período, resulte que las restricciones y controles sean más necesarios que nunca.

El Instituto Gallup, en Estados Unidos, ha realizado hace poco una doble encuesta, dirigida a diferentes públicos, acerca de la cuestión de si habrá o no, dentro de los próximos diez años, una nueva depresión en los Estados Unidos. El método de estos sondeos de la opinión pública es, científicamente, no indiscutible; pero en el presente caso es, por lo menos, interesante que en ambas encuestas poco más del 60 por ciento de los interrogados contestaran en sentido afirmativo y que el promedio de las contestaciones respecto al plazo, fuera de cinco años.

El resultado de las encuestas corresponde posiblemente, también, a la opinión que se tiene en otras partes; y en cuanto al plazo se refiere no parece tan totalmente inverosímil, cuando se toma en cuenta que en cinco años el proceso de la reconstrucción de las economías devastadas y de la renovación del capital gastado o anticuado de otros países, que hoy constituye un factor importante para la plena ocupación de las industrias que han quedado intactas, especialmente en Estados Unidos, puede alcanzar su primera etapa final. Cualquiera estagnación que entonces se produjera en la demanda de productos primarios y, particularmente, en la demanda de bienes de capital, causaría dificultades y complicaciones que fácilmente podrían degenerar en una nueva depresión. El que, hasta entonces, los países de la periferia hubieran podido reforzar y consolidar su posición

frente al centro cíclico de tal manera que pudieran prescindir totalmente de toda clase de control sobre su comercio y sus pagos internacionales, parece poco probable.

Las conversaciones de los técnicos en cuestiones de banca central en la Conferencia de México no han causado la impresión de que los países latinoamericanos pueden pensar seriamente en la supresión de sus controles de cambio. El tema extensamente discutido fue más bien otro: ¿Cómo reformar los regímenes existentes para ajustarlos a los propósitos que persigue el Fondo Monetario Internacional?

Felizmente, el Convenio respectivo ha sido redactado en un espíritu suficientemente comprensivo como para quitarle toda rigidez. El artículo XIV, en su sección 2ª, establece que “en el período de transición de la postguerra, los miembros podrán... mantener y adaptar a las circunstancias... restricciones en los pagos y transferencias por transacciones internacionales corrientes”. Exhorta, sin embargo, a los miembros a que no pierdan de vista los fines del Fondo y que “deberán adoptar todas las medidas posibles para llegar a arreglos comerciales y financieros con otros miembros que faciliten los pagos internacionales y la estabilidad de los cambios”, tan pronto como las condiciones lo permitan. La sección 4ª, del mismo artículo establece que el Fondo, a más tardar tres años después de iniciadas sus operaciones “y después cada año siguiente”, debe informar sobre las restricciones aún vigentes, y que después de cinco años “y en adelante cada año” todo miembro que aún mantuviere ciertas restricciones, deberá consultar al Fondo respecto de la conveniencia de seguir manteniéndolas.

Estas disposiciones permiten que, prácticamente, todo país que puede comprobar que la tendencia natural de su balanza de pagos lo obliga a ejercer un control de cambio, puede hacerlo indefinidamente, y entre los países latinoamericanos habrá muchos que tendrán que hacer uso de esta concesión. Pero esto implica también el compromiso de que los controles se reorganicen en forma tal que se les quite todo aspecto discriminatorio e incompatible con los fines del Fondo Monetario.

Para este efecto, los organismos de control debieran depender directamente de los bancos centrales, porque sus funciones son de carácter complementario para la política monetaria. Además, debieran ser menos rígidos y más flexibles y operar con espíritu comercial más que con espíritu burocrático. El doctor Robert Triffin, economista del Fondo Monetario, expuso en la Conferencia de México sus ideas acerca de una posible reforma de los controles que pueden resumirse brevemente en la siguiente forma: los países adherentes al Fondo debieran tratar de conceder al comercio de importaciones todas las divisas que necesite para la adquisición de artículos útiles o indispensables con la mayor liberalidad posible y al tipo de cambio que se adopte de acuerdo con el Fondo. Sólo podrían imponer ciertas restricciones a la importación de artículos suntuarios, restricciones que, sin embargo, no se

aplicarían mediante limitaciones directas, sino mediante la venta de las divisas que se pondrían a disposición de los importadores, en remates públicos y a los precios que los mismos interesados fijarán. Es ésta, a grandes rasgos, la idea del sistema que el doctor Triffin, en forma más amplia y reglamentada, ha introducido en la legislación monetaria de Guatemala.

Surge la cuestión de si este sistema, indudablemente menos discriminatorio que cualquier otro que se base en la limitación de ciertas importaciones respecto de su procedencia y en limitaciones cuantitativas, es compatible con el Convenio sobre el Fondo Monetario Internacional. El doctor Triffin afirma que sí. El doctor Harry White, interrogado por mí, lo pone en duda. Sea como fuere, el artículo VII del Convenio dice, en su Sección 3ª, lo siguiente: “Ningún miembro podrá comprometerse –en convenios monetarios discriminadores o en prácticas de cambios múltiples– *con excepción de lo que* al respecto autoriza el presente Convenio o que *el Fondo aprobaré*”. Si un país estima que este sistema conviene a sus intereses, por evitar discriminaciones indebidas, y que, además, le ayuda para mantener su balanza de pagos en equilibrio sin tener que emplear en forma excesiva los recursos del Fondo, el artículo citado permitiría, en realidad, su autorización.

c. **Movilidad de las paridades monetarias:** El control de cambio tiene por objeto regular la balanza de pagos. Si las influencias del ciclo económico se manifestaran únicamente en desequilibrio de la balanza de pagos, este control bastaría para asegurar a los países de la periferia una situación interna perfectamente soportable aun en la depresión más grande. Pero lo característico del ciclo económico es que afecta los precios, y siempre en primer término y en forma directa e intensa a los precios de los productos primarios que son los que la mayoría de los países de la periferia exportan. Estas repercusiones y sus efectos en la renta nacional, no pueden neutralizarse o aun sólo suavizarse con medidas compensatorias de la política monetaria interna ni tampoco con ninguna clase de controles de cambio, porque ellas no son la consecuencia de la dislocación de la balanza de pagos sino su causa. La corrección de estos efectos requiere medidas de otra índole, de las cuales la más importante y eficaz es la modificación de las paridades monetarias.

El Convenio sobre el Fondo Monetario Internacional reconoce que las paridades monetarias no pueden ser estabilizadas rígidamente; por eso, permite su modificación. La paridad de la moneda de un miembro puede ser modificada en 10 por ciento, en uno u otro sentido, sin más requisito que el previo aviso al Fondo; puede ser modificada en otro 10 por ciento más, previa consulta al Fondo, el que deberá emitir su dictamen dentro de 72 horas, si el miembro así lo solicita. En caso de que un miembro solicite una modificación que exceda de esos límites, el Fondo se reserva para su dictamen un plazo mayor.

Son de importancia a este efecto las disposiciones del artículo IV, sección 5ª, a) y f). La primera dice: “Ningún miembro podrá proponer una modificación de la

paridad de su moneda sino con el fin de corregir un *desequilibrio fundamental*". Y la otra establece que "el Fondo deberá aceptar una modificación solicitada dentro de los términos establecidos (para los casos segundos y tercero arriba mencionados), si le consta que la modificación es necesaria para corregir un *desequilibrio fundamental*".

El Convenio, sin embargo, no define lo que debe entenderse por "desequilibrio fundamental" y como el ordinal 6º, del artículo 1º establece como uno de los objetivos del Fondo el de "procurar que los períodos de desequilibrio de las balanzas de pagos de los miembros sean más cortos y de menor intensidad", generalmente se interpreta dicho concepto en el sentido de que se refiere a desequilibrios profundos de la balanza de pagos.

Esta interpretación no es exacta. Ya he demostrado más arriba que un desequilibrio en la balanza de pagos no se produce por razones que residen en ella misma, sino sustancialmente por las variaciones en el nivel de precios y sus influencias en la renta nacional. De ahí que deba interpretarse ese concepto en el sentido de que trate de desequilibrios que se producen por variaciones sustanciales en el poder adquisitivo de las monedas.

Los economistas del Banco de México, entre ellos especialmente Víctor Urquidí, han estudiado a fondo el problema de los desequilibrios y presentaron a la Conferencia de los Técnicos un interesante trabajo que por su amplitud y la clasificación que hace de los diferentes desequilibrios, en función de su origen, duración e intensidad, es de positivo valor. En este trabajo se califican cinco determinados desequilibrios como de carácter "trascendental". Sin embargo, en las discusiones de la reunión se eliminaron algunos de estos casos que, aún reconociendo su carácter de trascendental o fundamental, no podían considerarse como tales en el sentido de las disposiciones del Convenio sobre el Fondo Monetario, o sea, como desequilibrio que no admitían otro correctivo que el de una modificación de la paridad monetaria.

El Comité que tuvo a su cargo la discusión de este asunto, llegó a establecer tres casos de "desequilibrio fundamentales", que son los siguientes:

1. El caso de un país, en el que los costos y precios, a causa de una inflación interna, se han elevado a un nivel que hace imposible su competencia con el exterior. Para corregir este desequilibrio se haría necesario una "devaluación" de su moneda en relación con el oro y las demás monedas. Es un caso típico para el cual podrían aducirse innumerables ejemplos. Las devaluaciones que últimamente han hecho algunos países europeos, como Francia, Hungría, Grecia y otros, caen bajo este concepto. También muchos países latinoamericanos han sufrido una intensa inflación durante la guerra; en promedio, el nivel de sus precios internos se ha elevado en 100 por ciento. De ahí que las monedas de la mayoría de estos países sean hoy considerablemente "sobreevaluadas" y

que las balanzas de pagos muestren un desarrollo desfavorable. Sin embargo, la mayor parte de los países latinoamericanos aún no se encuentra ante la necesidad de corregir sus desequilibrios mediante una “devaluación” de sus monedas.

2. El segundo caso es el de una intensa deflación internacional, con origen en el centro cíclico que, por la baja general de los precios, afecta hondamente la productividad y rentabilidad de las actividades económicas de los países de la periferia. También en este caso las balanzas de pagos de estos países se tornarán marcadamente pasivas; pero aunque sería posible regularlas con estrictas medidas de control, éstas no servirían para neutralizar, al mismo tiempo, los efectos depresivos causados por la baja general de los precios. Si la depresión es intensa y duradera, si conduce a paralizaciones de actividades productoras, a cesantías y a una contracción peligrosa de las rentas nacionales, ninguna medida compensatoria, de ninguna especie, puede liberar a los países afectados de la necesidad de devaluar sus monedas.

Las condiciones a que se refiere este caso son suficientemente conocidas por los acontecimientos monetarios que caracterizaron el período de la gran depresión mundial de los años 1929 a 1935. Es un caso que, tarde o temprano, puede adquirir nuevamente actualidad.

3. El tercer caso, finalmente, sería el de una situación inversa, caracterizada por una intensa inflación internacional con tendencia general de los precios al alza. Esta tendencia podría tener su origen en el estallido de una guerra o en una expansión violenta e intensa en el centro cíclico. Depende de la intensidad y duración del movimiento alcista el que, si no todos, por lo menos algunos países de la periferia, que se vean más afectados, resuelvan neutralizar esos efectos mediante una “revaluación” de sus monedas.

El caso no es únicamente de importancia teórica, aunque en la práctica una revaluación encontrará siempre, especialmente en los círculos de productores y exportadores, una cierta resistencia. Durante el intenso *boom* internacional de la segunda mitad de 1936 y la primera mitad de 1937, algunos países revaluaron sus monedas. Una marcada tendencia hacia la revaluación se notaba en los mercados monetarios libres. Pocos países aprovecharon el alza general de los precios en los primeros años de la Segunda Guerra Mundial, para revaluar sus monedas; pero en julio recién pasado, cuando en Estados Unidos se abrió camino una intensa alza de los precios, a causa de la supresión temporal de la OPA, hubo dos países, Canadá y Suecia, que hicieron uso de este recurso con el expreso fin de defenderse contra los efectos alcistas en sus mercados internos. Es efectivo que también otros países, por lo menos han “pensado” en hacer lo mismo; no lo han hecho porque prefirieron esperar, y hoy pueden decir que han tenido la razón. La han tenido –pero a medias. En agosto se restablecieron las funciones de la OPA, pero

su política actual es muy distinta de la anterior. Poco a poco abandona el control de los precios; diariamente elimina uno u otro producto o artículo de su control y cada liberación del precio de un producto o artículo significa una nueva alza. No se puede predecir a qué nivel van a elevarse los precios en Estados Unidos, pero es evidente que su tendencia intrínseca es al alza y que esta alza va a continuar. En tales condiciones, y si el movimiento se intensificara, no podría calificarse como totalmente absurdo y sin razón el que algunos países de la periferia pensarán en revaluar sus monedas, aunque las tuvieran marcadamente sobrevaluadas.

Los tres casos arriba citados son efectivamente los únicos en que una modificación de las paridades monetarias se justificara;² todos los demás casos de “desequilibrio fundamental” son susceptibles de corrección por otros medios. El problema práctico consiste en reconocer a tiempo el carácter del desequilibrio y de tomar la medida correspondiente con oportunidad y no cuando ya sea demasiado tarde.

² Ha sido particularmente satisfactorio para mí el que el Comité de la Conferencia de México, que tuve el honor de presidir sin influir decididamente en sus discusiones, haya formulado estos tres casos como “desequilibrios fundamentales” en el sentido del Convenio sobre el Fondo Monetario Internacional. Los tres casos coinciden con lo que al respecto dejó establecido en 1940 en la Ley de Reorganización del Banco Nacional de Nicaragua en la siguiente forma:

“Art. 116.- El córdoba podrá ser devaluado, es decir, su relación de cambio con el oro podrá ser reducida en los siguientes casos:

1) Si una baja general de los precios en los mercados extranjeros llegare a afectar seriamente los precios de los productos nacionales y la rentabilidad de las actividades productoras; y

2) Si el país, por causas extraordinarias, hubiere sufrido una inflación monetaria interna que hubiere debilitado el poder adquisitivo del córdoba en forma tal que su relación de cambio oficial resultare demasiado alta en comparación con su relación de cambio natural con el oro.

Art. 117.- El córdoba podrá ser revaluado, es decir, su relación de cambio con el oro podrá ser aumentada, sólo en el caso de que un alza general de los precios en los mercados extranjeros llegare a afectar seriamente el costo de la vida en el interior.

En ningún caso el Departamento de Emisión podrá proceder a una revaluación del córdoba mediante medidas que significaren una deflación monetaria y crediticia en el interior”.

El presupuesto de divisas. Su teoría, técnica y práctica. La experiencia en Chile*



El tema objeto de este estudio se refiere a una medida de regulación relativamente nueva, que en los últimos años ha encontrado una rápida divulgación y cuya importancia es indiscutible para todos aquellos países que se ven enfrentados al problema de una tendencia permanente y crónica hacia la pasividad de sus balanzas de pagos. A estos países pertenecen ante todo los países latinoamericanos; de ahí que precisamente entre ellos haya comenzado a divulgarse esta nueva técnica que está llamada a ocupar muy pronto un lugar importante entre las medidas de regulación que las modernas leyes monetarias encomiendan a los bancos centrales.

La primera disposición legal adoptada al respecto en un país latinoamericano, se encuentra en el artículo 43 de la Ley de Control de Cambio de Nicaragua, que entró en vigor a principios de 1941. En dicho artículo se establece la obligación de la Comisión de Cambio de presentar en el mes de diciembre de cada año "un cálculo provisorio de la balanza de pagos para el año próximo, tomando en cuenta el desarrollo del mercado de divisas en el año que fenece y las perspectivas que se presentan para el año que viene". Este cálculo debe ser aprobado por el Consejo Directivo del Departamento de Emisión del Banco Nacional y sometido cada tres meses a una revisión.

Una disposición parecida fue incorporada a la Ley del Banco de Guatemala de 1945, cuyo artículo 82 dispone que el Departamento de Estudios Económicos deberá presentar, en el mes de febrero de cada año, "un informe que contenga las estimaciones pertinentes sobre la balanza de pagos del año que principia". También este cálculo debe ser revisado y rectificado, por lo menos, cada tres meses.

**Boletín del Banco Central de Venezuela*, n° 47 y 48, año IX, Caracas, enero y febrero de 1949.

La Ley de Régimen Monetario del Ecuador de 1948 contiene una disposición idéntica en su artículo 53, que impone al Banco Central la obligación de elaborar en el mes de febrero de cada año, “un presupuesto de ingresos y egresos de divisas” para el año en curso.

En Paraguay y Perú se ha implantado la misma práctica. En otros países de nuestro continente, así como en algunos países europeos, los bancos centrales u otras instituciones relacionadas con el mercado de divisas efectúan privadamente estudios referentes al futuro desarrollo de la balanza de pagos, que les sirven para orientar su política de divisas.

Tal vez en su forma más amplia se ha desarrollado la idea del “presupuesto de divisas” en Chile. Las experiencias de este país pueden servir a muchos otros que se encuentran en idéntica situación.

El término de la guerra mundial hacía prever que la tendencia de la balanza de pagos de Chile –muy favorable durante los años del conflicto– iba a sufrir un brusco cambio. Fue en esta previsión que se agregaron a la Ley N° 8.403, de 29 de diciembre de 1945, por lo cual se ratificaron los convenios de Bretton Woods, dos artículos transitorios que, en resumen, establecen lo siguiente:

El Banco Central de Chile y el Consejo Nacional de Comercio Exterior deberán formular, en el mes de noviembre de cada año, “un presupuesto de divisas que comprenderá un cálculo de que pueda disponer el país en el año venidero y su distribución para atender la importación, el servicio de capitales y obligaciones y otras necesidades”. Este presupuesto necesita la aprobación del Presidente de la República por intermedio del Ministro de Economía. El Consejo Nacional de Comercio Exterior queda obligado a “otorgar las autorizaciones de cambio en conformidad a la distribución que se haya resuelto al confeccionar dicho presupuesto”. La ley no establece la obligatoriedad de una revisión periódica del presupuesto, pero dispone que cualquiera modificación que se desee introducir en él, deberá ser acordada por las dos instituciones arriba mencionadas y aprobadas por el gobierno. La ley establece, además, multas pecuniarias para las infracciones al presupuesto, “en que incurrirán conjunta y solidariamente todos los consejeros (del Consejo Nacional de Comercio Exterior) que participaren en el acuerdo, como también los funcionarios que concurran a él o no lo representen oportunamente”. Finalmente, se dispone que la fiscalización del cumplimiento del presupuesto de divisas queda encargada a la Superintendencia de Bancos.

Para la orientación de la política económica y monetaria de un país, el presupuesto de divisas es de tal importancia, que un análisis de su significado desde los puntos de vista teórico, técnico y práctico, se justifican ampliamente.

Considérese el presente estudio como un ensayo en ese sentido.

La teoría

Definición. Un presupuesto de divisas es una especie de pronóstico de la balanza de pagos de un país para un período determinado, generalmente un año calendario venidero. Sin embargo, por su naturaleza, indicada en su nombre, este pronóstico no necesita abarcar todas las partidas que pueden o deben figurar en un cálculo completo de la balanza de pagos, sino sólo aquellas que significan efectivos ingresos de divisas y de cuyo producto el país puede disponer libremente para fines de pagos internacionales.

Objetivos. De esta definición se desprende que el objetivo de un presupuesto de divisas consiste en proporcionar a las autoridades monetarias una información amplia y concreta sobre el posible o probable desarrollo del mercado local de divisas que pueden servir a un banco central o a un organismo de control como guía en su política de cambio.

Limitación. Reducido a este objetivo, es lógico que el presupuesto no pueda estar interesado directamente en el registro de todos aquellos valores que no pasan por el mercado local de cambios. A ellos pertenecen, por ejemplo:

1. Los pagos que algunas empresas nacionales o extranjeras, explotadoras y exportadoras de productos primarios, efectúan en el extranjero con una parte del valor de venta de dichos productos y que comprenden: el servicio de capitales y créditos bancarios extranjeros; castigos y amortizaciones; gastos por concepto de fletes, seguros, administración y propaganda en el extranjero; impuestos pagaderos en el extranjero, etc.;
2. Las exportaciones que se efectúan con el fin de formar *stocks* de productos en el extranjero y cuya venta puede realizarse fuera del período que comprende el presupuesto;
3. Las transferencias unilaterales de mercaderías y servicios por concepto de “préstamo y arriendo”, de reparaciones de guerra, donaciones y remesas de auxilios en especie, tanto privadas como oficiales;
4. Las importaciones de bienes de capital o de consumo que —generalmente conforme a arreglos especiales con las autoridades monetarias— efectúan algunas empresas nacionales o extranjeras con cargo a fondos provenientes de la venta de los productos por ellas exportados;
5. Las importaciones de capital real traído por inmigrantes o adquirido en el extranjero con el producto de empréstitos públicos o semipúblicos o de créditos bancarios extranjeros;
6. Algunas obligaciones públicas o privadas que, de acuerdo con leyes o tratados especiales, se financian con fondos determinados no disponibles para otros fines y, finalmente,

7. Todos aquellos fondos cuyo movimiento, por ser prácticamente incontrolable o no estar previsto expresamente en el presupuesto, se efectúa a través del mercado extraoficial de cambio.

Para la balanza de pagos definitiva de un período determinado, los datos referentes al movimiento de todos estos valores son o pueden ser de evidente importancia. El presupuesto de divisas puede prescindir de ellos, porque su objetivo no consiste en predeterminar el probable desarrollo de la balanza de pagos en todas sus partidas, sino sólo en presentar, por una parte, una estimación, lo más aproximada posible, de los valores que constituirán efectivas disponibilidades de cambio para el Banco Central o el organismo de control y, por otra parte y al mismo tiempo, un plan de distribución de dichas disponibilidades que garantice su utilización racional para la satisfacción de las necesidades del país y el cumplimiento de sus obligaciones.

Contenido. Por lo tanto, el presupuesto de divisas debe contener, en su activo, una estimación de los ingresos en divisas con que el país puede contar por concepto de sus exportaciones, de su comercio exterior invisible, en cuanto queda sujeto a control, y del movimiento de capitales financieros o monetarios; ingresos todos estos que representan efectivas disponibilidades en moneda extranjera, las que, en el pasivo del presupuesto, se destinan al pago de importaciones, a ciertas partidas del comercio exterior invisible y al servicio de capitales y otras obligaciones externas. La especificación, tanto de los ingresos como de los egresos, depende del criterio de las autoridades monetarias o de la intención que se persigue; puede ser muy detallada con fijación de determinados valores para cada una de las partidas e ítems individuales o limitarse a indicar valores globales sólo para los principales capítulos y grupos de ingresos y egresos.

Los saldos. El resultado de la estimación indicará la situación que las autoridades monetarias habrán de afrontar. Difícilmente sucederá que el cálculo de los egresos resulte igual al de los ingresos; la regla será una diferencia, y esta diferencia casi siempre será negativa. Un país cuya estructura económica y situación financiera favorezca un desarrollo positivo de su balanza de pagos, no necesita de la ayuda de un presupuesto de divisas. En cambio, todos aquellos países cuya balanza de pagos tiende a desarrollarse crónicamente en sentido desfavorable, encontrarán en él un medio de orientación de gran valor. De ahí que sea absolutamente natural y casi siempre la regla –prescindiendo de condiciones extraordinarias como las que se presentaron para muchos países durante la última guerra– que el presupuesto de divisas acuse un déficit de ingresos en comparación con lo que se estime necesario o indispensable en el lado de los egresos.

La determinación de este saldo es el objetivo más importante del presupuesto, porque da a los gobiernos o autoridades monetarias la posibilidad de consultar de antemano, y a tiempo, las medidas necesarias para asegurar el equilibrio de la

balanza de pagos o, por lo menos, para prevenir un desarrollo excesivamente desfavorable que puede acarrear consecuencias graves para toda la vida económica del país.

Compensación de los saldos. Si el déficit o saldo negativo que resulta del cálculo del presupuesto de divisas es relativamente pequeño, existirá la posibilidad de eliminarlo con ciertos ajustes en el lado de los egresos, especialmente en aquellas partidas o ítems que pueden soportar una restricción, sin causar mayores dificultades.

Si el déficit es de mayor cuantía, deben ser mayores también las restricciones en los egresos. Puede suceder que estas restricciones afecten a ciertos artículos de consumo habitual. En tal caso, medidas complementarias de racionamiento serán ineludibles.

Los países que disponen de grandes reservas monetarias en oro o divisas —pocos serán— tienen la posibilidad de destinar de antemano una cierta cantidad de ellas al pago de obligaciones o importaciones indispensables.

Finalmente, existe el recurso de apelar a la ayuda del Fondo Monetario Internacional. No es del caso explicar aquí las condiciones en que un país puede hacer uso de las facilidades de crédito que dicha institución ofrece, pero conviene tener en cuenta que ellas son muy limitadas y en muchos casos absolutamente insuficientes. Además, la ayuda del Fondo Monetario se limita, por principio, a casos de desequilibrio “transitorio” de la balanza de pagos, un concepto bastante teórico, residuo de la antigua doctrina del patrón de oro, que hoy ya no tienen validez para ninguno de los países miembro de esa institución. No obstante, un país que recurre a la ayuda del Fondo, debe haber agotado antes todos los medios posibles para regularizar su balanza de pagos. En muchos casos, estos medios estarán fuera del alcance de un presupuesto de divisas.

Revisión periódica. No debe considerarse un presupuesto de divisas como una pauta rígida y de validez incondicional. Los valores que en él figuran son el resultado de meras estimaciones, y estas estimaciones, por buenos que sean los antecedentes en que ellas se basan, siempre encierran la posibilidad de equivocaciones. En el curso de un año pueden pasar muchas cosas; pueden cambiar las condiciones económicas y monetarias sustancialmente, y estos cambios pueden afectar el presupuesto en importantes partidas, tanto de los ingresos como de los egresos. Por eso es conveniente que el presupuesto sea sometido periódicamente a una revisión, ya sea para ampliarlo o, si fuera necesario y económicamente posible, para reducirlo. Dentro de ciertos límites, será conveniente que las autoridades encargadas de la ejecución del presupuesto tengan la facultad de hacer algunos reajustes, pero una revisión y modificación oficial se impone en todos los casos en que las condiciones y perspectivas en que el cálculo del presupuesto se basaba, han sufrido alteraciones de importancia.

Control estadístico. De todo esto se deriva la lógica necesidad de mantener un permanente y estricto control estadístico sobre el movimiento y desarrollo de todas las partidas del presupuesto. El control de los ingresos debe estar indicando a cada instancia el monto de los cambios disponibles y comprobar, por lo menos cada tres meses, si el monto de los cambios ingresados está o no dentro de lo previsto para el período corrido del año. El control de los egresos no sólo debe abarcar las coberturas efectivamente realizadas, sino también y muy especialmente, los valores representados por las licencias concedidas, a fin de que las autoridades estén en situación de darse cuenta en cualquier momento de la cuantía de las transacciones que han autorizado y de los márgenes que les quedan dentro de los límites fijados por el presupuesto. La ejecución correcta y concienzuda del presupuesto depende en forma decisiva de la eficiente organización y exactitud de este control estadístico; su falta u organización deficiente equivaldría a que el presupuesto no existiera.

Obligatoriedad. Como las autoridades encargadas de la regulación del mercado de divisas siempre serán entidades oficiales, el presupuesto de divisas debiera tener para ellas la obligatoriedad de un decreto supremo o de una ley. La institución del presupuesto permite a las autoridades respectivas actuar y tomar sus resoluciones de acuerdo con un plan claramente delineado. Esto implica, al mismo tiempo, que se les impone, y que ellas a su vez asumen la responsabilidad para la ejecución correcta de este plan. La posibilidad práctica de cumplir con un presupuesto de divisas no depende siempre de la voluntad y buena intención de las autoridades. Consideraciones políticas o la interferencia de acontecimientos imprevistos o aun defectos inherentes al mismo presupuesto, pueden entorpecer su labor. Pero si resultara que el presupuesto se aplica en forma imprudente y descuidada, si las autoridades no cumplen con las normas establecidas o si, a sabiendas, conceden licencias de importación u otras autorizaciones de pago en exceso de lo que el presupuesto dispone, la aplicación del multas y castigos a los responsables sería perfectamente justificable.

Importancia del presupuesto. a) Para la regulación del comercio exterior. La importancia del presupuesto de divisas reside, desde luego, en su finalidad inmediata de facilitar la regulación de la balanza de pagos. En los tiempos de la gran crisis mundial fueron creadas para este fin las comisiones de control de cambio que, como organismos auxiliares de la política monetaria, han mantenido y justificado su existencia hasta hoy día y, seguramente, se mantendrán por mucho tiempo más. Aun cuando el Convenio sobre el Fondo Monetario Internacional enuncia como un desiderátum la supresión de estos controles, es difícil creer en la posibilidad de que dentro de algunos años más, las condiciones internacionales cambien en forma tan sustancial que el mundo pueda volver a un comercio absolutamente libre.

En todas partes, los organismos de control han experimentado en su organización y funcionamiento sucesivas reformas dictadas por la necesidad de corregir ciertos defectos, de ampliar o de restringir sus facultades de acuerdo con lo que hayan variado las circunstancias, de ampliar o limitar su autonomía, de modernizar sus métodos, etc. El primitivo control de cambio propiamente dicho se ha convertido más y más en un control regulador del comercio exterior. Si al comienzo el control se limitaba a la distribución de las divisas disponibles para coberturas inmediatas, con el tiempo ha tenido que ceder a las exigencias de métodos de pago y de financiamiento más normales y usuales en el comercio internacional. En el primer caso, la tarea era relativamente fácil de cumplir; en cambio, se tornaba muy difícil cuando se trataba de disponer las importaciones y el pago de otras obligaciones sobre un mayor lapso y con cargo a disponibilidades que habían de producirse en el futuro. Más aún, tenía que agravarse la labor del control en las circunstancias que hoy caracterizan la situación económica de casi todos los países del mundo, en que las inflaciones internas ejercen una constante y fuerte presión sobre las paridades monetarias y las balanzas de pagos. En estas condiciones, la necesidad de someter el comercio exterior a una regulación sobre la base de un plan cuidadosamente elaborado en forma de un presupuesto de divisas se impone por sí sola.

b) Como instrumento de planeación económica. Pero el presupuesto de divisas significa aun otra cosa. Al disponer la distribución de las divisas con cuyo ingreso se puede contar en un período determinado, sobre los diferentes renglones de los egresos, es indispensable realizar una investigación concienzuda de las necesidades que se trata de satisfacer. Es importante, en primer término, que de los ingresos calculados se aparte una cantidad suficiente que se destine al servicio de las obligaciones externas públicas y semipúblicas, al servicio de los créditos obtenidos en el exterior por empresas particulares, a la transferencia de las utilidades producidas por capitales extranjeros, así como al pago de cualesquiera otras obligaciones contractuales. La determinación a priori de las sumas destinadas a estos servicios y la segregación de los recursos necesarios de los ingresos comunes, es una garantía adicional y, al mismo tiempo, una demostración *ad oculos* para los acreedores de que el país tiene la voluntad y la capacidad de cumplir con sus obligaciones.

El resto de los ingresos queda disponible para financiar importaciones y las diversas necesidades del comercio exterior invisible. Pero su distribución justa y equitativa exige una discriminación, a veces molesta pero imprescindible, entre necesidades primordiales –alimentación, capitalización, materias primas y auxiliares, seguros, gastos de gobiernos, etc.– y necesidades secundarias –artículos de uso y de consumo, viajes, remesas de auxilio y otras. Está en el poder de las autoridades dar acentuada preferencia a determinadas necesidades económicas derivadas, por ejemplo, de la organización, manutención o ampliación de empresas indus-

triales, de la motorización y mecanización de la agricultura, de la ampliación de los medios de transporte, de la construcción de caminos y puertos, etc., en desmedro de otras necesidades que, sin carecer de toda importancia económica, permiten una postergación de su satisfacción. Así, el presupuesto de divisas queda ligado de una manera muy estrecha y directa a la política económica del gobierno y es, desde todo punto de vista justificable y en muchos casos indispensable, que tanto la confección del presupuesto como sus modificaciones posteriores se hagan en perfecto acuerdo con el gobierno, si no con su expresa aprobación.

Un presupuesto de divisas significa, prácticamente, planeación de la economía externa del país. Por eso es lógico que debe estar perfectamente sincronizado con los planes generales de política económica que existan. Y aún más. Dada la estrecha interdependencia de la economía externa e interna, el presupuesto de divisas es la *conditio sine qua non* de toda planeación económica racional. Ningún plan de fomento o desarrollo industrial ni ningún proyecto económico privado de mayor envergadura puede realizarse sin que tenga sus repercusiones en la economía externa del país respectivo. El presupuesto de divisas ha de tomar en cuenta muy especialmente las necesidades derivadas de esos planes y proyectos, pero, al mismo tiempo, ha de demostrar los efectos que su ejecución pueda producir en la configuración de la balanza de pagos, tanto en sentido favorable como en sentido adverso. Si las necesidades de importación de maquinarias, equipos, medios de transporte, etc., en general, de bienes de capital pueden financiarse con créditos externos, las operaciones no afectan la balanza de pagos inmediatamente. Una vez hecha la inversión, ella puede redundar en una economía de divisas en ciertos renglones de los egresos corrientes. Pero más importante es que el presupuesto de divisas indique hasta qué punto el país puede endeudarse, sin que la carga del servicio de las nuevas obligaciones, sumada a la del servicio de las deudas externas ya existentes, llegue a exceder sensiblemente la capacidad de pago del país. Si el financiamiento de las necesidades de inversión con créditos externos no es posible, el presupuesto de divisas ha de indicar hasta qué punto las disponibilidades en monedas extranjeras provenientes de los ingresos corrientes pueden emplearse para esos fines, sin menoscabo de otras necesidades y sin provocar un desequilibrio acentuado de la balanza de pagos. En realidad, ninguna planeación económica es completa y perfecta si no toma en cuenta las posibilidades de realización que dependen sustancialmente de las condiciones de la economía externa. Bajos estos aspectos, el valor práctico de un presupuesto de divisas como instrumento auxiliar para toda planeación económica, adquiere una importancia que se eleva mucho sobre la que corresponde a su finalidad inmediata.

c) Para la política monetaria. Finalmente hay que recalcar la importancia del presupuesto de divisas para la orientación de la política monetaria. Los efectos económicos de la guerra y las inflaciones de la posguerra han provocado trastornos monetarios que afectan con mayor o menor gravedad a todos los países, sin

excepción. Gran parte de los países mantiene hasta hoy día las mismas paridades monetarias que existían ya antes de la guerra, pero, entre tanto, la estructura y el nivel de sus precios internos han cambiado en forma sustancial. Es difícil encontrar una moneda de la cual pudiera decirse que su paridad con el oro u otras monedas de importancia internacional esté en su justo nivel, o sea, que no necesite ninguna intervención reguladora de parte de las autoridades monetarias o de un organismo de control. Crecientes dificultades en el comercio exterior han obligado a algunos países a modificar sus paridades monetarias con el fin de ajustarlas más al valor real de sus monedas; otros, tarde o temprano, habrán de hacer lo mismo. En teoría y práctica, un país podrá mantener y defender una paridad monetaria determinada, aun en contra de una apreciable desvalorización interna, mientras pueda seguir exportando sus productos sin serias dificultades, mientras sus autoridades sean capaces de controlar y limitar las importaciones sin causar graves daños a la economía interna, y mientras disponga de suficientes reservas monetarias que esté dispuesto a gastar para cubrir los déficit que se producen en su balanza de pagos. Pero lo uno como lo otro tiene sus límites, y si la desvalorización interna continúa, llega, con toda seguridad, el momento en que ninguna medida de control o regulación basta ya para prevenir una crisis que puede poner en peligro la estabilidad económica interna. Es siempre y en todas partes difícil que las autoridades monetarias, intuitiva o empíricamente, se formen una visión suficientemente clara de la situación como para resolverse a tomar una medida que, por muy justificada que sea, les exponga en todo caso a críticas de parte de aquellos que han podido aprovechar las condiciones existentes en su beneficio. En tales casos, un presupuesto de divisas, concienzudamente calculado, puede prestar grandes servicios para dar a la política monetaria una orientación decisiva. Pues sólo una demostración clara con cifras basadas en estimaciones realistas permite analizar la situación con criterio objetivo para establecer y conocer la magnitud del problema, para apreciar las perspectivas del futuro y para justificar las medidas que conviene tomar en definitiva.

La técnica

La técnica del cálculo de un presupuesto de divisas es sustancialmente diferente de la que se aplica al cálculo de la balanza de pagos. Esta última se calcula sobre la base de hechos ya producidos que, en una u otra forma, ya han quedado registrados por la estadística o que pueden extractarse de la contabilidad del fisco, de bancos o de empresas públicas o privadas. El presupuesto de divisas es un pronóstico y, como tal, se basa en estimaciones. En países donde ya desde hace tiempo se calcula regularmente la balanza de pagos, los datos empíricos de años anteriores pueden servir, por lo menos hasta cierto punto, para orientar la confección de un presupuesto de divisas. Pero resulta siempre engañoso deducir de los

hechos del pasado conclusiones concretas y, en el caso que aquí se trata, cuantitativas y numéricas para el futuro, si las estimaciones no son sometidas al mismo tiempo a un escrutinio riguroso desde el punto de vista de su validez bajo las condiciones y perspectivas actuales del desarrollo económico nacional e internacional. En lo siguiente me refiero a la técnica que se aplica al cálculo del presupuesto de divisas en Chile que, con la experiencia práctica de tres años, ya ha encontrado formas bastantes definidas.

Esquema. El esquema que se ha adoptado para el presupuesto de divisas es en lo esencial el mismo en que se presenta la balanza de pagos y que está subdividido en tres grandes capítulos, a saber: 1) Comercio exterior visible; 2) Comercio exterior invisible y 3) Movimiento de capitales y su servicio. La balanza de pagos contiene un cuarto capítulo, en el cual se registran las “cuentas compensadoras”, o sea, todos aquellos valores que compensan los saldos que resultan del movimiento de los tres capítulos principales. En el presupuesto de divisas que, al menos por principio, debe presentarse en forma equilibrada, no figuran estas cuentas, lo que no quiere decir que se descarte totalmente una posible utilización de reservas monetarias, sino sólo que se les considera como un recurso de emergencia en casos de ineludible necesidad.

Cálculo de los ingresos. Es relativamente fácil calcular los ingresos cuando ellos, como en el caso de Chile, provienen en su mayor parte de grandes empresas de producción extractiva. Los aportes al mercado de divisas de la gran minería (cobre, salitre y hierro) se descomponen en costo de producción interno, tributación y derechos de internación. Para determinar la cuantía de estos ingresos, las empresas proporcionan, tanto al gobierno (para los fines del cálculo del presupuesto financiero de la nación) como a las instituciones encargadas del cálculo del presupuesto de divisas, los antecedentes necesarios que permiten hacer una estimación aproximada. Los aportes en divisas de la pequeña y mediana minería se calculan conforme a las condiciones económicas, tanto internas como externas de que depende la producción de estas empresas. El resto de las exportaciones visibles se compone de productos agropecuarios e industriales. Los valores que aportan los primeros dependen del resultado de las cosechas y de las cantidades que, de antemano, se declara como excedentes exportables; sin embargo, el que las exportaciones efectivamente puedan realizarse depende esencialmente de la relación que existe entre los precios externos y los internos a base de las paridades monetarias dadas. Las exportaciones de productos industriales no son, generalmente, susceptibles de grandes variaciones; pero también para este renglón la situación de los cambios es de mucha importancia.

En todos estos cálculos y estimaciones hay un factor de inseguridad que reside no tanto en las posibles equivocaciones que pueden reducirse a un mínimo, como en la situación monetaria. La capacidad de exportación de un país puede verse

sensiblemente afectada por un crecimiento constante de los costos de producción, y la influencia de este factor puede llegar a ser tan decisiva que la ejecución correcta del presupuesto de divisas se hace imposible. Fue esto lo que sucedió en Chile en 1947 y que hizo necesario una modificación sustancial del régimen de cambio.

El cálculo de los ingresos que corresponden al capítulo de “comercio exterior invisible”, se limita a los valores que pueden determinarse con aproximada seguridad, a saber: los ingresos en divisas que tiene el Fisco por concepto del servicio consular y de determinados impuestos; ciertos ingresos regulares que aportan las compañías navieras y los ferrocarriles internacionales; ingresos por concepto de seguros, comisiones, remesas, etc., que se efectúan regularmente y para cuyos montos pueden determinarse ciertos mínimos probables.

No figura en el presupuesto de divisas de Chile un capítulo que se refiera al ingreso de capitales extranjeros. Prácticamente podrían registrarse bajo estos ingresos únicamente los capitales monetarios que se conviertan a moneda nacional y cuyo producto en divisas podría destinarse a determinadas importaciones. Como las inversiones de capitales extranjeros se han limitado hasta ahora a préstamos concedidos por bancos o empresas extranjeras que se transfieren al país íntegra y directamente en forma de maquinarias, equipos, etc., se registra este movimiento en cuentas de orden anexas al presupuesto.

Cálculo de los egresos. Más complejo y difícil es el cálculo de los egresos, especialmente en el capítulo del “comercio exterior visible”. En los primeros presupuestos que se formaron en Chile se asignó un valor que se estimaba adecuado a los productos y mercaderías comprendidas en cada una de las trece primeras secciones del arancel aduanero. La práctica ha comprobado que la fijación de estos valores globales encierra graves inconvenientes, porque deja su distribución sobre los diferentes artículos y productos al libre arbitrio de las autoridades de control, que no siempre actúan con criterio suficientemente independiente como para no dejarse influenciar por presiones políticas o privadas. El presupuesto actualmente en vigor en Chile va acompañado de anexos en que a cada una de las más importantes partidas comprendidas en las trece secciones del arancel se le asigna el valor que le corresponde dentro del valor total de la sección respectiva. Las partidas menos esenciales de cada sección se comprenden en un solo ítem con una suma global.

Este sistema ha dado resultados bastantes satisfactorios porque obliga a estudiar y analizar las necesidades de importación para un gran número de artículos, permite establecer un adecuado orden de prelación y reduce a un mínimo la arbitrariedad en las decisiones del control. Los estudios respectivos se realizan con toda prolijidad sobre la base de un amplio material de antecedentes estadísticos, encuestas, informes de departamentos técnicos, consultas directas a los interesados,

informes de las representaciones gremiales del comercio y de la producción, etc. Casi siempre la suma total de las necesidades así comprobadas excede del monto de divisas de que podrá disponerse para su satisfacción. Los ajustes indispensables que esto requiere son objeto de un nuevo estudio muy detenido en que nuevamente se analiza partida por partida para establecer dónde y en qué grado ciertas restricciones son admisibles. El resultado de esta investigación será sintomático para la situación general. Si el ajuste de las necesidades de importación puede hacerse sin mayores inconvenientes para una u otra actividad, la ejecución del presupuesto será relativamente fácil. Si este ajuste no es posible, será indicio de un grave desequilibrio que ya no podrá corregirse con medidas de control, sino con otras que incumben directamente al gobierno.

Para los egresos dentro del capítulo “comercio exterior invisible” se toman en cuenta, al igual que en el activo del presupuesto, únicamente los ítems más importantes cuya cuantía es prácticamente posible definir (aporte a instituciones internacionales, gastos de gobierno, remesas de recaudaciones consulares, gastos de administración de empresas, pagos por concepto de seguros y otros) y aquellos menos importantes a los cuales se fijan determinados valores máximos de acuerdo con las posibilidades que al respecto existen (gasto de estudiantes en el extranjero, viajes y otras remesas).

Finalmente, para el capítulo “movimiento de capitales y su servicio” se cuenta con cifras concretas que se refieren a la amortización y el servicio de intereses de las obligaciones externas, tanto públicas como semipúblicas y privadas.

Cuentas de orden. Ciertos ingresos y egresos que se compensan mutuamente se registran en el presupuesto chileno como “cuentas de orden”. Se trata de disponibilidades que, por leyes especiales u otras circunstancias, se destinan exclusivamente a determinados pagos que, en parte, no están sujetos al control. Figuran bajo estas cuentas las adquisiciones en el extranjero de las grandes empresas mineras que se financian con fondos propios; adquisiciones especiales para las fuerzas armadas y los gastos que demanda el servicio diplomático y consular, que se financian con fondos destinados especialmente a estos fines; además, un monto hipotético que representa los créditos externos con que se cuenta para el período del presupuesto y que se traducen en importaciones, y eventualmente, una u otra partida que, por razones específicas, conviene incluir en estas cuentas. La separación de estas partidas y su registro como cuentas de orden se ha probado como muy conveniente, ya que, por una parte, se trata de ingresos no libremente disponibles, para otros fines y, por otra parte, sería imposible desglosar de antemano las importaciones que ellos originan según las secciones y partidas del arancel a que pertenezcan.

Los saldos de arrastre. Ha sido un problema especial para la confección del presupuesto de divisas chileno el tratamiento que convendría dar a los “saldos de arrastre”, es decir, a las licencias de importaciones vigentes a fines del año calendario. El

problema no residía tanto en la existencia de estos saldos, que en sí son absolutamente naturales, sino en el hecho de que habían aumentado en los últimos años en forma excesiva. A fines de 1946 se estimaba el saldo de licencias vigentes en 80 millones de dólares. Como en esa época la escasez de divisas ya comenzaba a hacerse sentir, resultó imposible destinar ciertos fondos de los ingresos ordinarios a la reducción de este saldo. Fue así como se incorporó al presupuesto de divisas para el año siguiente un ítem de 80 millones de dólares, que en el pasivo se denominaba: “Autorizaciones concedidas en 1946 y por cubrir en 1947”, con una contrapartida del mismo valor en el activo como “Autorizaciones concedidas en 1947 y por cubrir en 1948”. La idea de este ítem fue considerar este saldo, en las circunstancias en que el país se encontraba, como normal, no sólo para el año anterior, sino también para el año siguiente, o sea, se contaba con que el saldo se mantendría en el mismo nivel a fines de 1947.

La inclusión de este saldo en el presupuesto de divisas fue un error metodológico que se ha corregido en el presupuesto para 1948. En realidad, estos saldos de enlace no deben figurar en el presupuesto. Ellos tienen su origen en las licencias de importaciones que se conceden en el curso de un año y que, por una u otra razón, no han podido cumplirse en el mismo año. El mismo desfase existirá para las coberturas que, en parte, podrán efectuarse con cargo a los ingresos de divisas del mismo año, y en parte, con cargo a los ingresos del año futuro. Para el presupuesto de divisas es de importancia que determine claramente el monto de las nuevas licencias que pueden concederse dentro del marco de los ingresos calculados. Dificultades sólo pueden surgir si las licencias se exceden de los límites para ellas fijados o si los ingresos no corresponden a lo previsto. En caso de que un saldo de enlace llegue a ser excesivamente alto, conviene consultar medidas extraordinarias para reducirlo. A fines del año 1947, el saldo de las licencias en vigor en Chile habían aumentado a un monto considerablemente superior aun a aquel de fines de 1946. Ante esta situación, el Consejo Nacional de Comercio Exterior resolvió declarar como caducas todas las licencias concedidas hasta fines de ese año, para someterlas a una reconsideración. Se renovaron las licencias cuyo plazo aún no había vencido; todas aquellas que se referían a mercaderías ya en vías de producción o embarque, y otras en cuya renovación los interesados insistían, pero en estos casos la renovación se hizo con cargo al nuevo presupuesto. De esta manera, el saldo de arrastre ha podido reducirse considerablemente.

Aprobación. Una vez terminado el cálculo del presupuesto de divisas, se nombra una comisión mixta compuesta de directores del Banco Central y del Consejo Nacional de Comercio Exterior que estudia el presupuesto en todos sus detalles y se impone de las razones que ha habido para asignar a las diversas partidas los valores que en él figuran. De las deliberaciones de esta comisión, así como de las modificaciones que ella cree conveniente introducir en el presupuesto, se deja constancia en actas especiales. En seguida, el presupuesto es presentado a los

directores de ambas instituciones para su aprobación final. El presupuesto entra en vigor una vez aceptado por el Ministro de Economía y Comercio y publicado como Decreto Supremo en el "Diario Oficial". El trámite es en cierto modo engorroso, pero lleva en sí un máximo de garantías para que el presupuesto esté perfectamente ajustado a las circunstancias y condiciones existentes.

La práctica

Período de transición. Para un organismo de control, acostumbrado durante muchos años a una actuación casi complemente libre, es difícil someterse de un día a otro al rigor y la disciplina que le impone un presupuesto de divisas.

La ley chilena que obliga al Banco Central y al Consejo Nacional de Comercio Exterior a presentar, en el mes de noviembre de cada año, un presupuesto de divisas, entró en vigor a fines de 1945. Por el hecho de haber pasado ya el plazo, no se presentó un presupuesto para el año siguiente. Sólo se hizo un cálculo de los posibles ingresos (que posteriormente se probó muy acertado), sin determinar, al mismo tiempo, cómo habían de distribuirse éstos entre las partidas de egresos. El año 1946 cerró con un déficit visible de la balanza de pagos de 45,1 millones de dólares, que había sido cubierto íntegramente con reservas monetarias del país. Además, el saldo de enlace de licencias de importación había experimentado un enorme aumento; se estimaba que se había triplicado en comparación con el saldo existente a fines de 1945.

Período experimental. El primer presupuesto de divisas que se elaboró en toda forma fue el de 1947, que entró en vigor a principios de enero de ese año y que fue modificado en abril. A pesar de que determinaba en forma suficientemente clara los límites para la concesión de licencias de importación y la autorización de otros pagos, su ejecución no dio los resultados que se habían esperado. Ya a fines de agosto de 1947 el presupuesto se encontró totalmente agotado, de modo que, para los cuatro meses restantes, no habría podido concederse ninguna nueva licencia de importación ni ninguna autorización para pagos de cualquier índole. En estas circunstancias, el gobierno declaró al Consejo Nacional de Comercio Exterior en reorganización y nombró una comisión especial para que asumiera la administración del control y propusiera las medidas conducentes a una regularización de la precaria situación que se había creado. La comisión actuó hasta fines del año y logró encontrar los medios que le permitieron suavizar siquiera en algo las graves repercusiones con que el agotamiento prematuro del presupuesto amenazaba importantes sectores de la producción nacional.

Pero al mismo tiempo se evidenciaba que no era posible responsabilizar exclusivamente al Consejo Nacional de Comercio Exterior de la situación creada, aun cuando éste manifiestamente había operado con poca previsión y casi sin ningún

control estadístico. La razón más profunda de las dificultades residía en el régimen de cambio que, junto con favorecer excesivamente a los importadores, significaba un castigo severo para los exportadores. En efecto, mientras las solicitudes de importaciones habían experimentado un aumento exorbitante, las exportaciones de productos mineros, agropecuarios e industriales tendían a bajar en forma tal que hubo necesidad de consultar medidas especiales (cambios preferenciales, negocios de trueque) para permitir que los excedentes exportables salieran del país. Además, ciertos ingresos del comercio exterior invisible, no estrictamente controlados, tendían a evadirse hacia el mercado extraoficial, donde las divisas se cotizaban a precios considerablemente más altos que los oficiales. El resultado definitivo del año 1947 fue un déficit visible de la balanza de pagos de 45,6 millones de dólares. Sin embargo, sólo poco menos de la mitad de este déficit había afectado las reservas monetarias del país; el resto correspondió a algunos créditos exteriores transitoriamente congelados. El saldo de enlace de licencias de importación había experimentado un nuevo y considerable aumento y el atochamiento de mercaderías sin despachar constituyó durante algunos meses un grave problema para las aduanas.

En noviembre de 1947 se hizo un cálculo de ensayo de los ingresos y egresos de divisas para el año 1948, en el supuesto de que el régimen de cambios vigente no experimentara ninguna modificación. El cálculo tomaba en cuenta las más urgentes necesidades de importación y demás obligaciones de pago, pero, como al mismo tiempo, bajo las condiciones reinantes, había que contar con una nueva reducción de los ingresos, el resultado del cálculo fue un déficit prácticamente imposible de cubrir. Las cifras del presupuesto hacían manifiesta la existencia de un profundo desequilibrio cuya corrección estaba fuera del poder de las autoridades de control. Así nació la idea del actual presupuesto que se distingue del anterior en forma sustancial.

Régimen actual. El presupuesto de divisas para el año en curso se divide en dos partes. El presupuesto I comprende, bajo los ingresos, principalmente, las divisas provenientes de las exportaciones de las grandes empresas mineras; además, algunos ingresos en divisas de que dispone el gobierno. Estos ingresos se destinan al servicio de la deuda externa, pública y semipública, a otras obligaciones o pago del gobierno y de instituciones semifiscales, y a la importación de ciertas materias primas, maquinarias y otros productos y artículos seleccionados. Las divisas que para este efecto se venden al comercio se pagan al precio que corresponde a la paridad oficial del peso aceptada por el Fondo Monetario Internacional (\$ 31,00 comprador y 31,10 vendedor por dólar americano).

El presupuesto II se registran como ingresos todos aquellos que corresponden a la exportación de los productos de la minería pequeña y mediana, de productos agropecuarios e industriales y la mayor parte de los ingresos que origina egresos.

Se destinan estas disponibilidades al pago de las importaciones no comprendidas en el presupuesto I, a algunas partidas del comercio exterior invisible y a la transferencia de utilidades y participaciones de capitales extranjeros distintos de los invertidos en la gran minería. Todas las transacciones en divisas que se realizan dentro del marco de este presupuesto se efectúan “en las condiciones determinadas por las operaciones que se realicen conforme al mercado bancario”, en otras palabras, a tipos de cambio determinados por la oferta y la demanda. Esta disposición, contenida en el decreto por el cual se puso en vigor el nuevo régimen de presupuesto, dio lugar a la creación de un nuevo tipo de cambio, el “tipo de cambio bancario”, que al principio fue fijado, de acuerdo con la oferta y la demanda, en 43 pesos por dólar americano y que, desde entonces, ha sido mantenido por los bancos al mismo nivel, y sin variación.

Una importante innovación constituyen los tres anexos que forman parte integrante del presupuesto de divisas para 1948. En el anexo N° 1 se especifican en 37 ítems los productos y artículos que pueden importarse en las condiciones que rigen para el presupuesto I; a cada ítem se le asigna un valor máximo. El anexo N° 2 contiene 146 ítems de productos y mercaderías que pueden importarse conforme a las condiciones que rigen para el presupuesto II, también con indicación de sus respectivos valores. Y en el anexo N° 3 se especifican todas aquellas mercaderías cuya importación no se permita o que, si están contempladas en los anexos anteriores, sólo pueden importarse de acuerdo con las normas que ahí se señalan.

Está demás decir que las modificaciones en el régimen de presupuesto y de cambios se hizo en pleno acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, cuyo directorio mostró la más amplia comprensión para los problemas que Chile estaba afrontando. No se trata, sin embargo, de un arreglo definitivo. Tanto la forma actual del presupuesto de divisas como el nuevo régimen de cambio son de carácter transitorio, pero constituyen un paso decisivo en el camino que el gobierno está empeñado en seguir para llevar al país a condiciones más normales. La ejecución del presupuesto en el presente año ha dado hasta la fecha resultados satisfactorios. Las exportaciones han podido efectuarse sin mayores tropiezos y las necesidades de importación han podido satisfacerse, aunque no en su totalidad, pero sin causar serias dificultades a las actividades productoras. La balanza de pagos del país aún no está perfectamente equilibrada, pero es de prever que el posible saldo pasivo del presente año será considerablemente inferior al de los dos años anteriores.

Los servicios que el presupuesto de divisas ha prestado a la política económica y monetaria de Chile en estos años de transición han sido de valor inestimable. El poco tiempo que está en uso esta práctica ha demostrado ya la trascendental importancia que tiene para un país en plena e intensa expansión económica interna, una racional regulación y planeación de su economía externa. Aun cuando la

Ley N° 8.403, que establece la obligación de presentar anualmente un presupuesto de divisas, considera esta medida sólo como “transitoria” y “mientras se encuentre en vigencia el control de las operaciones de cambio”, es más que seguro que Chile, por muchos años más y mientras no se haya operado un cambio fundamental en su estructura económica, no podrá prescindir ni de lo uno ni de lo otro, para no verse expuesto a graves perturbaciones causadas por fluctuaciones violentas de su balanza de pagos.

Lined writing area at the top right of the page.

Bibliografía

Bibliografía de Hermann Max Coers

Lined writing area at the bottom right of the page.

Bibliografía técnica de Hermann Max Coers

Libros

Problemas de la política monetaria. Banco Internacional de Costa Rica, 1935.

Informes y proyectos del doctor Hermann Max. Banco Internacional de Costa Rica, 1936.

Las bases teóricas de la política monetaria. Ministerio de Fomento, Caracas, Venezuela, 1940.

Investigación económica, su metodología y su técnica. Fondo de Cultura Económica, México, 1ª edición 1963; 2ª edición 1965; 3ª edición 1971; 1ª reimpresión 1974; 2ª reimpresión 1979; 3ª reimpresión 1982; 4ª reimpresión 1986; 5ª reimpresión 1988.

El por qué de las devaluaciones. Editorial Universitaria, Santiago de Chile, 1968.

El valor de la moneda. Editorial Orbe, Buenos Aires, Argentina, 1970.

El Banco Central latinoamericano. Una utopía en busca de su realización. Cemla. Ensayos. México D.F., México 1973.

Ensayos, artículos, informes

“El problema del oro”. *Boletín Mensual*, n° 36, diciembre 1930. Banco Central de Chile, Santiago, Chile.

“The gold problem”. A study of the influence of gold on the movement of the general level of prices. Annex to the *Monthly Bulletin*, n° 36, Central Bank of Chile, Santiago de Chile, 1930.

“El problema de control de cambios”. *Boletín de la Sociedad de Fomento Fabril*, n° 10, octubre 1932. Santiago, Chile.

“Problemas de la política monetaria”. *Revista Universitaria*. Universidad Católica de Santiago, n° 8, año XVIII, enero de 1934. Santiago, Chile.

Principios en que descansa el potencial económico y financiero de un país. Ministerio de la Defensa Nacional, Cuartel General del Ejército, Curso de Altos Estudios Militares, Santiago, Chile, 1934.

“El sistema monetario de Chile y las condiciones de su funcionamiento”. Anexo *Boletín Mensual*, n° 93, noviembre 1935. Banco Central de Chile, Santiago de Chile.

“Diez años de historia monetaria de Chile”. Anexo *Boletín Mensual*, n° 94, diciembre 1935. Banco Central de Chile, Santiago, Chile.

“Plan de reorganización bancaria y monetario de Costa Rica”. Anexo *Boletín Mensual*, n° 102, septiembre 1936. Banco Central de Chile, Santiago, Chile.

“Abwertung und entwertung in Chile”. *Weltwirtschaftliches Archiv*, n° 1, Januar 1936, Frankfurt/ Main, Deutschland.

“Nuestra actual situación monetaria”. *Acción Social*, n° 60, junio 1936. Santiago, Chile.

“Principios de una nueva política monetaria”. *Revista Veritas*, n° 75, abril 1937, Buenos Aires, Argentina.

“Revaluación Monetaria”. *El Mercurio*, 5 y 6 de septiembre de 1937, Santiago, Chile.

“Revaluación monetaria”. *Boletín Oficial*, Superintendencia de Aduanas de Chile, Octubre de 1937. Valparaíso, Chile.

“Revaluación monetaria”. *Boletín*, n° 3, 1937, Banco Central de Costa Rica, San José, Costa Rica.

“El oro se está desvalorando” (*sic*). *Revista Veritas*, n° 87, abril de 1938, Buenos Aires, Argentina.

“Chili: expérience monétaires”. *Bulletin Périodique de la Société Belge d'Etudes et d'Extension*, n° 111, juin 1938. Bruxelles, Belgique.

“El problema monetario ante la conferencia panamericana”. Anexo *Boletín Mensual* n° 126, agosto 1938, Banco Central de Chile, Santiago, Chile. Reimpreso en *Boletín Mensual*, septiembre-octubre de 1938, Banco Central del Ecuador, Quito, Ecuador. Reimpreso en *Revista Bancaria y Aseguradora*, noviembre de 1938, Buenos Aires, Argentina.

“El Banco Central de Venezuela”. 14 artículos publicados en el diario *Crítica* de Caracas y en la *Revista de Fomento*, n° 16, septiembre de 1939, Ministerio de Fomento, Caracas, Venezuela.

“Informe sobre el Proyecto de Ley del Banco Central de Venezuela”. *Revista de Fomento*, número extraordinario “A”, enero-julio de 1939, Caracas, Venezuela.

Informes y proyectos del doctor Hermann Max. Banco Nacional de Nicaragua, Managua, 1940.

“Nuevos principios de reorganización monetaria y bancaria”. *Revista Economía y Finanzas*, n° 50, diciembre de 1940, Santiago de Chile.

“El fin de una leyenda”. *Revista Veritas*, número extraordinario, abril de 1941, Buenos Aires, Argentina.

“Conferencias dictadas en la Universidad Central del Ecuador”. *Anales de la Universidad Central del Ecuador*, n° 310, octubre-diciembre de 1940, Quito, Ecuador.

“Aumento de los impuestos y de las remuneraciones del trabajo en comparación con el crecimiento de la producción y del comercio”. *Comercio*, órgano oficial de la Cámara Central de Comercio de Valparaíso, agosto de 1942, Valparaíso, Chile.

“Algo sobre el futuro del oro”. *Revista Veritas*, edición especial del 1° de abril de 1943, Buenos Aires, Argentina.

“Copérnico no sólo fué astrónomo”. *Economía y Finanzas*, n° 79, mayo de 1943, Santiago, Chile.

“El dinero circulante”. *Revista de la Facultad de Economía de la Universidad de Chile*, n° 8 y n° 9, septiembre de 1943, Santiago, Chile.

“Los planes monetarios internacionales.” *Economía y Finanzas*, septiembre de 1943. Santiago, Chile. Reimpreso en *Boletín del Banco Central de Venezuela*, octubre de 1943, Caracas, Venezuela.

“¿Tiene que ser así o puede ser mejor?”. *Revista Bancos y Cajas*, n° 11, noviembre-diciembre de 1943, Santiago, Chile.

“Los convenios de Bretton Woods: su importancia para Chile”. *Revista Economía*, n° 12 y n° 13, diciembre de 1994 de la Facultad de Economía y comercio de la Universidad de Chile, Santiago, Chile.

“Los convenios de Bretton Woods: su importancia para Venezuela”. *Boletín del Banco Central de Venezuela*, octubre de 1994, Caracas, Venezuela.

Comentarios sobre el libro de Ragnar Nurkse: *International currency experience*.

Revista Economía y Finanzas, febrero de 1945, Santiago, Chile. Reimpreso en el *Boletín del Instituto de Investigaciones Sociales y Económicas de la Universidad Interamericana de Panamá*, vol. II, n° 3, enero y febrero de 1945, Panamá.

Comentarios sobre el libro de P.I. Ellworth: "Chile an economy in transition". *Revista de la Facultad de Economía y Comercio de la Universidad de Chile*, n° 15 y n° 16, 1945, Santiago, Chile. Reimpreso en el *Boletín del Instituto de Investigaciones Sociales y Económicas de la Universidad Interamericana de Panamá*, vol. II, n° 4, julio de 1945.

"Los bancos centrales y los convenios de Bretton Woods". *Boletín del Banco Central de Venezuela*, n° 19, enero de 1946, Caracas, Venezuela.

"Estabilidad: significado y evolución del concepto". *Boletín del Banco Central de Venezuela*, octubre de 1946, Caracas, Venezuela.

"Estabilidad y política monetaria de los países periféricos". *Boletín del Banco Central de Venezuela*, junio-julio de 1947, Caracas, Venezuela.

"Significado de un Plan Marshall para los países latinoamericanos". *Panorama Económico*, n° 19, julio de 1949, Santiago, Chile

"El presupuesto de divisas, su teoría, técnicas y prácticas: la experiencia de Chile". *Boletín del Banco Central de Venezuela*, n° 47 y n° 48, enero y febrero de 1949, Caracas, Venezuela, Reimpreso en la *Revista del Banco Nacional de Costa Rica*, n° 26, diciembre, San José, Costa Rica.

"El significado de las devaluaciones: sus causas y sus efectos". *El Mercurio*, Valparaíso, Chile, ediciones del 27 de octubre hasta el 1° de noviembre de 1949.

"Tres ensayos estadistas de interés práctico". Segunda Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, tomo II, p. 74, reimpreso en *El Trimestre Económico*, vol. XVII, n° 2, abril-junio de 1950, México, DF., México.

"Informe sobre la inflación chilena". Presentado al Gobierno de Chile y Banco Central de Chile en 1950, Santiago de Chile.

"Determinación de la capacidad crediticia de un sistema bancario nacional: cálculo del coeficiente de expansión de crédito". *Revista de la Escuela de Economía de la Universidad de Chile*, n° 38, marzo de 1952, Santiago de Chile.

"Diagnóstico de la inflación en América Latina". *Revista de la Escuela de Economía de la Universidad de Chile*, n° 40, octubre de 1952, Santiago, Chile. Reimpreso en la *Revista del Banco Central de Costa Rica*, n° 10, junio de 1952, San José, Costa Rica.

"Política monetaria del Perú, 1932- 1953". Documento General E/CN. 12/35 Cepal, 1° de marzo de 1954, Santiago, Chile.

"Docencia e investigación económica". *El Trimestre Económico*, julio-septiembre de 1954, vol. XXI, n° 3, México. Reimpreso en la *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la República del Uruguay*, junio y 1954, Montevideo, Uruguay. Reimpreso en los *Anales de la Universidad de Chile*, n° 97 y n° 98, 1955, Santiago, Chile.

Memorándum sobre el proyecto de creación de un sistema financiero latinoamericano. Banco Central de Chile, febrero de 1955, Santiago, Chile.

“La idea del Banco Interamericano”. *Revista de Economía y Estadísticas de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba*, segundo trimestre de 1958, Córdoba, Argentina. Reimpreso en *Panorama Económico*, febrero de 1959, Santiago, Chile.

“Microeconomía y macroeconomía”. *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Chile*, tercer trimestre de 1960, n° 68, Santiago, Chile.

“El problema de la integración monetaria”. *Economía y Finanzas*, noviembre de 1961, Santiago, Chile, reimpreso en *El Trimestre Económico*, enero-marzo de 1962, n° 113, México, D.F., México.

“Monetäre Integration aus Lateinamerikanischer Sicht”. *Zeitschrift für das Gesamte Kreditwesen*, Heft 16, August 1962, Hamburg, Deutschland.

“El milagro español”. *El Mercurio*, 15 de febrero de 1963, Santiago, Chile.

“El mito de la estabilización monetaria”. Folleto editado por la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Chile, julio de 1963. Reimpreso en *Economía y Finanzas*, n° 324, octubre y noviembre de 1963, Santiago, Chile. Reimpreso en *El Trimestre Económico*, marzo de 1964, México, D.F., México.

“El valor de la moneda”. *El Mercurio*, 14 de octubre de 1964, Santiago, Chile.

“Memorándum acerca de las garantías que el BID podría ofrecer a inversiones de capital extranjero privado en América Latina”. Presentado al Presidente del Banco Interamericano de Desarrollo, señor Felipe Herrera, mayo de 1964, Washington D.C., USA.

“40 años del Banco Central de Chile. Habla un testigo de nuestro proceso monetario”. Extracto de trabajo original. *El Mercurio*, 22 de agosto de 1965, Santiago, Chile.

“40 años del Banco Central de Chile”. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile*, n° 457, septiembre de 1965, Santiago, Chile.

“Aspectos políticos-monetarios de los países europeos”. Informe presentado al Banco Central de Chile, agosto 1966, Santiago, Chile.

“Plan de organización de un centro financiero para el futuro mercado común latinoamericano”. Cemla, *Boletín Mensual*, marzo de 1968, México, D.F., México.

“El Banco Central Latinoamericano: una utopía en busca de su realización”. Primera parte, Cemla, *Boletín Mensual*, vol. XVIII, n° 9, septiembre 1972; segunda parte, Cemla, *Boletín Mensual*, vol. XVIII, n° 10, octubre 1972.

Bibliografía existente en la Biblioteca Ernesto Peltzer

Banco Central de Venezuela Max Coers, Hermann. Cooperativa de Artes Gráficas, Caracas, Venezuela.

El Banco Central Latinoamericano: una utopía en busca de su realización, Cemla. Ensayos - 31 Max Coers, Hermann; Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. México, México.

El porqué de las devaluaciones: políticas de cambios para países en vías de desarrollo. Colección problemas de nuestro tiempo - 2 Max Coers, Hermann [1968].

El valor de la moneda: la función del dinero, la función del crédito, la función de los cambios. Max Coers, Hermann J. Almendros [Buenos Aires], Argentina.

Informes y proyectos Max Coers, Hermann Talleres Nacionales de Imprenta y Encuadernación, Managua, Nicaragua.

Investigación económica: su metodología y su técnica. Max Coers, Hermann. Fondo de Cultura Económica, México, 3 ed.

Investigación económica: su metodología y su técnica. Sección Obras de Economía Max Coers, Hermann 1965.

Las bases teóricas de la política monetaria Max Coers, Hermann; Venezuela. Ministerio de Fomento. Servicio de Publicaciones, Caracas, Venezuela.

Problemas de la política monetaria. Max Coers, Hermann. Imprenta Española, Santiago, Chile.

Publicación complementaria de las leyes bancarias y monetarias: exposición de motivos Max Coers, Hermann; Banco Nacional de Nicaragua: Sección de Estadística e Investigaciones Económicas. [s.n], Managua, Nicaragua.

Bibliografía consultada

Crazut, R.J. (1990): *El Banco Central de Venezuela, notas sobre su historia y evolución 1940-1990*, Caracas, Banco Central de Venezuela, Colección Cincuentenaria, 450 p.

Egaña, M.R. (1996): *Documentos relacionados con la creación del Banco Central de Venezuela*, Caracas, Banco Central de Venezuela, Colección Económico Financiera, tomo I, 494 p.

Malavé Mata, H. (2002): "El pensamiento económico latinoamericano: una visión venezolana". Caracas, Revista *Foros* n° 7, Banco Central de Venezuela, pp. 126-153.

Max C.H. (1946): "Estabilidad, significado y evolución del concepto", *Boletín del Banco Central de Venezuela*, año VI, n° 22, p. 33-39, Caracas.

_____ (1947): "Estabilidad, política monetaria de los países periféricos", *Boletín del Banco Central de Venezuela*, años VI-VII, n° 28-29, p. 11-16, Caracas.

_____ (1949): "El presupuesto de divisas. Su teoría, técnica y práctica. La experiencia en Chile", *Boletín del Banco Central de Venezuela*, año IX, n° 47-48, pp. 10-18, Caracas.

Max Neff, M. (2003): Entrevista realizada por José Moreno Colmenares

Silva Michelena, H. (2002): "El pensamiento económico en Venezuela", Caracas, Revista *Foros* n° 7, Banco Central de Venezuela, pp. 45-119.

Este suplemento se terminó
de editar electrónicamente
en el Departamento de Publicaciones
del Banco Central de Venezuela

Caracas, Venezuela

Diciembre, 2004

La Biblioteca del Pensamiento Económico tiene como propósito la edición de textos incorporados a la memoria de la disciplina en distintos lugares, tiempos y circunstancias, los cuales no siempre son fácilmente accesibles a los estudiosos. Se cuidarán con especial esmero las traducciones de trabajos publicados originalmente en otras lenguas.