



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



# La teoría y el control de los cambios extranjeros

Moreno, José María

1944

Cita APA: Moreno, J. (1944). La teoría y el control de los cambios extranjeros. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
Instituto de Economía Bancaria

---

75029

JOSÉ MARÍA MORENO

LA TEORIA Y EL CONTROL  
DE LOS  
CAMBIOS EXTRANJEROS



BUENOS AIRES

1944

*Handwritten signature and scribbles*

75029

P R E F A C I O

## P R E F A C I O

Someto a la consideración del Instituto de Economía Bancaria de la Facultad de Ciencias Económicas este sencillo trabajo sobre "La teoría y el control de los cambios extranjeros", dando así cumplimiento con lo establecido en el capítulo pertinente a "Institutos de Investigación" del plan de estudios sancionado el 17 de agosto de 1936.

Inclinada mi vocación hacia el estudio de los problemas monetarios, he creído que no la podría satisfacer mejor que manteniéndome vinculado a este Instituto y trabajar, con su ayuda, en una investigación de este carácter.

- Por la importancia cada vez mayor que tiene en el mundo la economía monetaria, sobre todo en los momentos actuales frente a los problemas de orden económico que exigen pronta solución, ha sido mi propósito tomar uno de sus capítulos - el control de los cambios extranjeros - y presentarlo desde su nacimiento hasta su futuro. No escapa a mi saber que semejantes pretensiones exigen un estudio mucho más completo que el contenido en este trabajo, pero confiando en mi vocación por el estudio de esta clase de problemas, completaré en trabajos posteriores, realizados sin limitaciones de espacio ni de tiempo, la debilidad que presenten sus partes, pues todas ellas, en efecto, merecen por su importancia la atención dedicable a una obra completa.

Deseo expresar aquí mi profunda gratitud a este Instituto de Economía Bancaria por todas las facilidades que me ha brindado para la preparación de este estudio. Especialmente debo mencionar al doctor Pedro J. Baiocco, director del Instituto, por la valiosa orientación que me ha señalado y los consejos con que me ha favorecido. También deseo puntualizar mi agradecimiento al señor Jefe de Trabajos Prácticos, Don Amílcar E. Cichero, por la amable disposición que de él siempre he recibido.



# INTRODUCCION

## I N T R O D U C C I O N

Dentro de lo que abarca el dilatado campo de la dinámica económica, el control de los cambios extranjeros en sus actuales aplicaciones - tal como han hecho efectivas a partir de 1931 - constituye uno de los más modernos capítulos.

Si bien las medidas adoptadas para fiscalizar y regular el curso de los cambios han sido aplicadas desde hace tiempo, esas disposiciones no son sino los recursos normales de carácter general y permanente, aunque de aplicación oportuna, de que disponen las autoridades conductoras de la política monetaria. Si meditamos acerca de los hechos que pueden alterar, por su influencia, el valor de una moneda, facil nos será percibir que en todo momento y en todo lugar ésta fué y será siempre vigilada.

El tema se ha familiarizado como pocos en el ambiente comercial, de ahí que sean tan conocidas las medidas que las autoridades monetarias han puesto en práctica para controlar las alternativas de los cambios, y que su conocimiento, por basarse en la experiencia sea acentuadamente pragmático.

Se han publicado, es bien cierto, numerosos artículos en la prensa y en revistas especializadas sobre el tema, pero en ellos sólo se trataron casos particulares y fragmentarios que respondían más bien a la fase administrativa o a intenciones de polémica, que al estudio integral de un sistema que se desenvuelva en el complejo económico. En estos últimos años sin embargo se nota un aumento en la bilbiografía, totalmente extranjera, con el estudio del control de cambios tal como se ha desarrollado en los países bajo análisis. Pero el estudio del control de cambios como sistema de política monetaria, el estudio integral de la doctrina en la horizontalidad de sus aspectos, no ocupa en la literatura económica moderna el lugar que de su actual importancia se desprende.

El trabajo que emprendemos podría tomarse como una modesta contribución tendiente a llenar, en parte, el vacío que hemos señalado. Pero al hacer esta afirmación nos apresuramos a advertir que él, por sí mismo, no hace más que señalar el trazado para ahondar en la investigación.

Este estudio toma preferentemente los aspectos económicos del problema. No le estudia a través de la legislación, siguiendo todo el curso de la misma, ni en sus aspectos administrativos. El control de cambios es analizado aquí desde el punto de vista económico, tomando la legislación o los caracteres administrativos cuando por su importancia contribuyan a nuestro propósito. De ahí que en el capítulo dedicado a nuestro país no se haya estudiado minuciosamente la legislación; de otro lado, es tan abundante que bien podría formar parte de un solo volumen.

# METODOLOGIA

## M E T O D O L O G I A

Por ser indispensable el conocimiento de los principios que informan la teoría de los cambios para la mejor comprensión de los problemas que se derivan de sus fluctuaciones, y para poder apreciar con mayor exactitud hasta que punto es justificable la instauración de normas o sistemas de control, he creído conveniente examinar en un breve capítulo las operaciones habituales que dan origen a las déudas recíprocas internacionales, los medios que se utilizan para cancelar esta clase de deudas, los factores principales que determinan las variaciones en el valor del cambio extranjero y las teorías que explican estas variaciones.

En la segunda parte se analiza el control propiamente dicho, empezando por algunos aspectos teóricos de conocimiento fundamental para distinguir el carácter de las medidas puestas en práctica. Inmediatamente se toman como ejemplo varios países para destacar, desde el punto de vista práctico, las características de los sistemas fundamentales. Nuestro país por razones obvias ha merecido en esta parte especial dedicación.

En la tercera y última parte, dedicada al futuro del control de cambios, se presenta un breve estudio de la situación económica mundial, en virtud de la estrecha relación existente entre la transformación económica de los últimos lustros y el origen moderno del control de cambios. Ha sido indispensable tratar con alguna extensión la transformación que el mundo ha presenciado del comercio internacional para reflexionar acerca de los problemas que presentará la post guerra en cuanto a la rehabilitación de los valores monetarios.

A continuación se ofrecen los aspectos fundamentales de los planes de estabilización monetaria que han aparecido como contribución al esclarecimiento del problema, y las conclusiones a que arribó la conferencia monetaria reunida en Bretton Woods. Para terminar con esta investigación se presentan las conclusiones a que he llegado, como aspiración para ver reinar en todo el mundo un sistema de economía basado en la concordia de todos los pueblos.

PRIMERA PARTE  
TEORIA DE LOS CAMBIOS



CAPITULO I  
Las Relaciones Internacionales

PRIMERA PARTE

T E O R I A D E L O S C A M B I O S

CAPITULO I

LAS RELACIONES INTERNACIONALES

ESENCIA DEL INTERCAMBIO INTERNACIONAL

Todos los países explícita y frecuentemente expresado o tácitamente cumplido, procuran alcanzar los fines que cada uno de ellos se traza según el lugar que cree ocupar en el mundo. Entre esos fines, el bienestar del pueblo es el principal porque en él radica el origen de toda la grandeza del Estado. Al Estado, como organismo jurídico-político creado por el hombre para atender y administrar el bien común, le incumbe precisamente el atender a ese bienestar de la población en todas sus manifestaciones, físicas y espirituales.

Un atento exámen sobre el particular pronto nos demostrará que dentro de los límites territoriales de un Estado no se encuentra - por más que algunos teorizantes se hayan esforzado en demostrarlo - todo aquello que es necesario para alimentar el desarrollo físico y espiritual del hombre, o en otras palabras, todo aquello necesario para dar a un pueblo elevada grandeza material y espiritual. De algunos elementos y productos hay abundancia mientras que de otros escasez o falta total. No hay Estado que pueda autoabastecerse íntegramente, pues si alguna vez la ciencia pudiera suplir la falta de productos naturales con fabricaciones "sintéticas" a este Estado le faltaría aún, y sobre todo, un producto que jamás podría proporcionar por sí sólo, en su integridad, a sus habitantes: lo que produce la inteligencia, lo que crea la luz insondable del genio humano.

Como consecuencia de estos fines que el hombre procura, se origina el intercambio de productos y obras del espíritu - artísticas, literarias, científicas, morales, etc. - entre los distintos países que componen el mundo civilizado. Aquí

pues, en estos bienes afanosamente perseguidos por el hombre radica la esencia del intercambio internacional, intercambio que se traduce en el desarrollo progresivo de la circulación de la producción natural y de la producción intelectual.

Si bien el comercio internacional constituye "el aspecto más visible" de las relaciones internacionales, el renglón de mayor significación monetaria y el que más preocupa a los gobiernos, es menester recordar la existencia de otro género de actividades que vinculan acentuadamente a los países además de las relaciones financieras, verbigracia, la producción artística, literaria, científica, etc. Estas actividades dan origen, muy a menudo, a deudas y créditos interestatales, produciendo los mismos efectos monetarios que los originados por el intercambio de mercancías.

#### ORIGEN DE LAS DEUDAS INTERNACIONALES

Las deudas internacionales tienen su origen en las múltiples y complejas transacciones que vinculan económicamente a todos los países del mundo. Ya no es posible admitir lo que con frecuencia sostenían los teorizantes de la balanza de comercio al afirmar que la única fuente que, en definitiva, origina las deudas internacionales, la situación de país deudor o acreedor, es el comercio de importación y exportación, según predominen las primeras o las últimas. Observaríamos los hechos muy fragmentariamente si creyeramos como los defensores de esta teoría que un país debe mantener siempre favorables los saldos de su comercio con el extranjero a fin de cortar la disminución, con riesgo de agotamiento, del stock metálico, en el supuesto de experimentar continuos saldos adversos. Un intercambio comercial negativo, y los hechos lo demuestran, no implica necesariamente un desplazamiento de oro hacia el exterior, porque este signo negativo bien puede corregirse por otros hechos positivos. El caso de Inglaterra es el ejemplo más visible que podemos ofrecer. Sus importaciones de productos exceden siempre a las exportaciones, mas las sumas en concepto de intereses, fletes, seguros, comisiones, participaciones comerciales y financieras, etc. que recibe por los muchos millones de libras colocadas en el exterior, corrigen con exceso la posición de su balanza comercial.

Debe hacerse, eso sí, una clasificación de los países para distinguir los que dependen de sus exportaciones para equilibrar su balanza financiera internacional, como es el caso de los países nuevos de América, particularmente agrarios, de aquellos otros que intervienen con sus capitales en

la financiación de empréstitos, en colocaciones de bienes de capital por el mundo entero, etc. Es el ejemplo de los países industriales. El caso de Inglaterra y otros países de las mismas características económicas, nos lleva a recordar una importante conclusión: para establecer la verdadera posición de un país frente a las deudas o créditos internacionales, hay que basarse en los resultados de la balanza de pagos observando sus tendencias generales y no los resultados de la balanza comercial, pues si bien ésta constituye el elemento componente número uno de aquélla, no es ciertamente el único, por lo que los restantes pueden muy bien menguar su gravitación.

Apoyarse en los resultados de la balanza comercial en su doble posición, favorable y desfavorable, para deducir a traves de ella la situación de un país, es exhumar la doctrina mercantilista hoy abandonada por completo. La economía moderna ha podido demostrar suficientemente que la situación internacional de un país desde el punto de vista económico, no depende del superávit de las exportaciones sobre las importaciones o viceversa, sino de lo que resulte de la totalidad de cuentas deudoras y acreedoras. Esto equivale a tener en cuenta la totalidad de las relaciones, comerciales y finan - cieras, artísticas, literarias, científicas, etc. que, en definitiva, y desde luego en cuanto a los efectos monetarios, se reflejan en la Balanza de Pagos.

Destacaremos a continuación los elementos que la componen.

#### BALANZA DE PAGOS. CONCEPTO Y PARTIDAS QUE LA INTEGRAN.

La balanza de pagos es el estado demostrativo de la situación económica internacional de un país en cuanto a sus deudas y acreencias. Expresa un resumen sintético de las balanzas particulares que derivan de los múltiples aspectos que vinculan económicamente a los países. Las balanzas particulares concurren a integrar el contenido de la balanza de pagos y son las siguientes :

##### a) BALANZA COMERCIAL.

Comprende el movimiento total de los productos intercambiados, desde el punto de vista internacional. "Es el resultado de la comparación entre el total de las importaciones y el total de las exportaciones de mercancías de un país en un momento dado, tales como han sido constatadas por las estadísticas aduaneras" (1) Esto es, "la confrontación de los

(1) F. Antezana Paz. Cambios Extranjeros y Estabilización .

valores de las mercancías exportadas e importadas" (1) Desde luego que la balanza comercial está formada por un número de partidas, en general elevado, que varían según las características comerciales de los países. Este aspecto del intercambio comercial puede presentar resultados favorables o desfavorables según que el total de las exportaciones en el período de tiempo considerado, superen a las importaciones, o a la inversa, que éstas superen a aquéllas, respectivamente. Si resulta la balanza comercial favorable por ser mayor el valor de las exportaciones estamos en presencia de una balanza activa, siendo el país acreedor del extranjero; en el supuesto contrario la balanza será pasiva y el país se constituirá en deudor. La balanza comercial representa la partida más importante de la balanza de pagos. Constituye lo que se llama "importaciones y exportaciones visibles" de un país.

#### b) BALANZA FINANCIERA.

La balanza financiera traduce los resultados que derivan de los movimientos o inversiones de capitales al desenvolver un sistema de cobros, pagos y compensaciones internacionales a traducirse también, en definitiva, en una cuenta deudora o acreedora. Comprende en primer término el movimiento de capitales bajo sus diversas formas; capitales que se radican en el país receptor al incorporarse permanentemente a la economía nacional, o bien capitales de radicación temporal, como ser empréstitos extranjeros, o de permanencia transitoria, a corto plazo, como los capitales de especulación, transferencias de fondos, títulos, cédulas, etc. Le siguen los recursos en concepto de servicios financieros - amortización e intereses - remesas de dinero efectuadas por los residentes extranjeros, turistas e inmigrantes; transferencia de réditos y dividendos; o simplemente por pago de fletes, seguros, comisiones bancarias, etc.

Haberler (1) hace una división de la balanza financiera y si bien no la presenta con este título, la tiene en cuenta al distinguir la BALANZA DE SERVICIOS y la BALANZA DE CAPITALS.

La balanza de servicios está constituida por lo que habitualmente se llaman importaciones y exportaciones "invisibles", esto es, por pagos y cobros por servicios; entre ellos Haberler señala: a) servicios por transportes, como fletes, alquileres de barcos, ingresos de tráfico de pasajeros, derechos de puertos y canales pagados por barcos extranjeros en aguas del país, por tránsito ferroviario, tasas de correos, teléfono y telégrafo; b) servicios por comercio de mercan -

---

(1) Gottfried Haberler "El Comercio Internacional", pág. 18.

cías (comisiones, derechos de tránsito); c) servicios por operaciones de crédito bancario y de financiación, servicios de seguros, derechos de intermediarios, etc.; d) ingresos por turismo.

A la balanza comercial, en unión a con la balanza de servicios, la designa "balanza comercial ampliada" o "balanza comercial y de servicios". En la "balanza de capitales" que la separa de la balanza comercial y de servicios, distingue dos nuevas balanzas: la "balanza de rendimientos del capital" (balanza de intereses o de beneficios) o sea la confrontación de ingresos y gastos por capitales colocados en el extranjero, y la "balanza de movimientos de capitales", que comprende la entrega y la devolución de las sumas de capitales.

La balanza de rendimientos del capital comprende: intereses de empréstitos de Estados o Municipios extranjeros; intereses de emisiones privadas, ingresos de empresas independientes que posea el país en el extranjero, de participaciones en empresas extranjeras, ingresos de propiedades territoriales; además - agrega Haberler - hay que incluir aquí también ingresos procedentes de licencias, derechos de autor, convenios de cártels, etc.

Otros autores presentan estos cuadros de resultados con distinta denominación. Aftalion (1) distingue la balanza de comercio con el significado conocido, la balanza de cuentas y la balanza de pagos. Al fijar la noción exacta de estas últimas, llama balanza de cuentas de un año dado "a la balanza de acreencias y de deudas originadas por los cambios de mercancías y de servicios en el año considerado, así como las acreencias y deudas resultantes de operaciones o de hechos anteriores que han dado lugar normalmente a un pago, en intereses o en capital, en el mismo año. Así hay dos elementos principales en la balanza de cuentas. Las acreencias resultantes del cambio de mercancías y de servicios, y las acrencias y deudas resultantes de operaciones anteriores, pero dando normalmente lugar a pagos en el año considerado. Quedan excluidos de la balanza de cuentas los capitales prestados por el país al extranjero o por el extranjero al país". Por su parte, la balanza de pagos es la balanza de todo lo que da lugar a pagos entre un país y el extranjero. Comprende lo que figura en la balanza de cuentas y, además, las colocaciones nuevas de capitales y los movimientos del oro.

Más adelante señala que la distinción establecida no obedece a simples razones de terminología, pues existen dos realidades diferentes. "La balanza de cuentas nos enseña si

---

(1) Monnaie, Prix et Change. Citado por Antezana Paz, o.c. 223

un país, al terminar el año, ha podido pagar todo lo que debía con sus propios recursos; sin tener necesidad de obtener préstamos. Al contrario, la balanza de pagos nos indica simplemente si ha pagado o no, habiendo pedido prestado o no. Es muy importante saber si el país ha podido por sí mismo hacer frente a sus compromisos o si, por el contrario, no ha podido hacerlo sino con ayuda de préstamos. Para un individuo particular no es indiferente saber si al finalizar el año ha podido hacer frente a todos sus compromisos, si sus negocios están en equilibrio, o si al contrario ha debido pedir prestado para pagar. O mejor aún, si al finalizar el año sus negocios le han dejado un excedente con el que ha podido realizar colocaciones. La balanza de pagos indica el total de pagos entre los dos países considerados. Al contrario la balanza de cuentas indica si los pagos han podido ser hechos únicamente con los recursos del país. Hay equilibrio cuando estos pagos han podido hacerse con los recursos nacionales. Hay déficit cuando una parte no ha podido ser pagada sino gracias a empréstitos. Al contrario, hay excedente cuando se ha podido colocar en el extranjero cierto sobrante."

Por otra parte, Berardi (1) advierte que no debe confundirse "balanza de obligaciones" con la balanza de pagos. La primera determina una posición sobre la base de las obligaciones existentes sin que los pagos deban satisfacerse necesariamente en el acto. La balanza de pagos supone parte de las obligaciones internacionales entre un país y los demás; sólo aquellas vencidas de pago exigible.

También podrían formarse balanzas para la determinación de los resultados de un aspecto concreto y particular; y así tendremos balanza de vencimientos, balanza internacional de créditos y deudas, etc. Adóptese una u otra denominación, o elévese el número de las clasificaciones, lo cierto es que la balanza de pagos constituye una síntesis de lo que expresan las balanzas particulares.

Queda, pues, establecido que la balanza de comercio no representa por sí sola el único factor que debe examinarse si se quiere conocer la verdadera posición de un país frente a los otros, en cuanto a sus deudas recíprocas.

Las partidas que integran la balanza de pagos son numerosas y, por su complejidad, no siempre bien determinadas por las estadísticas oficiales. A continuación señalaremos las principales operaciones que conducen a un país a la situación de acreedor o deudor del extranjero.

---

(1) La Moneda.

SINTESIS DE LAS PARTIDAS Y FACTORES QUE  
EN CONJUNTO FORMAN LA BALANZA DE PAGOS. (1)

I. Movimiento de mercancías.

- 1) a) Exportaciones e importaciones.  
b) Ventas y compras de navios.  
c) Paquetes postales.
- 2) Correcciones.  
a) Para obtener el valor  
b) Etcétera.
- 3) Contrabando.

II. Lingotes, especies y billetes.

- 4) Exportaciones e importaciones de lingotes y monedas de oro.
- 5) Exportaciones e importaciones de otras monedas que las de oro.
- 6) Exportaciones e importaciones de billetes.
- 7) Correcciones.

III. Servicios comerciales.

Transportes

- 8) Fletes.
- 9) Alquileres de barcos.
- 10) Derechos de Puertos y Canales.
- 11) Tránsito de mercancías y pasajeros.
- 12) Tráfico ferroviario.
- 13) Ingresos y deudas de comunicaciones (tasas de correos, telégrafos y teléfonos).
- 14) Servicios comerciales sobre las mercancías.

IV. Servicios financieros.

- 15) Comisiones de aceptaciones.
- 16) Descuento de efectos de comercio extranjeros
- 17) Comisiones relativas a los empréstitos extranjeros.
- 18) Beneficios y pérdidas de cambio.

---

(1) Sobre la base del Plan de Presentación de la Balanza de Pagos presentado para su adopción internacional por la Cámara de Comercio Internacional de París en 1927.  
Transcripto de Antezana Paz, op. cit. pág. 220 y sig.

- 19) Intereses bancarios.
- 20) Servicios de seguros.

V. Intereses.

- 21) De empréstitos públicos extranjeros.
- 22) De otros empréstitos.

VI. Otros ingresos y egresos que resultan de operaciones privadas.

- 23) Debido a los emigrantes e inmigrantes.
- 24) Debido a los turistas
- 25) Debido a los Instituciones de Caridad.
- 26) Otros.

VII. Operaciones del Gobierno.

Gastos e ingresos a título de agentes diplomáticos

- 27) Por los gobiernos extranjeros.
- 28) Por las colonias.

Pagos e ingresos de empréstitos a título de :

- 29) Gobiernos extranjeros.
- 30) Colonias que tienen el mismo régimen moneta-
- 31) Colonias con diferente régimen monetario (rio.
- 32) Reparaciones y deudas.
- 33) Otros.

VIII. Movimiento de capitales.

- 34) Amortización de empréstitos públicos.
- 35) Amortización de otros empréstitos.
- 36) Títulos extranjeros revendidos o rescatados.
- 37) Títulos nuevos.
- 38) Inmuebles.
- 39) Capitales.

IX. Restos de cuenta.

- 40) Aumento o disminución de depósitos bancarios
- 41) Aumento o disminución de efectos de comercio
- 42) Aumento o disminución de acreencias y deudas
- 43) Inexplicado. (comerciales.

La síntesis de las partidas que forman la balanza de Pagos que acabamos de transcribir, nos demuestra que no es suficiente atenerse a los resultados de la balanza comercial. Así, por ejemplo, un país muy bien puede haber exportado por varios millones más de lo que han alcanzado sus importaciones pero el país que por este hecho ha llegado a convertirse en acreedor, puede utilizar este superávit para cancelar sus deudas exteriores provenientes del servicio de la deuda pública, intereses por inversiones privadas, fletes, seguros, gastos de nacionales residentes en el extranjero, etc., restableciéndose nuevamente el equilibrio de la balanza de pagos.

Es menester recordar que los pagos o transferencias efectuados por un país a otro, producen el mismo efecto monetario cualesquiera hayan sido los motivos que les dieron origen, que los efectuados en cancelación de importaciones.

De acuerdo con los conceptos expuestos se entiende que la balanza de pagos es pasiva cuando las inversiones, transferencias y pagos al extranjero efectuados en virtud de las obligaciones que emergen de las relaciones económicas internacionales, superen a las entradas del exterior por los mismos conceptos. El saldo - pasivo - que en definitiva resulte deberá cubrirse mediante remesas de oro, o bien actuando sobre sus partidas para corregir el desequilibrio, ya que no sería posible soportar, ni siquiera concebir, una balanza de pagos permanentemente pasiva; a lo sumo tenderá en equilibrarse. La balanza de pagos es favorable o activa cuando su resultado ofrece la situación contraria a la expuesta.

CAPITULO II

Los Cambios Internacionales

## CAPITULO II

### LOS CAMBIOS INTERNACIONALES

#### INSTRUMENTOS PARA CANCELAR LAS DEUDAS INTERNACIONALES.

En páginas anteriores hemos recordado los factores del intercambio internacional que concurren a la formación del balance de pagos. Corresponde ahora presentar los instrumentos que se utilizan para cancelar las deudas internacionales.

Internamente, entre las personas que habitan un mismo país, la cancelación de las deudas se produce por compensación, o por medio de cheques, pagarés, efectivo, etc. Los instrumentos que se utilizan para la cancelación de las deudas que un país tiene con otro, son análogos a los utilizados para saldar las transacciones internas. La liquidación de las deudas resultantes entre dos Estados, si no se la concreta con envíos de metálico, se las cancela, principalmente con letras de cambio sobre el exterior. Al respecto dice Antezana Paz (1) "los instrumentos ordinarios de la compensación de acreencias y de deudas internacionales son los títulos que dan derecho a percibir inmediatamente, o a breve plazo, moneda extranjera en un país extranjero. Estos títulos pueden ser efectos de comercio pagaderos en el extranjero, letras de cambio, billetes a la orden, cheques, transferencias o giros telegráficos, valores mobiliarios amortizados y reembolsables en el extranjero, y cupones vencidos de valores extranjeros". De todos estos medios utilizables para extinguir una deuda internacional, los usados con más frecuencia son la letra de cambio y el pago o transferencia telegráfica. Precisamente a este sistema de pagos se lo ha denominado "cambios extranjeros", expresión que según manifiesta Goschen (2) es vaga y ambigua "por designar la tasa bajo la cual el cambio se efectúa como la operación misma del cam

---

(1) Antezana Paz, op. cit., pág. 235. (pág. 53.)  
(2) G. J. Goschen "Teoria sobre los cambios extranjeros",

bio". La acepción corriente designa la tasa, el precio al que se efectúa la transacción, más bien que a ella misma. También expresa el instrumento mismo, designándosele entonces bajo el nombre especial de divisa. El haber hecho referencia al precio o tasa bajo la que se realiza la transacción, nos permite recordar que las divisas extranjeras deben considerarse en cuanto a su precio como cualquier otra mercancía cuya valor está sometido a la ley de la oferta y la demanda.

#### MECANISMO DE LOS CAMBIOS.

El instrumento de pago internacional por excelencia, la letra de cambio, permite la compensación entre dos países de sus créditos y deudas. Un país A, verbigracia, como consecuencia de sus importaciones de otro país B, debe pagar a éste, en cierto momento, una cantidad P de pesos oro, única moneda internacional aceptable; más al mismo tiempo sus exportaciones a B lo hacen acreedor por una suma P' que puede ser menor, igual o mayor que P. Admitiendo la igualdad no cabe duda alguna que la compensación sería fácilmente posible entre sus deudas y créditos. En efecto, en el país B las personas acreedoras de A serían pagadas por los deudores de A, y en el país A se haría pagar a las personas acreedoras de B por las deudoras a este país.

Este es el principio que informa los cambios internacionales, evitando el doble transporte de metálico entre los países A y B en cancelación de las deudas recíprocas y con el ahorro consiguiente de los gastos de transporte, seguro, embalaje, etc.

El mecanismo en virtud del cual se procede a liquidar las deudas recíprocas entre compradores y vendedores de distintos países, es el siguiente: si admitimos que un comerciante A de Buenos Aires exporta a otro B de Londres por valor de quince mil pesos monedacional, y al mismo tiempo, un nuevo comerciante B' de Londres envía productos por mil libras esterlinas a otro comerciante A' de Buenos Aires, para efectuar el pago independientemente de cada una de estas operaciones habría que transportar metálico con los gastos consiguientes de A a B y de B' a A'.

Para suprimir estos riesgos y dificultades el exportador A de Buenos Aires gira sobre su comprador B de Londres, una letra por mil libras (suponiendo el cambio a m\$.n. 15,- por libra) y la vende al importador A', cobrando así el importe de su venta. Por su parte, este importador A' envía la letra, en pago de su compra, a su acreedor B' de Londres

quien la presenta, a su vencimiento, a B y recibe el importe adeudado. Se ha aplicado una deuda al pago de otra, mediante la circulación de una letra de cambio, cuyo costo en sellos y gastos de transporte es siempre siempre muy inferior al doble movimiento del oro.

El ejemplo precedente no es más que un esquema del mecanismo, pues en la práctica las cosas son algo más complejas; por de pronto interviene una nueva persona: el banquero, que se interpone entre los que desean vender sus letras y los que desean comprarlas. Evidentemente que los banqueros no entregarán a sus compradores de letras las mismas que les han llevado en venta los acreedores, dado que es muy posible que no se adapten a las necesidades de los compradores en cuanto a su valor y fecha de vencimiento.

En la práctica tenemos que comerciantes de una plaza A son acreedores de otra extranjera B por las ventas que en ella han efectuado, y reciprocamente otros comerciantes de la misma plaza A son deudores de la plaza extranjera B por las mercancías que de ésta han recibido. Por consiguiente, tenemos en cualquiera de las dos plazas acreedoras, letras que vender para cobrarse de esta manera el valor de sus exportaciones y al mismo tiempo, deudores que para satisfacer sus importaciones tienen que adquirirlas.

Pero en un momento dado sería imposible a los comerciantes de una plaza conocer tanto a los que tienen letras que vender como aquellos que necesitan comprarlas. Además se le presenta a los interesados el problema de la coincidencia entre los valores y entre las fechas de vencimiento; de un lado, por el que tiene que comprar una letra de valor y vencimiento determinado, y de otro, por el que tiene que buscar el comprador que necesite justamente de la suma y vencimiento de su letra. Este problema queda resuelto sencillamente interviniendo las instituciones bancarias centralizando los créditos y deudas de su plaza y procediendo a liquidarlos por vía de compensación, a no ser que por falta exacta de coincidencia, en un período determinado, una de las plazas resultara deudora y tuviera, en este caso, que cubrir el saldo con una remesa de metálico.

Los bancos centralizan todo el proceso de la negociación de las letras de cambio, negociación que se concreta a una simple transferencia de créditos y deudas. Son los intermediarios entre la oferta y la demanda del cambio extranjero. Compran el cambio, las letras o divisas a los exportadores del país, esto es, compran las letras que los vendedores nacionales libran necesariamente contra los compradores extranjeros y mediante la adquisición de estos efectos, les acredita el importe correspondiente en sus cuentas ban-

carias. Por su parte, los bancos remiten a sus corresponsales domiciliados en el país del deudor, para ser cobradas a su vencimiento, las letras adquiridas a los exportadores nacionales. A su vez venden a sus clientes importadores de productos extranjeros, las letras o divisas para que puedan satisfacer el importe de sus deudas.

#### FORMACION Y CONCEPTO DE LAS COTIZACIONES.

Así queda constituido el mercado de cambios representado por el conjunto de instituciones u organismos bancarios del país. En este mercado se ofrecen en venta y se demanda cuando las necesidades lo exigen las divisas correspondientes, estando sometida esta mercancía un tanto especial bajo la conocida ley de la oferta y la demanda. Su precio estará, entonces, íntimamente vinculado a las alternativas de la oferta y la demanda. Así, cuando la demanda de letras de cambio es superior a la oferta, se origina un aumento en su valor, elevándose a medida que las divisas escasean. Por el contrario, cuando en virtud de su abundancia es mayor la oferta y no hay tantos pretendientes para esa abundancia, el precio de la divisa disminuye, pudiendo colocarse debajo de la par. El precio se fija no solamente teniendo en cuenta la escasez o abundancia de divisas, pues en las cotizaciones gravitan otros elementos, como ser fecha de vencimiento tipo de interés, etc.

La cotización del cambio es el precio en moneda nacional de una cantidad fija de moneda extranjera, o también, el precio de una cantidad variable de moneda extranjera, dada por una cantidad fija de moneda nacional. En el primer caso la plaza que lo cotiza se la denomina plaza "incierto"; en el segundo se dice que la plaza es de lo "cierto".

#### PLAZAS CIERTAS E INCIERTAS.

Una plaza es de lo "cierto" cuando en ella, por una cantidad fija de moneda nacional puede obtenerse o venderse una cantidad variable de moneda extranjera. Cuando la plaza es de lo "incierto" ocurre lo contrario: la cantidad fija está dada en moneda extranjera y por ella se adquiere o se da una cantidad variable de moneda nacional. Lo "cierto" equivale, pues, a fijo; lo "incierto" es lo variable, lo que siempre figura en las pizarras de las cotizaciones, ya que la cantidad fija representada por la unidad monetaria no se indica. De ahí que la cotización de siempre es lo "incierto", lo que tan pronto sube como baja.

El conocimiento de si una plaza es "cierta" o "incierta" tiene mucha importancia para apreciar el sentido de la expresión "cambio favorable" o "cambio desfavorable". Si la plaza da lo "incierto", el alza que experimenta la cotización indica pérdida o carestía de la divisa local, puesto que por la misma cantidad de moneda extranjera, cien dólares, verbigracia, desembolsar una mayor cantidad de moneda nacional que la necesaria para satisfacer el cambio a la par. Por el contrario, la baja traduce un beneficio o baratura del cambio nacional sobre el extranjero.

En las plazas que dan lo "cierto" ocurre precisamente lo contrario. El alza de las cotizaciones es índice de premio en la negociación de divisas, mientras que la baja es signo de pérdida. Por el alza se abaratan; por la baja en-carecen. Sintetizando podemos repetir que cuando la plaza cotiza lo "incierto" el cambio es favorable cuando esta baa jo la par; desfavorable cuando está sobre la par. Si cotiza lo "cierto", el cambio es desfavorable cuando está bajo la par y favorable cuando está sobre ella.

#### ORIGEN DE LAS VARIACIONES EN EL PRECIO DE LOS CAMBIOS.

De acuerdo con las conclusiones apuntadas en párrafos anteriores se ha demostrado que el que compra una divisa a fin de cancelar una deuda, lo hace con objeto de evitar el transporte de metálico. Es obvio que el envío de una letra resulta siempre mucho más cómodo y barato que el transporte del oro. Por otra parte, esta facilidad da origen a un movimiento extraordinario de compras y ventas de divisas suje tas, como cualquier otra mercancía, al imperio de la ley e- conómica citada. De aquí que el curso del cambio experimen te continuas oscilaciones.

La base que determina las relaciones existentes entre la moneda nacional y la moneda extranjera es dada por el pe so o cantidad de metal fino (oro) que contiene cada moneda, pues si bien es cierto que en el interior de cada Estado la moneda local tiene curso por su valor nominal, fuera de su territorio, la moneda no tiene más valor que el dado por la cantidad de metal fino que contiene. En cada país las le- yes de la materia fijan la cantidad de oro que contiene su moneda y sobre la base de esta cantidad establécese la pari dad legal entre las monedas. Así por ejemplo, una libra es terlina contiene tanto oro con 5,04 pesos argentinos; la pa ridad legal de ambas monedas se expresará así:

1 libra esterlina = 5,04 pesos oro

Establecida la paridad entre dos monedas, si la oferta de divisas, por ejemplo, es igual a la demanda que se procura de ellas, no puede haber causa para que el comprador de una de esas divisas ofrezca una cantidad de oro mayor o menor que la representada por esa divisa. Entonces el cambio de Buenos Aires sobre Londres está "a la par". Ahora bien; cuando se rompe el equilibrio entre la oferta y la demanda, por causa de ésta o aquélla, el precio de la divisa extranjera experimenta variaciones, dando origen a los cambios favorables y desfavorables.

#### CAMBIOS A LA PAR, FAVORABLES Y DESFAVORABLES.

Si las deudas y los créditos resultantes de las transacciones entre dos países son iguales, las divisas que ellos representan estarán sometidas a una demanda y oferta de idénticas proporciones, y, entonces, se dice que el cambio está a la par. Con esto quiere expresarse que el oro contenido en la unidad monetaria extranjera se cambia contra un peso igual de oro de moneda nacional. En este caso la cotización representa el valor a la par de la moneda extranjera.

Cuando en Buenos Aires, por ejemplo, la demanda de divisas sobre Londres es mayor que la oferta, el cambio se encarece. No obstante el mayor valor, el deudor de Inglaterra ha de preferir pagar su compra con alguna prima antes que enviar metálico y correr con los gastos de transporte, seguro, etc. El cambio le resulta "desfavorable".

Por el contrario, cuando la oferta de divisas sobre Londres, supera a la demanda, cada acreedor de aquí consentirá una ligera pérdida en el precio de su cambio, antes de hacerse traer el oro en pago de su crédito y cargar con los gastos de su importación. En Buenos Aires los cambios son "favorables".

Existe por parte del cambio una tendencia constante a alejarse de la par como consecuencia de las continuas fluctuaciones de la actividad económica, tendencia que cuando se acentúa es corregida por las autoridades monetarias.

#### FORMACION DE LOS PUNTOS DEL ORO.

Hemos manifestado líneas atrás que los cambios experimentan continuas fluctuaciones, pero estas oscilaciones tienen límites naturales. En efecto, el uso de la divisa como instrumento de pago tiene sencillamente por objeto economi-

zar los gastos que implica el envío de oro al extranjero para cancelar deudas. Pero si el precio de estas divisas, como consecuencia de una demanda extraordinaria, sube hasta tal punto que absorbe los gastos del transporte del metálico (flete, seguro, embalaje, pérdida del interés durante el viaje, etc.) es evidente que convendrá más encajonar oro y enviarlo a los acreedores. Al valor resultante de la divisa cotizada a la par aumentado con los gastos de transporte del metálico se llama "punto de salida" del oro. El "gold point" de entrada se establece cuando los acreedores prefieren hacerse remitir el oro del extranjero, cargando con los gastos generales del envío, antes que vender sus divisas a precios inferiores a la paridad menos los gastos de transporte. Es precisamente alrededor de los límites impuestos por los puntos de entrada y salida del oro que gira el precio de las divisas extranjeras. Desde luego, en el supuesto de países que mantengan el patrón oro, porque si se trata de Estados con papel moneda inconvertible el fenómeno apuntado deja de verificarse. Cuando el mecanismo del patrón oro no funciona, esto es, cuando se ha puesto un límite o sencillamente se ha prohibido la salida del oro, no pudiendo, por tal motivo, cumplir con sus fines específicos, entonces la divisa está expuesta a fluctuaciones constantes y de acentuada amplitud. Al no poder exportarse el oro libremente es menester adquirir divisas para cumplir con los compromisos extranjeros; la demanda se acentúa a medida que aumenta la desproporción con la oferta y actúa sobre los cambios elevando el precio de la moneda extranjera en detrimento de la moneda nacional.

#### EL REAJUSTE DEL BALANCE DE PAGOS EN UN REGIMEN DE PATRON ORO Y EN UN REGIMEN DE INCONVERSION.

Cuando la moneda pierde el vínculo con el oro, su precio ya no sigue oscilando dentro de los límites de los "gold points". Abandonado el patrón oro se aleja de su paridad de preciándose con tanta más intensidad cuanto más fuerte sea la demanda de divisas y cuanto más se contraiga la oferta. Entonces el precio de la divisa nacional expresada en términos de divisas extranjeras comienza a variar en el mercado de cambios como cualquier otra mercancía.

Para reajustar las alternativas que de continuo experimenta la balanza de pagos de un país, tiene mucha importancia la situación monetaria del mismo. El equilibrio de la balanza de pagos se logra de distinta manera según que en el país considerado funcione el patrón oro o se halle bajo un

régimen de incorversión. Si el régimen del patrón oro funciona con normalidad, los desequilibrios que de ordinario se producen en las balanzas de pagos, se corrigen espontáneamente al ponerse en función el mecanismo monetario. Esquemáticamente ocurre lo siguiente: 1) el déficit se salda con exportaciones de metálico, descendiendo por ello las reservas bancarias. 2) El dinero encarece, 3) restringiéndose el crédito en consecuencia, y, 4) dando lugar a una disminución de los medios adquisitivos. Esto indudablemente gravita sobre las importaciones reduciendo su entrada. Por otra parte, el encarecimiento del dinero retiene en el país los fondos dispuestos a emigrar, al par que provoca la atracción de otros nuevos provenientes del exterior. Naturalmente que el mecanismo así descrito es por demás esquemático comparado con la realidad, sumamente compleja. Solamente añadiremos que gracias a esa corriente de oro se mantiene la estabilidad en la cotización de una divisa dentro de los límites que señalan los puntos del oro.

Ahora bien, cuando estamos frente a un régimen de incorversión, de moneda depreciada, el reajuste del balance de pagos se logra a través de las variaciones en la cotización de dicha moneda. En razón de que no es posible equilibrar el balance de pagos con exportaciones de oro, la demanda de divisas extranjeras excede a la oferta provocando el aumento de su precio, o lo que es lo mismo, desvaloriza la moneda nacional, y, es precisamente esta desvalorización la que tiende a restringir las importaciones y a estimular las exportaciones. Además, al aumentar de precio las divisas extranjeras, la demanda de ellas para efectuar remesas al exterior - los motivos son numerosos - tiende a disminuir considerablemente. En esta forma, y por los motivos antes expuestos, el pasivo se contrae hasta lograr el equilibrio perdido. Desde luego siempre que fuerzas extrañas no perturben la solución del problema. Podemos concluir sosteniendo que una moneda depreciada exige flexibilidad para adaptarse a las oscilaciones de la oferta y la demanda de divisas, y que esta flexibilidad es de singular importancia en un régimen de incorversión (1).

#### CONTRATOS DE CAMBIO.

Los contratos de cambio son compromisos que celebran las instituciones bancarias con los importadores, y, en general, con los interesados en comprar cambio a plazo determinado, en

---

(1) Véase la Revista Económica del Banco de la Nación, enero-abril de 1934, pág. 5.

virtud de lo cual los bancos aseguran el cambio a un precio fijado de antemano. Es razonable que los importadores, si han de pagar el importe de sus compras al exterior a 60 ó 90 días después de despachada en plaza la mercadería, es razonable que deba saber a cuanto pagará la libra, el dólar o los francos para poder hacer el cálculo del costo, y, en función de éste, fijar el precio de venta de los artículos recibidos, con objeto de no verse sorprendido por un encarecimiento repentino de la divisa extranjera y exponerse a las consecuencias de un beneficio más estrecho, o aun prácticamente anulado. Para evitar esta inseguridad, el importador estipula con el banco en que habitualmente opera la cotización fija del cambio a que se negociará la letra dentro de un plazo determinado.

#### PRINCIPALES FACTORES QUE DETERMINAN LAS VARIACIONES DE LOS CAMBIOS.

Hemos visto en las breves consideraciones apuntadas sobre la balanza de pagos qué renglones o partidas concurren a integrarla. Al establecer la situación del país como nación deudora o acreedora del resto del mundo, gravita a través de sus factores componentes sobre la cotización de los cambios extranjeros. Pero además de sus partidas, que son por cierto los factores más preponderantes, existen otros que también inciden en la formación de los tipos de cambio.

Destacaremos en seguida unos y otros de entre los factores considerados de mayor importancia, a saber :

##### a) El comercio de importación y exportación de productos.

Es quizá en todos los países el elemento componente de la balanza de pagos que con más influencia interviene en el resultado final de la misma. El comercio de importación y exportación de mercancías, que corresponde a las "importaciones y exportaciones visibles" de un país, constituye uno de los factores decisivos en la determinación del valor de la divisa, principalmente en la de aquellos países cuya economía dependa de su producción exportable, esto es, de su comercio exterior.

Cuando a raíz de los acontecimientos financieros y bancarios - quiebra bursátil neoyorquina, en 1929, y dificultades del Credit Anstalt de Viena a principios de 1931 - se hicieron más apretadas las restricciones, impuestas desde hacía ya algún tiempo, al comercio internacional, sumándose estas nuevas perturbaciones a las derivadas de las estrictamente monetarias, las divisas de la mayor parte de los países

del mundo, al romperse el equilibrio que las mantenía estables sufrieron amplias fluctuaciones de las que se derivaban peligrosas consecuencias para el orden económico interno. Para hacer frente a la nueva situación monetaria que imponían las circunstancias, por cierto fuera del dominio de cada Estado en particular, se comenzó - abiertamente desde 1931 - a instaurar el control de cambios en todos aquellos países que todavía no habían entrado en el terreno de las rigurosas fiscalizaciones monetarias. Condición necesaria para volver a una estabilización monetaria que permita reducir al mínimo el uso de controles de cambio, es la de restaurar el comercio internacional sobre la base de un mayor entendimiento, más justo y menos arbitrario, logrado entre todos los países que concurren a formarlo.

b) El movimiento de capitales.

Otro factor de gran importancia es el representado por los movimientos de capitales. Estos movimientos pueden originarse en virtud de colocaciones extranjeras en el país, bajo la forma de títulos, empréstitos bancarios (depósitos), establecimientos o ensanches industriales, sociedades financieras, etc., o bien a raíz de la contratación de empréstitos públicos en el extranjero. Este movimiento originado hacia dentro puede muy bien ser a la inversa.

Desde el punto de vista monetario, la entrada al país de capitales, por empréstitos públicos y colocaciones privadas, produce los mismos efectos que un aumento de exportaciones. Las divisas disponibles serán más abundantes, beneficiándose de la situación la divisa nacional con una valorización sobre la divisa extranjera. Esta nueva posición de la divisa nacional puede neutralizarse si paralelamente a la entrada de capitales disminuyen las exportaciones, o bien aumentan las importaciones. Si la Argentina obtiene de los Estados Unidos un empréstito de 50 millones de dólares, los efectos de esta importación de capitales sobre los cambios, siempre que otros factores no perturben el ejemplo, se sintetizarán en una mejora del peso con relación al dólar, hasta que el aumento de las importaciones argentinas, disminución de sus exportaciones o presencia de otras situaciones, restablezcan el equilibrio anterior. Situación contraria a la expuesta se nos presentará cuando llegue el momento de girar los intereses de la deuda y las amortizaciones correspondientes. Entonces el oro que por este motivo sale del país deberá recuperarse mediante la intensificación de las exportaciones o reducción de las importaciones. No olvidamos que la realidad es muchísimo más compleja. Al presentar el ejemplo tan esquemáticamente lo hacemos para no complicar la explicación.

c) La tasa del descuento.

La tasa del descuento, medio eficaz para regular los cambios, con tener mucha importancia sus efectos son de amplitud distinta según se trate de países que representan grandes centros financieros, como Londres, París, Nueva York, o de países de escasa importancia, como los sudamericanos. La política de manipulación de la tasa del descuento determina un movimiento de capitales entre los centros financieros tanto más acentuado cuanto más difieran las tasas que rijan los descuentos de los centros bancarios importantes, pero será medianamente o quizá totalmente inoperante cuando la elevación del tipo de descuento se adopte por países de poco desarrollo en materia financiera internacional. La Argentina es uno de los países en que la tasa del descuento mantiene una tendencia horizontal, libre de bruscas oscilaciones, sólo explicables en las plazas europeas de activa competencia bancaria.

Anotemos los efectos que sobre las corrientes de capitales ejercen las tasas de descuentos. Si admitimos que en Londres la tasa del descuento se eleva del 4 al 5 ó  $5\frac{3}{4}$  %, mientras que en los centros bancarios de los países extranjeros se mantiene al 4 %, el atractivo de esa mayor remuneración que ofrece el mercado londinense estimula las colocaciones, no sólo por parte de los mismos británicos que repatrian sus capitales colocados en el extranjero a corto plazo, sino también por parte de los extranjeros que retirarán los capitales invertidos en sus plazas o en otras extranjeras para colocarlos en Londres.

A raíz de este doble efecto que produce la elevación de la tasa en Londres - suspensión de la exportación de sus capitales e importación de los extranjeros - habrá una disminución en la demanda de letras sobre París, verbigracia, si este mercado mantiene su tasa más baja que la de Londres, y un aumento de la oferta, dando lugar en el mercado londinense a que se coticie su divisa con premio. Mejora el cambio inglés y declina el valor del franco medido en libras. La política de elevación de la tasa del descuento bastaría por sí sola para arraigar al país los capitales nacionales y atraer los extranjeros, siempre y cuando los capitalistas e instituciones financieras y bancarias en general tuvieran plena confianza en la situación política, económica y social de los países objeto de sus negocios, cuando no existan ni se teman dificultades para ~~los~~ movilizar y repatriar sus capitales al juzgarlo conveniente. De lo contrario, si se está frente a desórdenes políticos, financieros o sociales, amenazas de guerra o en carrera de nacionalismos mo

netarios, por más que la tasa se eleve no ejercerá ningún atractivo a los capitales extranjeros. Antezana Paz (1) sostiene que la tasa del descuento en un país no es sino la consecuencia del alza del precio de los capitales, que la política del instituto de emisión está dominada por las condiciones generales del mercado y no hace otra cosa que reflejar lo que ocurre alrededor de él. Citando a León Say transcribe: "cuando el Banco de Francia eleva la tasa de su descuento no hace sino constatar la situación real; el Banco no encarece los capitales: constata solamente que lo son".

d) La circulación monetaria.

Puede hallarse en equilibrio la balanza de pagos de un país y sin embargo un aumento desmedido de la circulación monetaria, en una palabra, la inflación, puede dar origen a variaciones en el curso de los cambios. Se comprende fácilmente si tenemos en cuenta la influencia que ejerce la moneda sobre los precios y el comercio internacional, según su poder adquisitivo.

Emisiones excesivas de papel moneda traen aparejado, cuando se la emite sin su correspondiente contravalor en oro, el aumento del precio de este metal al par que un alza general de precios. Es evidente: la inflación ha disminuído el poder de compra. Además, volcándose esa masa adicional de moneda en el mercado, aumenta el pedido de mercancías dando origen a un aumento de precios que, por el fenómeno de la repercusión, puede llegar a ser general. Esta mayor capacidad de compra del mercado interior hará elevar las importaciones. Para el pago de ellas habrá, pues, que adquirir las divisas extranjeras necesarias y tal demanda, en desproporción con la oferta, tenderá a elevar el precio de las mismas. El déficit consiguiente de la balanza de comercio dará lugar a una irremediable depreciación del cambio si no se recurre a otros expedientes para contrarrestarla. Por otra parte, como consecuencia de la inflación, el precio de los productos que deban importarse resultarán siempre más caros, porque al perder la moneda parte de su poder adquisitivo habrá que disponer de mayor cantidad para hacer frente a ese aumento de precios. Más aún, la inflación o la simple posibilidad de que se produzca puede dar lugar a una fuga de los capitales nacionales o repatriación de los foráneos, precipitando la demanda de divisas extranjeras para evitar el quebranto que trae aparejado la inflación. Este pedido extraordinario de divisas provoca inevitablemente el envilecimiento de la divisa local.

---

(1) Obra citada, pág. 271.

Hemos destacado a grandes rasgos la importante influencia que ejerce sobre el valor de los cambios extranjeros la circulación monetaria de un país. Para resumir transcribiremos las conclusiones a que llega el profesor Aftalion en su obra Monnaie, Prix et Change citada por Antezana Paz - página 273 - : La circulación monetaria puede obrar sobre el cambio :

- 1) cualitativamente, por la disparidad de poderes de compra.
- 2) cuantitativamente, por las modificaciones que ejerce sobre la balanza comercial.
- 3) cualitativamente, por una influencia psicológica directa sobre las apreciaciones individuales relativas al cambio.
- 4) cuantitativamente, por un movimiento de capitales originado por las estimaciones cuantitativas anteriores.

e) La política fiscal.

Ha sido suficientemente demostrado por los autores que han estudiado el problema de los cambios, la influencia que sobre éstos ejerce la política fiscal del gobierno y el resultado anual de su presupuesto. Cuando el cálculo anual de los gastos y los recursos con que se han de hacer frente, no presenta un equilibrio sino que, por el contrario, acusa un déficit, no ya de poca importancia, fácilmente absorbido, sino un déficit considerable, y más aún, si los déficits se arrastran de ejercicio en ejercicio acumulándose en tal medida que su magnitud sólo puede desaparecer a través de un empréstito público, con el aumento consiguiente de la deuda nacional, la estabilidad monetaria en estos casos es harto precaria y los cambios directamente influenciados.

O bien, si frente a desequilibrios financieros o en previsión de su posibilidad se aumentan los impuestos, se crudecen las tarifas aduaneras, se recurre a la contratación de grandes empréstitos y se apela a todo recurso que permita engrosar las arcas fiscales a costa de nuevas cargas imuestas sobre la población, a los titulares de capitales realizables o en disponibilidad no les queda otro camino, en salvaguardia de sus intereses, que transformarlos en divisas extranjeras con la consiguiente repercusión, totalmente desfavorable, sobre la divisa nacional.

Es tal la sensibilidad con que varían los cambios, que muchas veces no es necesario que los hechos tengan lugar para que dichas variaciones se registren; bastan las previsiones o posibilidades para darles motivo. De ahí que ha llega

do a ser axiomático que para estabilizar el cambio debe asegurarse ante todo el equilibrio financiero.

f) La especulación.

La especulación sobre los cambios puede tener por objeto mantener las cotizaciones en un cierto nivel; en este caso se trata de una especulación sana, constructiva, pues evita serios perjuicios que de otro modo sufriría la divisa nacional. Pero cuando se habla de especulación se alude, por lo general, a esos desplazamientos de fondos realizados sin mejor propósito que el de ganar, con maniobras llevadas a cabo contra la moneda de un país, la diferencia resultante de sus cotizaciones originadas precisamente por esos movimientos. Las corrientes especulativas, en muchos casos de difícil reconocimiento por presentar aspectos aparentemente normales, han atravesado todos los países dejando vestigios de su ruinosa acción en aquellos que no han sido cortadas oportunamente, o las medidas puestas en práctica han sido insuficientes para contrarrestar sus efectos.

g) Los factores psicológicos.

La influencia de los factores psicológicos ha sido y seguirá siendo de considerable importancia. La confianza o desconfianza que inspira la moneda nacional, principalmente en los países sometidos al régimen de papel moneda inconvertible, desempeña evidentemente un papel preponderante. El origen de este factor como elemento capaz de influir en el curso de los cambios, se halla en el interés personal que, en definitiva, es el móvil de los actos económicos.

Además de los resultados obtenidos por la vinculación comercial y financiera - intercambio de productos, empréstitos extranjeros, compraventa de valores, transferencias o remesas en concepto de fletes, seguros, turismo, remesas de particulares al exterior y demás exportaciones "invisibles" - aparte de estos elementos ponderables que enlazan a las economías de los países hay otros elementos que puestos en juego gravitan, como los anteriores, sobre el valor de las divisas. Estos elementos son precisamente los factores psicológicos.

Cuando se altera la confianza depositada en el valor de la moneda a raíz de hechos presentes o acontecimientos futuros que se cree sucederán, aunque muchas veces la confianza se ha minado por interpretación exagerada de los acontecimientos o también por rumores falsos e informaciones infundadas, como se trata de un proceso que se desarrolla en la conciencia del individuo, proceso puramente subjetivo, aun-

que puede tener origen en hechos exteriores, como cuando se esta frente a situaciones económicas precarias o a situaciones políticas inestables, verbigracia, cuando se producen muchas quiebras o cunde el pánico bancario, o cuando se coarta la libertad económica y peor aún la libertad política, o cuando se agita la cuestión social, entonces en todos estos casos tomados como ejemplos, como en tantísimos otros que ofrece la realidad económica nacional e internacional, el público pierde la confianza en su moneda ante el temor de ver depreciadas sus tenencias, con toda la secuela de perjuicios que ello trae aparejado. En previsión de estos hechos que podrán o no cumplirse, o también en pleno desarrollo, una mayor demanda de divisas extranjeras supera a la demanda normal en el país en cuestión, con objeto de amparar los fondos en el exterior.

Al tratar la influencia de los factores psicológicos Antezana Paz agrupa en tres categorías a las personas que se hallan directamente influenciadas por los acontecimientos que debilitan la confianza del público en la moneda haciéndole temer una depreciación próxima: los capitalistas del interior y exterior, los deudores del extranjero y los especuladores.

Los capitalistas nacionales - dice este autor - al ver que el cambio baja y existen probabilidades de que baje aún más, transportan sus capitales al exterior a fin de escapar a la depreciación de la moneda nacional. Todos los medios les son buenos: compra de divisas extranjeras, no repatriación del precio de las mercaderías exportadas, transferencia de créditos bancarios, venta de papel moneda en bolsas extranjeras. En cuanto a los capitalistas extranjeros, retiran los capitales que tenían colocados en el país y se abstienen de hacer nuevas colocaciones. Venden los títulos de renta y sus obligaciones a renta fija. Esta salida de capitales agrava el estado del cambio.

Los deudores del extranjero, temerosos de que las divisas encarezcan, precipitan sus compras, se aprovisionan anticipadamente para hacer frente a los pagos que debían realizar más tarde. Los acreedores hacen naturalmente lo contrario. Los poseedores de letras sobre el exterior, de cupones, esperan a que el alza del cambio extranjero produzca, a fin de poder negociarlas con mayor beneficio.

Fianlmente los especuladores, nacionales o extranjeros, que especulan con la baja del papel moneda, exageran la amplitud de las variaciones del cambio. (1)

---

(1) Véase la obra citada de Antezana Paz, pág. 280.

## LOS CAMBIOS Y LA ECONOMIA INTERNA.

Los efectos que producen las fluctuaciones de los cambios a través de su influencia sobre los precios, repercuten de tal manera sobre la economía nacional que se las ha llegado a considerar, cuando son muy intensas, no sólo en su aspecto económico sino como verdadero problema social. Cuando las fluctuaciones adquieren cierta amplitud repercuten intensamente sobre los precios de los productos que son objeto de comercio internacional, inciden sobre el consumo, afectan a los deudores y acreedores y hasta gravitan sobre los recursos disponibles del Estado.

Destacamos en seguida los principales efectos que sobre la economía nacional producen las fluctuaciones, a saber:

### a) Los cambios y el precio de las importaciones.

Los precios de las mercaderías que se importan, si no encuentran competencia con la producción nacional, están directamente vinculados e influenciados por las variaciones del cambio. El costo de lo importado aumentará con la depreciación de la divisa nacional, puesto que debe ser pagado en oro. No obstante, si el mercado importador se encuentra en competencia con la producción extranjera, al poder sustituirla con la propia producción nacional el valor interno de esta producción conservará un nivel más o menos estable en razón de obrar como derecho proteccionista la depreciación del cambio nacional. En este caso podrá venderse el artículo nacional más barato que el similar extranjero. Ahora bien, el alza prolongada de los cambios extranjeros al provocar poco a poco el aumento del costo de la producción nacional, irá haciendo cada vez más corta la diferencia de precios y, por consiguiente, anulando los efectos de la protección.

### b) Los cambios y el precio de las exportaciones.

Así como la cotización del cambio influye sobre las importaciones influye también sobre los precios de la producción exportable. En ciertos casos constituye una prima a la exportación al mismo tiempo que protege a las industrias nacionales contra la competencia extranjera. El exportador favorecido por la depreciación adquiere la mercadería o bien su producción y la vende a precios oro; luego, al negociar las divisas correspondientes obtiene una mayor cantidad de pesos moneda nacional por sus letras. En efecto, al encarecerse el cambio extranjero, la producción nacional que se exporta vendida a precio oro obtiene en pago una mayor cantidad de pesos, en virtud del aumento de los precios, be

neficio que se considera como una prima a la exportación. Esta prima subsistirá mientras no se produzca el ajuste correspondiente entre los salarios y demás elementos que integran el costo de fabricación, aunque bien es cierto que este ajuste es por lo general sumamente lento.

En cuanto a los artículos de producción y consumo nacional la influencia de las variaciones del cambio extranjero sobre los precios puede no ser considerable, y aún no llegar a existir cuando la prima del oro es pequeña y dura poco tiempo, más puede ocurrir que los precios de esos artículos que se fabrican y consumen en el país sigan las alternativas de aquellas variaciones cuando son de amplitud y de larga duración, pues ocurre que cuando las mercaderías extranjeras han subido de precio, las nacionales se inclinan por esa tendencia mientras la demanda lo permita. Luego si se produce una mejora en los cambios de la nación importadora, al bajar de precio por este motivo las mercaderías importadas, las nacionales, por razones de competencia, se verán obligadas a hacer lo mismo. Se tiende siempre a la nivelación de los precios, aunque esta nivelación no sea siempre automática, porque hay diversos factores que frenan el automatismo; además los precios minoristas son por lo regular menos sensibles que los precios mayoristas a las fluctuaciones de los cambios.

### c) El cambio y los salarios.

Hay una estrecha relación entre el valor de las divisas y los salarios reales. Cuando las oscilaciones son amplias y de larga duración repercuten intensamente sobre el precio de los bienes de consumo, principalmente lo de procedencia extranjera, afectando el poder adquisitivo de los salarios. Ello se debe a que la depreciación del cambio interno no produce un aumento paralelo en los salarios y en los ingresos fijos - pensiones, rentas, etc. - Frente a un aumento del precio del oro, la depreciación de la moneda nacional se traduce en un encarecimiento de la vida, puesto que los salarios no aumentan con la misma rapidez que se produce la desvalorización.

Son diversos los elementos que se oponen al aumento; el principal, la resistencia opuesta por los empresarios, que no ceden sino pasado largo tiempo y en virtud de la presión ejercida desde abajo. Las clases que reciben rentas fijas están, sin embargo, en situación más difícil. Sus entradas están, por lo general, fijadas por contrato o determinadas por leyes especiales. Cuando la depreciación del cambio nacional se presenta con alguna permanencia, constituye no sólo un problema económico sino un verdadero problema social,

pues da origen a la redistribución de la riqueza. Claro que esta situación no puede estancarse indefinidamente; los salarios y las entradas fijas, en su tendencia de adaptación a la baja del cambio lograrán conquistar nuevas posiciones.

d) El cambio como factor de redistribución de la riqueza

Este punto esta en estrecha relación con las deudas y acreencias tanto públicas como privadas, nacionales o extranjeras. Si se ha estipulado que la deuda pública exterior al ser contraída por un Estado, o deudas privadas con el extranjero sean pagadas en moneda de este Estado, los que sufrirán el quebranto resultante de la desvalorización del cambio serán naturalmente los acreedores extranjeros. Si bien es cierto que recibirán la misma cantidad de moneda estipulada, al transformar esta cantidad en oro queda disminuída en una proporción equivalente al grado de desvalorización. En este caso no es precisamente el país con cambio depreciado el que sufre el quebranto, aunque desde luego su "crédito" queda peligrosamente resentido. Las colocaciones extranjeras serán más cautas, y menos inversiones llegarán a las playas de los países con moneda de facil depreciación. Los capitalistas se abstendrán de hacer inversiones, temerosos de ver amputados sus capitales e intereses por la pérdida que representa la desvalorización del cambio del país deudor. Esta inseguridad del inversor extranjero puede despejarse si se contraen las deudas bajo la protección de la cláusula oro o si se estipula su pago a un cambio fijo. En estos casos es el deudor el que soporta, justamente, la pérdida del cambio.

En cuanto a los efectos que se desprenden de tales fluctuaciones en el ámbito nacional podemos señalar que una depreciación prolongada de la divisa nacional afecta substancialmente a las relaciones existentes entre deudores y acreedores.

Sintetizando podemos agregar que el cambio, a través de sus variaciones, gravita con más o menos intensidad sobre la economía general del país. Una depreciación o valorización, también posible, empieza por afectar el precio de las mercaderías que se importan o exportan; como consecuencia se resiente el comercio internacional al desaparecer la seguridad en el cálculo del costo y margen de utilidad, pues lo que hoy se paga a un precio determinado colocándose con un beneficio satisfactorio, puede mañana verse obligado a venderse con pérdida o ínfima ganancia si se desarrolla una baja general de precios. Si con motivo de una oscilación desfavorable y de cierta amplitud encarecen las importaciones, este aumento de precios de los artículos que se introducen va repercutien

do sobre las posibilidades de consumo al hacer más cortos los salarios reales. los sueldos, los salarios y en general todas las fuentes de ingresos fijos ven disminuir su poder adquisitivo hasta tanto no se adapten, por aumentos sucesivos, a la nueva situación creada por la depreciación de la divisa nacional. Y como gravitar sobre los precios significa influir directamente, a través de ellos, sobre toda la economía nacional y, todavía, sobre los precios de los países con los que se mantiene relaciones comerciales, se destaca la importancia y trascendencia que tienen las oscilaciones de los cambios.

## PRINCIPALES TEORIAS QUE EXPLICAN LA VARIACION DE LOS CAMBIOS

Expondremos a continuación las principales teorías que tratan de explicar y al mismo tiempo enumeran los factores que gravitan sobre los cambios y dan origen a las continuas fluctuaciones.

### a) Teoría de la balanza de pagos.

Antes de la guerra mundial del catorce la teoría dominante en materia de cambios extranjeros era la teoría de la balanza de pagos (1). Terminada esta primera conflagración mundial, y a raíz de la dolorosa experiencia alemana, fueron dos los criterios contrapuestos que predominaron para explicar las fluctuaciones de los cambios (2): la teoría de la balanza de pagos y la teoría de la inflación.

La teoría de la balanza de pagos se enuncia con el siguiente razonamiento: el cambio extranjero, o lo mismo el precio de las divisas extranjeras, está sometido, como el precio de toda mercancía, a la ley de la oferta y la demanda, de donde se deduce que el problema del cambio no es más que un problema de precios. El cambio dependerá, pues, de la cantidad de divisas que se ofrezcan y demanden en el mercado, y como esta oferta y demanda es el resultado de los créditos y deudas internacionales esta teoría concluye por establecer que las cotizaciones del cambio dependen de los resultados de la balanza de pagos. Esta fué la teoría "sostenida oficialmente en Alemania. Fué la teoría del Gobierno, del Ministerio de Hacienda y de la dirección del Banco del Imperio, la teoría de Helfferich, de Havenstein, presidente del Reichsbank y de sus consejeros científicos. Esta opinión creía encontrar en la pasividad de la balanza de pagos la

(1) Antezana Paz, op. cit., pág. 251.

(2) Haberler, op. cit., pág. 40.

causa de la baja del marco y de la subida de los cambios extranjeros, mientras que la opinión contraria, es decir, los teóricos de la inflación, atribuían al aumento de dinero toda la culpa de la depreciación de la valuta". (Haberler).

Según esta teoría, el cambio, al depender de las cantidades de divisas que se ofrecen y demandan, está subordinado a factores puramente cuantitativos. Ha sido calificada de insuficiente por suponer a la balanza de pagos como algo fijo y preestablecido, desconociendo que ella misma no es independiente del curso de los cambios. Las partidas más importantes de la balanza de pagos, como la balanza comercial e incluso, también en parte, las importaciones y exportaciones "invisibles", dependen de la formación de los precios, de la relación de los precios interiores con los exteriores, y esto, a su vez, depende o puede quedar determinado por el cambio. Además, esta teoría al considerar la balanza de pagos simplemente como una balanza de medios de pago extranjeros, no tiene en cuenta los aspectos "cualitativos" determinantes del valor que los interesados atribuyen a las divisas ni las posiciones sobre el valor de las mismas. Sostiene el doctor Antezana Paz que "los precios, según la teoría económica moderna, no dependen únicamente de las cantidades ofrecidas y pedidas, sino de las curvas de oferta y de demanda a precios sucesivos. Si bien la omisión de estos factores cualitativos en la teoría de la balanza de cuentas como teoría del cambio no presenta graves inconvenientes cuando se trata del cambio entre países que tienen moneda sana, que están bajo el régimen del patrón oro, en cambio sí los presenta cuando se trata del cambio de países sometidos al papel moneda. En estos casos influyen en la marcha del cambio no sólo factores cuantitativos, sino, y sobre todo, factores cualitativos". (Antezana Paz).

#### b) Teoría de la inflación.

No es, ni mucho menos, una teoría moderna ésta que aplica al cambio la teoría cuantitativa de la moneda, haciendo depender a éste de la relación existente entre la cantidad de moneda en circulación en los diversos países. Si, verbi gracia, en los Estados Unidos la circulación se mantiene en un cierto nivel, todo aumento del circulante en nuestro país debería traer aparejado una elevación casi proporcional de la cotización del dólar aquí, e inversamente, toda reducción operada en nuestra circulación determinaría una baja del dolar en la Argentina. Sostiene Haberler que los "Inflacionistas" alemanes hicieron depender la profunda depreciación del marco al aumento ininterrumpido de moneda. "Según

ellos, la depreciación del maco no hubiera podido nunca llegar a ser tan grande si la cantidad de dinero no hubiera aumentado continuamente, ya que la acción de los cambios, favoreciendo la exportación y dificultando la importación, hubiera hecho recuperar en seguida el equilibrio de la balanza de pagos. Pero como los precios interiores subían continuamente, a causa de la inflación, este mecanismo no pudo tener efecto. Creían, como pensaba Ricardo cien años antes, que al subir, el cambio no hace más que reflejar la baja de la capacidad adquisitiva nacional, la cual baja cada vez más a causa del aumento del dinero. En 1811, Ricardo escribía a Malthus: "el cambio representa exactamente la depreciación del dinero", y en su artículo sobre *The High price of Bullion*, no se cansó de hacer notar que la causa de la depreciación del dinero y con ello la subida del cambio exterior, no era otra que el aumento de la circulación por el Banco de Inglaterra. Para evitar el disagio de la libra, es decir, la desviación del cambio con respecto de la paridad monetaria, indicaba como único recurso la limitación de la cantidad de billetes en circulación."

Escribe Antezana Paz que un análisis estadístico hecho por el profesor Albert Aftalion en su obra *Monnaie, Prix et Change*, ha demostrado la falta de concordancia en la relación existente entre la circulación monetaria y el cambio en los diversos países europeos, entre 1919 y 1924, y también que, en diversos casos, el cambio no depende de la circulación monetaria, sino que más bien es la circulación la que se halla bajo la dependencia del cambio.

c) Teoría de la paridad adquisitiva.

La teoría de la paridad de poderes de compra o capacidad adquisitiva se concreta en la idea de que el cambio no hace más que reflejar el aumento de la cantidad de dinero, esto es, la depreciación interior de la moneda. Esta teoría afirma que "la relación de cambio entre las unidades monetarias de dos países es igual a la relación de la capacidad adquisitiva de cada clase de moneda en cada país respectivo" (1)

La depreciación del cambio extranjero no sería sino una consecuencia de la depreciación de la moneda interior. "Esta teoría a diferencia de las anteriores, recurre a factores cualitativos para determinar el nivel del cambio y sus variaciones. Como teoría del cambio es una teoría cualitativa, por que hace depender el cambio de una cualidad de la divisa, del

---

(1) Gottfried Haberler, op. cit., pág. 43.

valor que le da su poder de compra interior. De las dos teorías hoy dominantes se puede decir que una de ellas, la de la balanza de cuentas, es una teoría cuantitativa, la otra, la de la paridad adquisitiva, es una teoría cualitativa"(1)

La denominación dada a esta teoría - teoría de la paridad adquisitiva - proviene de Gustavo Cassel, quien ha expuesto el sistema con una formulación simplificada, pero "la teoría y el concepto tienen, por lo menos, ciento veinte años. La exposición de Ricardo según la cual el cambio representa exactamente la depreciación del dinero, está basada claramente en la teoría de la paridad adquisitiva. Pero ya antes de Ricardo, según Angell se expuso por John Wheatley (2) con toda la claridad que se pueda desear". (3).

En síntesis, su formulación es la siguiente : "qué se pagará en el país A, por una letra sobre el país B ? La razón de que en el país A, se demanden letras sobre el país B, es que representan capacidad adquisitiva en el mercado del país B. Esta capacidad adquisitiva se apreciará tanto más, de una parte, cuanto más bajo sea el nivel de precios en el país B, en otras palabras, cuanto mayor sea el valor del dinero, en este país, y de otra, cuanto más alto sea el nivel general de precios en el propio país A. El precio de la letra sobre el país B debe de ser como la expresión para valorar la valuta del país B en moneda del país A, determinada esencialmente por la relación entre el valor del dinero en B y en A. Esta relación es la paridad de la capacidad adquisitiva entre ambos países." (4)

Cassel (5) estudia la situación económica que presentaba Europa después de la guerra anterior y constata que tuvo por resultado la perturbación de los sistemas monetarios de la mayor parte de los países beligerantes, provocando en ellos una pavorosa inflación y, en virtud de ella, dos graves consecuencias: gigantesca elevación de precios y abandono práctico, si no teórico, del patrón oro. Al estudiar el problema del cambio en estas condiciones el profesor Gustavo Cassel se pregunta: "cuál es la razón principal de la demanda de moneda extranjera, y qué efecto tendrá sobre la demanda de esta moneda una depreciación del valor intrínseco de esta misma moneda ?" "Haciéndome esta pregunta, he si

(1) Aftalion, "Monnaie, Prix et Change"

(2) Remarks on Currency and Commerce, Londres 1803.

(3) Haberler, op. cit., pág. 44.

(4) Cassel, Theoretische Sozialökonomie, cit. por Haberler, página 44, (Teoría del Comercio Internacional)

(5) La Monnaie et le Change apres 1914, cit. por Antezana Paz, op. cit., pág. 253.

do conducido a hacer el razonamiento siguiente: aceptando el pagar a cierto precio la moneda extranjera, tenemos en cuenta sobre todo esta moneda desde el punto de vista del poder de compra o adquisición que ella posee en lo que concierne a las mercancías y los servicios del país extranjero. Por otra parte, cuando ofrecemos tanto y tanta de nuestra propia moneda ofrecemos un poder actual de compra de nuestras propias mercancías y servicios. Por consiguiente, nuestra evaluación de una moneda extranjera expresada en la nuestra depende, sobre todo, del poder de compra relativo de las dos monedas en sus respectivos países de origen. Estamos aquí en un terreno sólido, lo que nos permite determinar de la mejor manera y, por decirlo así, elemental, el curso del cambio entre los dos países. Pero este terreno es todavía demasiado estrecho. No ofrece una primera solución del problema del cambio sino en una medida aproximativa y rudimentaria. Cuando se posee una moneda extranjera, esto no quiere decir que uno pueda procurarse directamente en su propio país las mercancías y los servicios que es posible comprar al extranjero con esta moneda. El medio de usar esta facultad puede presentar ciertas dificultades susceptibles de afectar el valor de la moneda extranjera. Diferencias entre países, sobre todo en lo que concierne a transportes y derechos de aduana, podrían provocar en el curso del cambio desviaciones más o menos sensibles que se harían sentir sobre el poder de compra de las dos monedas. Si, por ejemplo, se ha establecido normalmente un libre cambio de productos entre dos países, A y B, un cierto curso del cambio se fijará entre sus dos monedas y, aparte algunas fluctuaciones ligeras, quedará el mismo mientras no se produzca una diferencia en el poder de compra de una u otra moneda, y mientras no se haya erigido ninguna barrera contra la libertad de comercio."

Al contrario - añade Cassel en su razonamiento - "si se produce una inflación de la moneda A, y que su poder de compra haya así disminuído, el valor de la moneda de A. bajará fatalmente en el país B. Pero si al mismo tiempo la moneda de B ha sufrido una inflación y su poder de compra ha disminuído, es claro que la moneda del país A, será evaluada en el país B en un grado correspondiente de alza. Si, por ejemplo, la inflación de la moneda de A se eleva en una proporción de 100 a 320, y la de la moneda de B de 100 a 240, el nuevo curso del cambio (tomando la cotización de la moneda de A sobre la moneda de B), será de tres cuartos del antiguo curso o cotización. Se deduce, pues, la regla siguiente: cuando dos monedas han sido objeto de una inflación, la cotización normal del cambio será igual a la antigua cotización, multiplicada por el cociente del grado de inflación en

un país y en el otro. Este nuevo curso o cotización normal podrá siempre variar, y aún en proporciones bastante grandes durante el período de transición. Pero el curso que ha sido establecido según el método anterior puede ser considerado como la nueva paridad entre las dos monedas; el punto alrededor del cual, no obstante las fluctuaciones temporarias, el curso del cambio deberá siempre oscilar, es lo que yo llamo la paridad del poder de compra o adquisición".

Así, el valor internacional de una moneda esta, ante todo, determinado por su cualidad, o lo que viene a ser lo mismo, por su poder interior de compra. En su tratado de Economía Política al discurrir sobre el particular afirma "que la causa esencial determinante del curso del cambio es la paridad de poder de compra que representa efectivamente la situación normal del curso de los cambios.

Si meditamos un momento acerca de los principios en que se apoya esta teoría de la paridad adquisitiva al par que los fundamentos en que se basa la teoría de la balanza de cuentas, concluiremos por sostener que contienen, cada una de ellas, sólo una parte de razón. Porque si bien es cierto que la paridad de los poderes de compra en la teoría de la capacidad adquisitiva ejerce influencia sobre el curso de los cambios, también es cierto que no es el factor exclusivo de sus variaciones, ni mucho menos la única ley que las rige .

Sobre la base de la crítica y deducciones que hace a estas teorías el profesor Aftalion (1) Antezana Paz escribe lo siguiente: "la teoría de la paridad de poderes de compra pretende constituir una teoría del cambio normal antes que del cambio corriente. Admite la posibilidad de desviaciones de la paridad, pero estas desviaciones no pueden tener sino un carácter temporal. Tras el valor accidental que la divisa recibe sobre el mercado, tras el valor corriente, móvil y fugitivo, subsiste, siempre presente, el valor normal, el verdadero valor de la divisa fundado sobre sus cualidades efectivas, y que acaban por traer el cambio a su nivel normal. Estas cualidades están formadas por su poder de compra."

"La confrontación de la teoría de la paridad de los poderes de compra con los hechos contemporáneos muestra que ella puede contener una parte de verdad, dice el profesor Aftalion. En la historia monetaria contemporánea, el cambio no está bajo la influencia de la circulación. No es el cambio el que sigue la ascensión de los precios internos. No hay concordancia entre la depreciación interior y la depreciación exterior de la moneda. Al contrario. Son los precios interiores los que siguen la impulsión del cambio, es

decir, que es la depreciación interior la que tiende a ponerse al nivel de la depreciación exterior."

"La teoría de la balanza de cuentas, factor único del cambio, sólo tiene en cuenta las influencias cuantitativas, desdenando las cualitativas. La teoría de la paridad de los poderes de compra, teoría cualitativa, excluye los factores cuantitativos sin comprender todos los factores cualitativos. Y es sabido que según la concepción moderna de la ley de la oferta y de la demanda, en las curvas de ofertas y demandas entran a la vez y se combinan las consideraciones de los precios de oferta o de demanda y la de las cantidades ofrecidas o demandadas. Si las estimaciones cualitativas no varían, mayores cantidades de divisas extranjeras no podrán ser absorbidas sino a precios más y más reducidos. Si el curso del cambio se encuentra exactamente, en un momento dado, en la paridad de los poderes de compra y sobrevienen modificaciones en los factores cuantitativos, el curso de las divisas variará. La presión cuantitativa habrá hecho que el cambio se aleje de la par, si la cantidad de divisas ofrecidas es mayor.

Por su parte, el eminente catedrático de la Universidad de Viena, Dr. Haberler, expresa su parecer con respecto a esta teoría formulando "correctamente y con las necesarias reservas la teoría "definitiva" de la paridad adquisitiva". En su crítica a la formulación de Cassel expresa: "no puede tenerse por enteramente cierto, como dice Cassel, que la estimación del valor por el comprador de medios de pago extranjeros esté determinada por la capacidad adquisitiva de estos medios de pago en el mercado exterior. La capacidad adquisitiva general del dinero no desempeña papel alguna ni en la motivación del comprador ni en la del vendedor. Lo que se proponen generalmente los compradores de medios de pago extranjeros es satisfacer una deuda, y en la existencia de esta relación de deuda, la capacidad adquisitiva o no desempeña papel alguno (por ejemplo, en las deudas políticas), o bien lo que interesa al comprador (por ejemplo, al importador) es sólo un cierto precio (aislado) y no la capacidad adquisitiva general. Sin embargo, es fácil deducir lo que Cassel quiere expresar con todo ello. El hecho al que constantemente alude es la nivelación internacional de precios. Para cada precio en particular existe una tendencia de nivelación interlocal o internacional, y lo mismo sucede respecto al nivel de precios, al valor del dinero, a la capacidad adquisitiva (expresiones que empleamos como sinónimas), y no puede existir situación de equilibrio alguna en tanto que no tenga lugar esa nivelación, es decir, mientras sea aún posible realizar pingües negocios de arbitraje".

Antes de exponer la definitiva formulación de la teoría en apartado especial, hace algunas consideraciones acerca de la nivelación internacional de precios y del valor del dinero. A este respecto manifiesta que no puede hablarse de una plena nivelación de precios en el sentido de que cada clase de mercancía tenga<sup>en</sup> todas partes precios iguales. La tendencia directa de nivelación de precios sólo puede existir respecto de las mercaderías de fácil transporte, pero incluso para éstas mismas la nivelación de precios tiene por límites los gastos de transporte. En efecto, así como para el oro existen los puntos de entrada y salida (gold points) existe también para toda otra mercancía un "punto de exportación" y otro de "importación" ("puntos de las mercancías") determinados por los gastos de transporte en su más amplio sentido: transporte, seguros, embalaje, aranceles, gastos portuarios, gastos de publicidad para la conquista de nuevos mercados, etc. Sobre la base de estas consideraciones "las diferencias de precios internacionales no pueden ser mayores para mercancía alguna que los gastos de transporte así concebidos. Cuando el precio se eleva sobre cierto punto, la mercancía correspondiente se importa; cuando baja por debajo de cierto precio se exporta".

Agrega Haberler que "dentro de la tensión o margen representado por los gastos de transporte, los precios de cada mercancía en particular pueden variar independientemente de los precios del exterior, y los precios pueden muy bien acusar direcciones contrarias en el interior y en el exterior. Para muchos productos los "puntos de las mercancías" están muy distantes entre sí, de manera que el campo en que se mueven dichos precios, independientemente del precio extranjero, es muy grande. En otras palabras, no existe relación directa alguna entre el precio interior y el extranjero, porque los transportes son materialmente imposibles o sus gastos demasiado elevados".

En resúmen, "una mercancía entra a formar parte del comercio entre dos países cuando los gastos de transporte son menores que la diferencia entre los costes de producción de ambos. De ahí que exista, para las mercancías internacionales, una relación conjunta de precios característicamente rígida. Cada modificación de los precios en un país debe reflejarse inmediatamente en el otro país, excepto en el caso de que los costes de transporte también se hubieran modificado". Para las mercancías internacionales, por lo tanto, "la teoría de la paridad adquisitiva tiene plena validez. Cuando el nivel de los precios internacionales en el interior se eleva al doble a causa de una inflación, el cambio

exterior debe subir igualmente el doble, porque de lo contrario no se conservaría la relación necesaria con los precios del extranjero. Ahora bien: el nivel de precios no sólo es ta integrado por los precios de las mercancías internacionales, sino que se amplía por los de aquellas mercancías nacionales para las cuales es posible un movimiento contrario de sus precios (desde luego entre sus puntos de mercancías, que a menudo están muy separados). Que la teoría de la paridad adquisitiva sea también válida para el nivel general de precios, depende evidentemente de que el nivel general de precios se mueva siempre paralelamente con el nivel de los precios internacionales. Cuando esto sucede la teoría de la paridad adquisitiva produce sus plenos efectos; de modo inmediato, de hecho, sólo rige para los precios internacionales; pero mediatamente, por el eslabón que constituyen los precios internacionales, los niveles generales de precios están, también, fuertemente ligados entre sí".

Tras las consideraciones apuntadas, Haberler entra de lleno en la FORMULACION DEFINITIVA DE LA TEORIA manifestando que esta teoría no debe interpretarse en el sentido de una estrecha conexión del nivel absoluto de precios en dos países, sino solamente en el sentido de un movimiento paralelo. Sólo para los precios de mercancías de comercio internacional existe una directa y rígida relación entre sus movimientos. Sin embargo, entre los precios internacionales y el nivel general de precios en un país, existe una estrecha dependencia, de manera que los niveles generales de precios de distintos países (a través de los elementos o miembros comunes de precios internacionales) mantienen entre sí una inequívoca y determinada dependencia." Así, la expresión matemática de la teoría es la siguiente : (1)

"Si designamos por  $P_a$  al nivel general de precios en el país A, y con  $P_b$  al nivel de precios del país B y con C al cambio exterior o cotización, cantidad de unidades monetarias del país A que hay que pagar por unidad monetaria del país B, podemos establecer :

$$P_a = P_b \cdot C \cdot p$$

donde p representa la diferencia de la capacidad adquisitiva, o del valor del dinero, entre A y B. De donde deducimos que:

$$C = \frac{P_a}{P_b \cdot p}$$

En esta expresión, el quebrado  $\frac{P_a}{P_b}$  representa la

---

(1) Véase Haberler, op. cit., pag. 51 y sig.

paridad adquisitiva, es decir, la relación entre los niveles de precios y  $p$  es la desviación de la paridad adquisitiva. Representemos ahora dos momentos en el tiempo que señalaremos con los índices 1 y 2; por consiguiente obtendremos:

$$C_1 : C_2 = \frac{P_{a1}}{P_{b1} \cdot p_1} : \frac{P_{a2}}{P_{b2} \cdot p_2}$$

Si suponemos que  $p_1 = p_2$ , es decir, que la desviación de la paridad adquisitiva no ha cambiado, que es lo que sucede cuando el nivel general de precios se ha movido en cada país paralelamente al nivel internacional de precios, obtendremos :

$$C_1 : C_2 = \frac{P_{a1}}{P_{a2}} : \frac{P_{b1}}{P_{b2}}$$

Lo cual indica que los cambios varían en la misma proporción que los niveles de precios, es decir, paralelamente con la paridad adquisitiva. Si ahora suponemos, por ejemplo, que en el país B el nivel de precios permanece constante, es

decir que  $\frac{P_{b1}}{P_{b2}} = 1$  mientras que en A existe inflación,

en este caso obtendremos como expresión simplificada de

la teoría de la paridad adquisitiva  $\frac{C_1}{C_2} = \frac{P_{a1}}{P_{a2}}$  que sig-

nifica que la variación del cambio refleja la desviación del nivel de precios, o sea de la capacidad adquisitiva del dinero en el interior del país correspondiente.

Una condición es necesaria para que se cumpla con exactitud esta teoría : todo depende de que  $p$  (desviación de la paridad adquisitiva) "permanezca relativamente constante y que, por lo tanto, se muevan paralelamente el nivel de los precios internacionales y el nivel general de precios". Esta mayor o menor correlación depende, en primer lugar, del mayor o menor estrechamiento de las relaciones económicas interestatales. Cuando son muchas y muy importantes las mercancías que forman parte del comercio internacional, como es de hecho el caso para la mayoría de los países, se podrá esperar un paralelismo mucho mayor que cuando el comercio entre ambas economías se limite a algunas pocas mercancías y, por lo tanto, la conexión común sea débil entre ambos niveles nacionales de precios. En este último caso  $p$  variará fuertemente, y, en consecuencia, la teoría de la paridad adquisitiva queda inoperante.

d) Teoría psicológica.

Una nueva teoría, la teoría psicológica del cambio, se suma a las anteriores para explicar las curvas de las variaciones de los cambios. Esta teoría ha sido formulada por el profesor Aftalion fusionando las dos teorías dominantes - teoría de la balanza de pagos y teoría de la capacidad adquisitiva - por considerar que cada una de ellas en particular es incompleta. La una - balanza de pagos - se apoya en los factores cuantitativos; la otra - paridad adquisitiva - en los cualitativos. Aftalion intentó llegar a una explicación completa y positiva del cambio. Para ella no sólo fusiona las dos teorías mencionadas sino que tiene en cuenta todos los demás factores cuantitativos y cualitativos omitidos por ellas (1).

Para esta teoría el cambio depende de las estimaciones individuales de la moneda extranjera, en cuya estimación entran factores cualitativos y cuantitativos. Las apreciaciones individuales de estos factores se refieren no a la moneda extranjera considerada en bloque, en sí misma, "in abstracto", sino que lo que interesa es lo que puede esperarse de cada una de las unidades particulares que se desea adquirir. Aquí, como en otros aspectos de la ciencia económica, se aplica la ley de la actividad decreciente; lo que se espera de cada una de las unidades monetarias disminuye a medida que aumenta el número de éstas. Las curvas de demanda varían según los deseos, necesidades, recursos o previsiones individuales. Para cada individuo y en cada momento, su apreciación de la moneda extranjera depende de lo que él espera de la última unidad que adquiere. Por lo tanto, siendo el fundamento del valor de la moneda extranjera elementos cualitativos y cuantitativos que obran en la psicología del individuo, toda la teoría del cambio puede considerarse como una teoría psicológica.

Según esta teoría, la cotización única del cambio que se establece en un momento dado depende del conjunto de estimaciones particulares, esto es, de las curvas de la oferta y demanda individuales que se confrontan en el mercado. Estas curvas individuales se totalizan en dos grandes curvas colectivas, cuyo punto de intersección fijará la cotización de la divisa; en otras palabras, el punto en que se cruzan las dos curvas señalará que las cantidades de divisas pedidas a cierto precio son iguales a las cantidades ofrecidas a ese mismo precio, en conformidad con la teoría de la oferta y la demanda. Pero el precio único establecido así para la divisa, precio que se toma como punto de partida, es susceptible de sufrir variaciones hasta encontrar la fijación definitiva. Las informaciones, noticias o rumores sobre la si-

tuación económica en general y la situación monetaria en particular, la situación política, la política fiscal y los problemas sociales pendientes de solución, modifican continuamente las estimaciones, las curvas individuales, dando lugar a que varía el estado del mercado. Las cotizaciones de la víspera influyen sobre las del día. "El nivel del cambio se expresa siempre "históricamente", pues cada cotización no tiene sentido sino comparada con las cotizaciones inmediatamente anteriores y que han influido sobre ella. El curso del cambio depende, por consiguiente, no simplemente de cantidades pedidas y ofrecidas, sino de cantidades pedidas y ofrecidas a cierto precio, es decir, que al mismo tiempo que de las cantidades la oferta y la demanda depende de los precios. Se tiene en cuenta, pues, al mismo tiempo, no sólo las cantidades, como lo hace la teoría de la balanza de pagos, sino también, las estimaciones".

En resumen puede decirse que para esta teoría el curso del cambio en un mercado no depende de la balanza de pagos, sino de la "balanza de ofertas y demandas". Antezana Paz, en su obra citada transcribe los siguientes párrafos del profesor Aftalion : "Dicho está que no se trata aquí de una simple balanza de cantidades ni sobre todo de cantidades determinadas, sino que es esta una fórmula de elipsis para designar la balanza de ofertas y de demandas a cierto curso. La balanza de ofertas y de demandas se refiere, pues, no a dos masas cuantitativas determinadas que se confrontan, sino a todo un juego de dimensiones cuantitativas correspondiente a apreciaciones cualitativas, a toda una escala de ofertas y de demandas combinada con una escala de precios, escalas que encuentran su representación en las curvas de ofertas y de demandas. Es de la balanza de ofertas y de demandas así entendida que depende el curso del cambio en un instante dado."

Por último, Antezana Paz agrega lo siguiente: "la explicación del cambio entraña de este modo tres grados de explicación: 1º) El curso del cambio depende de la balanza de ofertas y de demandas comprendida como la combinación de una escala de cantidades con una escala de precios. 2º) La balanza de ofertas y de demandas designa el conjunto de curvas individuales de ofertas y demandas. Y toda curva individual depende de lo que cada uno, en cada punto de la curva, espera de la última unidad de moneda extranjera. Con esta segunda explicación se llega al fundamento del cambio, al fundamento de su valor, que, como el valor de todo bien, es un fundamento interno, psicológico. Son los móviles subjetivos,

---

(1) Véase Antezana Paz, op. cit., pág. 259 y sigs.

internos, variables, y diversos según los individuos, los que determinan el cambio. Estos dos grados de explicación combinan los factores cuantitativos y cualitativos de la teoría de la balanza de cuentas y de la teoría de la paridad de los poderes de compra haciéndolos actuar a la vez, más otros elementos no tomados en cuenta por estas teorías. 3°) Los fundamentos y la ley inmediata del cambio dependen de los factores que influyen sobre las cantidades de divisas ofrecidas o pedidas, que influyen sobre las estimaciones. Estos son los factores de variación del cambio".

SEGUNDA PARTE  
EL CONTROL DE CAMBIOS



CAPITULO I  
Aspectos Teóricos Fundamentales

## SEGUNDA PARTE

### EL CONTROL DE CAMBIOS

#### CAPITULO I

#### ASPECTOS TEORICOS FUNDAMENTALES

#### DEFINICION Y CONCEPTO DE LA EXPRESION "CONTROL DE CAMBIOS".

Si bien no es correcto en nuestro idioma el uso del vocablo "control", ante todo por ser un galicismo (proviene del francés "contrôl") y además porque agrupa un cierto número de significados que no se adaptan muy bien a lo que deseamos expresar, tiene la ventaja de haber sido consagrado por los economistas y por todos aquellos que de una manera u otra se refieren a este aspecto de la política monetaria. En rigor de verdad no se trata de "controlar" los cambios, ni aún de fiscalizarlos, pues ello implica, como dice la enciclopedia Espasa para el vocablo "controlar" (del francés "controler") "comprobar, marcar, registrar, inscribir, ver con cuidado y atención una cosa leyéndola o examinándola para descubrir si es o no como debe ser, o si está o no en la forma y orden requerido". (El diccionario de la lengua española editado por la Real Academia, por supuesto, no registra esta voz). Ni el mismo diccionario francés nos da la idea precisa, pues el de Littré registra: "verificación administrativa, examen, censura".

Cuando los economistas o los hombres de negocios tratan sobre el control de cambios bajo cualquiera de sus múltiples aspectos no se refieren meramente a la acción pasiva de comprobar, registrar, examinar o censurar los cursos del cambio sino que, principalmente, a la dirección o rumbos que imprimen a estos cursos los gobiernos o autoridades monetarias. De ahí que nos inclinamos a pensar que en el lenguaje económico se le ha dado, al vocablo "control", el sentido que le asigna el diccionario inglés Webster's : "regulación, direcu

ción, manejo", concepto bien diferente por cierto del asignado por su lengua de origen.

Las definiciones, no escasas, que los autores han dado de la expresión "control de cambios" contienen en lo fundamental la idea de dirección y fiscalización por parte del Estado (Bancos Centrales, Organismos Monetarios, etc.) de las cotizaciones monetarias - variaciones en el curso de los cambios - a los efectos de asegurar su equilibrio.

Raoul Aghion (1) manifiesta que esta expresión es empleada actualmente para definir cosas bien diferentes, pero en lo que nos concierne significa, de una manera general, "toda intervención del Estado relativa a la correspondencia entre la moneda nacional y las monedas extranjeras"; y ampliando el concepto añade: "toda acción gubernamental emprendida con el objeto de modificar la libre cotización de una divisa, toda interrupción a la ley de la oferta y la demanda en materia de cambios. La acción ejercida sobre la marcha monetaria". Un régimen de control de cambios - expresa Pierre Jullien (2) - es un conjunto de medidas tomadas no solamente para mantener la estabilidad monetaria sino también para asegurar el equilibrio de la balanza de pagos. Desde un punto de vista general - afirma Gilbert Delcourt (3) - controlar el cambio no es otra cosa que intervenir en el juego de la ley de la oferta y la demanda de esta mercancía un tanto especial, vale decir que equivale a dominar las fluctuaciones del cambio. Este dominio puede servir para mantener estable la divisa en el mercado de cambios o puede buscarse en vista de hacer actuar sobre los precios, los movimientos provocados por la divisa que se domina.

Si tomamos la expresión "control de cambios", muchas veces empleada para definir una política, en el sentido más amplio, advertiremos - como lo destaca Paul Einzig (4) - que también comprende hasta las medidas normales tomadas, sobre todo, por los bancos centrales en sus tareas ordinarias, con el fin de proteger la estabilidad de la moneda. En su más amplio sentido el control de cambios constituye una parte de las funciones normales de los bancos centrales. Claro está que por momentos es difícil trazar una línea separativa entre el control normal y el anormal. Por otra parte, lo con

---

(1) Le contrôle des changes. Paris 1939.

(2) Les Différents régimes de contrôle des changes.

(3) Les procédés modernes de contrôle du change.

(4) Control de Cambios. Traducción del inglés por el Seminario de Economía y Finanzas de la escuela de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba, 1937.

siderado anormal durante un período, como la práctica en la preguerra del catorce, puede ser luego considerado como normal al afianzarse tal política entre las funciones ordinarias de los bancos centrales como ha ocurrido en el período postbélico. No obstante, la acepción más generalizada atribuye a esta expresión el sentido de medidas anormales o extraordinarias adoptadas para la defensa del cambio. Cabe señalar que no todas las medidas anormales o extraordinarias constituyen una intervención directa en el mercado de cambios, pues otras persiguen el mismo objetivo por vías indirectas, verbigracia, la política económica adoptada por un país a través de un sistema general de prohibiciones, restricciones, de estímulos o protecciones, ya que estas medidas tienden a influenciarlo indirectamente mediante su efecto sobre otros factores. Claro que en este caso pueden surgir dificultades para establecer el verdadero carácter de la medida adoptada: si lo es para defender el comercio, las industrias o la producción natural, o bien si se trata de una medida monetaria. Para determinar su verdadero alcance el problema podría resolverse apelando a la intención tenida en vista por las autoridades que han instaurado el control.

Se advertirá fácilmente que es un tanto arriesgado definir en términos precisos la expresión "control de cambios", pues según la esfera de donde provenga o se haga uso, así diverso será el sentido aceptado. Para concluir agregaremos que el significado general adoptado es el de restricciones al comercio de cambios o divisas. Corresponde señalar que éste es uno de los aspectos, en cuya virtud los cambios pueden ser controlados, pues también suele aceptarse aquella otra acepción que indica operaciones de cambio realizado por las autoridades monetarias con el propósito de influir sobre las tendencias del mercado. Es obvio que tomada en este sentido no abarca todas las transacciones oficiales, sino aquellas que tienen por único propósito crear o contrarrestar ciertas tendencias en los tipos de cambio. Al definir Paul Einzig al control de cambios como "toda forma de intervención por parte de las autoridades monetarias - Gobierno, Banco Central u organización especial creada a ese objeto - cuya finalidad consiste en obrar sobre las tendencias que afectan los tipos de cambio", hace comprender en su definición tanto al concepto que implica restricciones al comercio de divisas, como a este otro que involucra transacciones por cuenta del Gobierno. Con lo expuesto creemos redundante intentar nuevas definiciones.

## CLASIFICACION DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS PARA CONTROLAR LOS CAMBIOS.

Las diversas medidas que de una manera u otra han sido puestas en práctica con el objeto de controlar los cambios, ya sea en cumplimiento del ineludible deber gubernamental de mantener estable el valor de la moneda, o ya como instrumento para encauzar el comercio exterior, pueden clasificarse teniendo en cuenta :

- a) las vias elegidas para lograr la finalidad perseguida
- b) El tiempo que el control se mantendrá vigente;
- c) El caracter de las medidas adoptadas; y
- d) El sistema a que tales medidas pertenecen.

Las vias por las que se fiscaliza o dirige el curso de los cambios son fundamentalmente dos : la directa y la indirecta. Por la primera, en virtud de reglamentaciones oficiales y actos administrativos consecuentes, se tiende a afectar el curso de los cambios directamente. Por ejemplo , las distintas medidas a que recurren las autoridades monetarias para asegurar la estabilidad de la moneda coartando la plena libertad en la compraventa de divisas, y, tambien, las medidas de política todavía más severa como ser las restricciones impuestas a los movimientos internacionales de capitales. Las vias indirectas indirectas están constituidas por todas aquellas medidas que, a traves de las leyes o las reglamentaciones que las establecen, tienden a afectar los cambios por conducto de alguna otra esfera de la actividad económica. Las restricciones a la importación de mercancías y el estímulo a las exportaciones forman parte, entre otras, de las medidas que pueden adoptarse a traves de vias indirectas.

En cuanto al tiempo en que el control se mantendrá en vigencia, las medidas adoptadas pueden clasificarse en transitorias y permanentes. El control de cambios establecido transitoriamente es aquel que nace de acuerdo con disposiciones de caracter extraordinario y de aplicación temporal, y que quedan sin efecto cuando desaparecen los motivos que les dieron origen. Las restricciones impuestas a la exportación de valores, oro o numerario para corregir algún desequilibrio, como las que pueden establecerse para sofocar la especulación, obedecen al tipo de medidas provisorias. El control permanente es aquel que de ordinario instituyen las autoridades competentes para asegurar el mantenimiento

del orden monetario. Las cartas orgánicas de los bancos centrales, y en aquellos países que aún no han sido creados a través de instituciones análogas, contienen disposiciones de suma importancia tendientes a sostener el valor de la moneda.

Si nos atenemos al carácter de las medidas puestas en práctica con fines de control podemos clasificarlas en normales y anormales o extraordinarias. Las normales son aquellas que han llegado a constituir una práctica permanente en la política monetaria general de todos los países. Así, medidas que en un principio fueron consideradas como anormales, de aplicación transitoria, poco a poco se fueron transformando en medidas ordinarias, constituyendo su adopción una práctica constante e ininterrumpida. En cuanto a las medidas anormales puede decirse que son todas aquellas instituidas para hacer frente a situaciones monetarias desfavorables que gravitan sobre la situación general del país, desequilibrando el orden económico. Los tipos básicos de control que pueden establecerse para fiscalizar los cambios o dirigirlos hacia puntos deseados en momentos de transtornos monetarios de carácter anormal y, por consiguiente, temporales, son la "intervención" y las "restricciones" de cambio.

En realidad, actualmente la regla es que se controle o fiscalice el curso de los cambios; la excepción está constituida por los países que aún los mantienen libres de toda intervención o restricción. Ya antes de la primera guerra mundial diversas medidas gubernamentales controlaban moderadamente los cambios extranjeros, pero como consecuencia de esta conflagración el intervencionismo suplanta la relativa libertad por el control propiamente dicho. Claro que éste viene gradualmente, siendo por lo general en todos los países, moderado en sus comienzos para llegar a constituir más tarde un arma de política económica esgrimida para dirigir el comercio exterior.

Por último, si elevamos al control de cambios a la categoría de sistema, debemos distinguir dos sistemas fundamentales: el rígido y el flexible.

El sistema flexible, también llamado elástico, es aquel cuyos principios determinan al Estado a intervenir en el mercado de cambios al sólo efecto de estimular o frenar las oscilaciones que atentan contra la estabilidad del valor de la moneda nacional. En este sistema, que está constituido principalmente por el "intervencionismo" en materia de cambios, cabe ubicar la política del oro y el clearing de cambios ya que ello implica el propósito, por parte de las autoridades competentes, de llegar hasta las causas que afectan los tipos. Este sistema ofrece la ventaja de permitir el ajuste

del control en caso de necesidad y de aflojarlo si la situación monetaria del país no lo requiere.

El sistema rígido, desde ya mucho más riguroso que el anterior, constituye un conjunto de principios económico-monetarios que se traducen en un monopolio sobre todas las operaciones de cambios. Para llegar a este monopolio se sustituye el mercado libre de divisas por un mercado oficial, representado por un organismo estatal que se interpone de un modo permanente entre los nacionales y los extranjeros, manteniendo la moneda en círculo cerrado y libre de la influencia de la ley de la oferta y la demanda en la cotización de sus tipos. Por este sistema se exige la declaración y entrega a las autoridades monetarias de todos los medios de pago que se dispongan sobre el exterior, para distribuirlo entre los que lo solicitan, bien a un tipo único de cambio según el orden de prioridades establecido, bien a un tipo variable, según el destino de los fondos. Los países que lo adoptan se proponen impedir la salida de capitales, oro o divisas, y, por otra parte, remediar el déficit de la balanza comercial ejerciendo un monopolio más o menos estricto del comercio exterior.

Otro procedimiento de control, típico en los Estados Unidos y países de la Europa occidental podría conferírsele categoría especial no obstante hallarse dentro del sistema flexible. Se trata de la fiscalización de los cambios por medio de "fondos de estabilización o igualación". Consiste en una política de intervención estatal sobre el mercado monetario para reducir la amplitud de las oscilaciones que experimenta la moneda o divisa nacional.

Es necesario destacar que todos los procedimientos para controlar los cambios no entran con holgura en estos dos o tres sistemas. La verdad es que no hay un sistema típico, pues su estructura varía en razón de los motivos que presiden su aplicación. Así, en Alemania el control de cambios ha constituido un poderoso y habil instrumento para preparar su economía de guerra; en Italia tuvo por objeto reforzar la autarcia con la que creían independizar económicamente a la península; en los países de la América del Sud, primero constituyó un recurso para salvar sus monedas y luego un eficaz estimulante para el comercio exterior; en los Estados Unidos y en los países de economía liberal del occidente europeo sirvió para reducir las fluctuaciones de sus respectivas monedas. En esta materia no hay un sistema tipo. El conjunto de medidas vigentes en Alemania por ejemplo (desde luego antes del actual conflicto bélico) difiere del conjunto de me

didadas adoptadas en Italia - no obstante corresponder al mismo sistema - no sólo por la severidad con que fueron aplicadas o por el rigor de las sanciones, sino, además, por las exigencias del sistema y por la estructura misma del mecanismo ejecutor. Cada sistema merece ser estudiado de manera independiente en cada país, ya que las diversas formas de control han debido ser adoptadas según las características de las distintas economías. De una manera general el sistema monetario de los Estados ha sido dictado por su política económica, esto es, que se estructura y aplica en función de la economía del país que lo adopta.

Para concluir es menester señalar que cuando se habla de control de cambios puede aludirse a sistemas totalmente diferentes y dentro de cada uno de estos referirse a prácticas de muy distinta variedad.

#### LA INTERVENCION EN LOS CAMBIOS.

Como lo hemos señalado, la intervención en los cambios o el "intervencionismo" corresponde al sistema elástico, de buen ajuste, siendo para *Einzig* acción positiva, mientras que otros tipos de fiscalización son en gran parte, de acción negativa, desde que consisten en restricciones impuestas a la libertad del mercado monetario.

El intervencionismo está constituido por el conjunto de disposiciones y operaciones de cambios establecidas y llevadas a cabo por las autoridades monetarias con el objeto de dirigir los tipos de cambio hacia puntos deseados. "La intervención consiste, de hecho, en la adaptación y ajuste constante a las circunstancias en modificación continua" (1) Se aplica principalmente para contrarrestar los la acción de la especulación y para neutralizar las consecuencias originadas por el movimiento de fondos. Pero si estos son los casos más frecuentes que se presentan en la vida económica para ser atacados con el intervencionismo, no son los únicos, pues una gran variedad de situaciones pueden presentarse fuera de las mencionadas, interviniendo la acción oficial a los efectos de despojarlas de los elementos perturbadores. A pesar de que el objeto de clarado de la intervención es simplemente ponerse en defensa del valor monetario frente a los casos mencionados - especulación y movimientos de fondos - las autoridades competentes, frecuentemente hacen uso de ella en cumplimiento de la políti

---

(1) J. B. Condliffe. La Reconstrucción del Comercio Mundial, (pág. 27.)

ca monetaria general, hallándose este uso tan generalizado que la intervención ha llegado a considerarse como una parte reconocida de los modernos sistemas monetarios. Convengo con este reconocimiento siempre que la intervención sea oportuna, atenuada y prudente. Una política de intervención monetaria repercute de inmediato sobre la divisa del país, ora para fortificar su posición, ora para restaurar su valor, perdido por cualquiera de los motivos que, precisamente, fundamentan y dan origen a la intervención. Si bien su objeto inmediato es afectar los tipos de cambio adoptándose a tal efecto medidas cuya gravitación, en lo posible, se circunscribe a la moneda, puede producir y produce en la mayoría de los casos, directa o indirectamente, consecuencias sobre las diversas esferas de la economía nacional. Si las autoridades intervienen con el sólo fin de contrarrestar las fluctuaciones estacionales o las originadas por la especulación para mantener el nivel del tipo de cambio en su paridad económica, entonces la intervención "simplemente cumple las funciones desempeñadas por el funcionamiento normal del patrón oro antes de la primera conflagración mundial" (Einzig). Claro está que la intervención se adelanta a los hechos para imprimirles un rumbo deseado; no va tras ellos para corregirlos, sino que se adelanta para orientarlos. En este orden de ideas puede citarse como práctica intervencionista la compra de oro y divisas extranjeras en proporciones extraordinarias, política que por cierto contiene efectos inflacionistas para el país que la dispone, en tanto que la venta de oro y moneda extranjera tiende a producir efectos deflacionistas. Como es natural estos fenómenos dependen mucho del grado en que el país considerado pueda recibir y asimilar una cierta expansión de crédito y moneda.

En cuanto al orden económico concreto podemos señalar que dispuesta la intervención gubernamental en los asuntos monetarios, la primera medida que suele adoptarse es aquella que suspende la convertibilidad de los billetes. Consecientemente el organismo monetario oficial detenta el monopolio del comercio del oro. Pero a la inversa de los paises con fiscalización rígida, la importación o exportación manual o por vía postal de capitales bajo la forma de billetes de banco, no está prohibida. De una manera general bajo este régimen de control las operaciones de cambio son vigiladas por los bancos centrales u organismos superiores de cambio, ejecutándose las exigencias administrativas por intermedio del sistema bancario. Bajo este sistema el comercio exterior sigue libre, no se lo monopoliza, aunque podrán vigilarse las entradas y salidas de mercancías y toda

vía encauzar el comercio exterior con el juego de los permisos. los bancos centrales ejercen el derecho de adquisición de la mayor parte (las excepciones son taxativas) de los créditos sobre el extranjero a una tasa oficial. Las divisas así acumuladas son revendidas a una nueva tasa (generalmente mayor) a los importadores que las solicitan para el pago de sus importaciones de acuerdo con un orden de prioridades que puede establecerse. El mercado libre de cambios, con vida paralela al oficial, se alimenta con las divisas no exigidas por éste, en razón de su origen. En él se aprovisionan de cambio quienes no pueden justificar necesidades comerciales y los que demandan divisas extranjeras para el pago de obligaciones por deudas. La depreciación de la divisa nacional en el mercado libre suele ser mucho más pronunciada que en el oficial. En algunos países para mayor ajuste del sistema el organismo superior de control exige la declaración obligatoria de los créditos y deudas civiles de los nacionales con el extranjero, aunque pueden ser libremente contratados.

Dos autores franceses que han tratado algunos aspectos del control de cambios - Aghion (1) y Jullien (2) - sostienen, en apreciaciones que coinciden, que en virtud de los inconvenientes que presenta y la vigilancia que exige el control rígido de cambios tal como ha sido aplicado en Alemania e Italia, por ejemplo, numerosos países han recurrido a otras prácticas o sistemas de reglamentación de cambios enteramente diferentes, como el control flexible. Otros países, afirman desde otro punto de vista, no han querido adoptar el sistema rígido para no imponer el monopolio del comercio exterior o prohibir la exportación de capitales y, por lo mismo, impedir toda repatriación o toda nueva concesión de créditos extranjeros.

No estoy de acuerdo con estas afirmaciones sostenidas por los autores citados. Porque el establecimiento de un sistema no depende, ni mucho menos, de los inconvenientes ni de la vigilancia que exige o de la mera voluntad de disponer el monopolio del comercio exterior, sino que depende, esencialmente, de las necesidades económicas y sociales que reclaman su adopción. Se instituirá el sistema rígido o el flexible de acuerdo con lo que aconsejen las necesidades reales: presentes (para hacer frente a hechos cuyo desarrollo podría originar consecuencias perjudiciales) o futuras (con el ánimo de dirigir hacia nuevos rumbos la economía nacional). El sistema debe encontrar una correspondencia con la situación económica (creada o a crearse) del país que lo establece, sin atender a las inconsistentes consideraciones apuntadas, harto frágiles para soportar la responsabilidad de la elección de un sistema.

## LAS RESTRICCIONES DE CAMBIOS.

En el sistema de restricciones de cambios (sistema rígido) hay que ver más que simples medidas de emergencia, de carácter anormal y de aplicación momentánea, un sistema cuyo establecimiento no sólo persigue el monopolio completo de las operaciones cambiarias, sino también la fiscalización y dirección de toda la economía nacional. Los países que han establecido este sistema suprimen por completa la libertad en materia de cambios, concentrando todos los negocios en manos del banco central u otra autoridad señalada, esto es, monopolio de las operaciones de cambio por las autoridades competentes. Mas hay que señalar que dicho monopolio existe solamente en la ley y no en los hechos, pues en todos los países en que fué creado nació una "bolsa negra" para ocuparse de los negocios ilícitos.

Estas restricciones, impuestas la mayoría de las veces sin atender a preceptos constitucionales, abarcan el ancho ámbito en que prosperan las operaciones monetarias: se fiscalizan todos los medios de pago y la adquisición, utilización y transferencia de divisas, oro, metales preciosos, créditos, valores mobiliarios y todo lo que traduzca algún valor económico, expresado en moneda, susceptible de cambio internacional. Mas no para aquí la intervención del Estado. Paralela y progresivamente se establece el control del comercio exterior por medio de certificados de necesidad y licencias de exportación, canalizándose así, según las conveniencias del Estado. Los intereses de los particulares no cuentan sino en la medida que favorecen los tenidos en vista por el gobierno. El interés o la conveniencia particular cede no ya al interés o conveniencia de la sociedad sino al interés del Estado, que puede ser o no el de la sociedad. Así, el Estado tiene el control de todo el orden económico, valiéndose para ello de los resortes administrativos que le aseguran el monopolio de los cambios.

Este sistema es propio de los países cuyos gobiernos viven alucinados por la utopía de la autarcia económica y constituye, sin duda alguna, el método más avanzado y peligroso de control de cambios. De ahí que este sistema se halle expuesto a soportar con mucha mayor frecuencia, críticas severas, pues tiende a mantener los cambios sobre un nivel artificial y, de rechazo, con proyecciones ruinosas para la propia economía nacional. Por otra parte, ejerce un efecto tan profundamente lesivo sobre el comercio exterior, que se ha sostenido reiteradamente que la disminución del volumen del comercio internacional a partir de 1931 se debió, en gran parte, a las restricciones de cambios.

## PRINCIPALES DIFERENCIAS ENTRE EL CONTROL FLEXIBLE Y EL CONTROL RIGIDO.

Las diferencias entre estos dos sistemas básicos de control de cambios aparecen claramente :

1) Con el sistema flexible sólo se pretende amparar a la divisa nacional impidiendo que factores extraños, ya siguiendo tendencias naturales o ya con propósitos de lucro, la derrumben, o bien, ante la evidencia de una baja, para restaurar su valor. También, las diversas medidas que se instituyen para ello, permiten muchas veces estimular la economía, ya que siempre permanece libre. Por el contrario, con el sistema rígido toda la economía del país está frenada, reglamentada, derriamos apartada de sus vías normales para quedar en función del movimiento de divisas. En el sistema flexible es la moneda la que está en función del comercio exterior.

2) Tomando dos aspectos particulares - los de mayor importancia - podemos señalar que en los países de sistema rígido no hay más que un curso oficial de cambios, subsistiendo sin embargo el curso ilegal en las llamadas "bolsas negras". En el flexible, fuera de la divisa oficial, en que el curso es fijo, existen una o dos cotizaciones que varían con la ley de la oferta y la demanda. Las bolsas negras no existen dado que las divisas pueden, en todos los casos, ser negociadas en el mercado libre.

El otro aspecto por señalar es el siguiente: el sistema rígido entraña fatalmente la prohibición de ciertas importaciones "no esenciales", las que se suplantán mediante la creación de industrias de reemplazo. Esto último conduce, con otras medidas semejantes, que se complementan, directamente a la autarcia.

El sistema flexible si bien permite reducir las importaciones superfluas no conduce a ninguna prohibición. En efecto, ningún país que haya establecido este sistema ha practicado una política de autarcia.

## SITUACIONES CONTRA LAS CUALES SE APLICA EN CONTROL DE CAMBIOS.

Son numerosas las situaciones que pueden presentarse y dar motivo a que las autoridades monetarias establezcan y apliquen el control de cambios, a través de las medidas que resulten adecuadas a esas situaciones económicas, por cierto harto complejas ya que en la práctica no se presentan despojadas de factores extraños a la misma naturaleza económica. Con frecuencia intervienen otros factores extraeconómicos (políticos, psicológicos, etc.). Podemos anotar bajo los siguientes títulos las principales situaciones que nos ofrece la experiencia y contra las cuales se aplica el control de cambios :

a) Fluctuaciones diarias y fluctuaciones estacionales o temporarias, ya sea de carácter normal o anormal.

Excepción hecha del caso de guerra, la idea del control de cambios nace generalmente cuando la moneda nacional sufre en el mercado de divisas una presión tal que las autoridades responsables no pueden vencerla mediante el empleo de procedimientos normales. La moneda de un país está sometida a presión, en el curso de los cambios, cuando la demanda de divisas extranjeras sobrepasa a la oferta, o dicho en otros términos, cuando ese país transfiere al exterior mayor cantidad de fondos que los que recibe. De ahí que si una moneda carece de base oro y no está ligada a otra moneda oro, sus continuas fluctuaciones, si lo son de gran amplitud, constituyen una fuerte perturbación para el comercio y las finanzas privadas. Con una oportuna intervención de las autoridades monetarias, tales fluctuaciones, en general, pueden nivelarse convenientemente.

b) Transferencia de saldos líquidos internacionales.

La transferencia de los saldos líquidos internacionales ejerce una influencia perturbadora en la economía nacional cuando su magnitud, por lo anormal, acusa grandes proporciones. Los movimientos de capitales si alcanzan a representar partidas extraordinarias, indudablemente trastornan el funcionamiento automático del sistema monetario, por cuanto no puede pretenderse que esos movimientos sean compensados con la sólo tendencia al equilibrio, propio del sistema. Los movimientos pueden resultar embarazosos no sólo cuando ellos abandonan un país sino también cuando ellos entran en él. Estos movimientos de transferencias deben ser tratados con medidas de control de carácter extraordinarias, pues las medidas normales dictadas de acuerdo con la política monetaria general resultan insuficientes.

c) Movimientos de capitales.

Los movimientos de fondos pueden estar representados por la fuga del capital nacional o bien por desplazamientos de capitales flotantes. La huída en masa del capital nacional tiene mucha similitud con los movimientos de saldos líquidos internacionales, pero es aún más peligrosa que la salida de estos saldos porque la masa de capital nacional disponible para ser exportada es, generalmente, mayor que el total de los saldos extranjeros. De ahí que se trate al capital nacional con más severidad que a los saldos extranjeros.

La existencia de cuantiosos fondos o capitales flotantes que entran y salen sin cesar de plaza en plaza, ha preocupado seriamente a todos los gobiernos. La incorporación de capitales "nerviosos" en el seno de una economía al sólo efecto de refugiarse o con el propósito de obtener ganancias de momento, sin atenerse a más consideración que la que indica la propia ventaja y con absoluta prescindencia de los intereses de la economía bajo la cual se ampara, trae aparejado consecuencias perturbadoras para el país, tanto desde el ángulo económico como desde el punto de vista social.

A los efectos de fiscalizar estos movimientos de capitales con el exterior se autoriza a los bancos centrales para que sometan a control tales movimientos.

d) Especulación.

Las corrientes especulativas han atravesado todos los países dejando las huellas de su acción en aquellos que no han sido cortadas oportunamente, o las medidas puestas en práctica han sido insuficientes para contrarrestar sus efectos. Si bien es mucha la tarea que proporciona la especulación por la variedad y extensión de sus formas, por lo general pueden adoptarse métodos eficientes que, en gran parte, triunfan en su lucha contra ella.

e) Fluctuaciones de la balanza comercial.

Constituye un serio problema - tanto nacional como internacional - por las consecuencias que suelen derivarse, las fluctuaciones constantes y quebradizas de la balanza de comercio. Con anterioridad a la última crisis económica no eran tan bruscas las oscilaciones; los métodos normales eran adecuados para tratarlas. Pero después de la crisis y, sobre todo, en los últimos años de preguerra en que la situación económica internacional era precaria en extremo, no fué posible tratar con procedimientos ordinarios condiciones tan adversas al natural estado de reposo.

Las restricciones de cambio, racionando la moneda a los importadores en función de la existencia disponible, o bien por alguno de los expedientes que aconseja Einzig (bloqueo de pagos por las mercaderías importadas, establecimiento de un clearing de cambios o métodos indirectos de control en forma de tarifas, premios a la exportación o convenios de trueque) constituyen recursos eficaces para contrarrestar o atemperar los efectos de una fluctuación persistente de la balanza comercial.

f) Medidas de control adoptadas por otros países.

La fiscalización de los cambios puede ser adoptada con el objeto de contrarrestar la repercusión de los efectos provocados en virtud de medidas de control instauradas en otros países. Para Einzig, que trata estos capítulos con algún detalle, si se adopta la intervención como medio para neutralizar los efectos de la intervención ejercida por un gobierno extranjero, se está abocado a una guerra de monedas. Pero con más frecuencia que la simple intervención, las restricciones de cambio son las que se aplican como respuesta a medidas similares introducidas por otro gobierno, justificadas con el principio de la reciprocidad y la práctica de la represalia. Puestos en este terreno llega un momento en que la lucha en materia de cambios entre los dos países se torna violenta y de resultados funestos para ambos. Frente a estas peligrosas circunstancias, se han celebrado con frecuencia convenios de clearing de cambios o estipulado simples arreglos de trueque para poner fin a perjuicios que, en última instancia, soportaban los ciudadanos de los países en cuestión.

DESARROLLO HISTORICO DEL CONTROL DE CAMBIOS.

Podemos dejar claramente establecido que el control de cambios, rigurosamente hablando, no es nuevo; data de muy antiguo. Debemos destacar, sin embargo, que después de la primera guerra mundial y con más precisión después de la última gran crisis económica, el control de cambios ha tomado un desarrollo extraordinario. Por de pronto hemos de tener presente que por control de cambios no sólo ha de entenderse aquella fiscalización rígida, temporal y extraordinaria a que estamos acostumbrados a ver establecida en el desequilibrado mundo económico contemporáneo; el sentido de esta expresión abarca cómodamente las medidas o precauciones dispuestas por las autoridades competentes, normales por su carácter y de aplicación permanente, con el ánimo de asegurar la estabili-

dad del signo monetario. No obstante, es necesario recordar la distinción hecha entre el control cuya finalidad es regular y moderar las fluctuaciones en el mercado de cambios, y el control que se traduce en un monopolio sobre todas las operaciones de cambios, conteniendo principios que constituyen un cuerpo de política económica nacional. Pero en rigor de verdad si se la toma en su más amplio sentido, tanto abarca las medidas normales como las anormales, las transitorias como las definitivas, aunque bien es cierto que se ha dado en limitar su significado circunscribiéndolo en lo que hemos denominado "restricciones de cambios".

Si meditamos un momento acerca de los hechos cuyo desarrollo pueden alterar, por su influencia, el valor de una moneda, fácil nos será advertir que en todo momento y en todo lugar ésta debe ser vigilada. En efecto, se han clasificado, principalmente, en dos grandes categorías los hechos económicos susceptibles de influir sobre el valor de la moneda: la primera categoría comprende todas las causas de orden interno, pudiendo citarse, entre otras, el volumen de la circulación monetaria, las finanzas públicas, etc.; la segunda categoría comprende causas de orden internacional y en primer lugar, dentro de éstas, la gravitación que sobre el valor monetario ejerce el resultado de la balanza de pagos con su principal elemento componente: la balanza comercial.

Se comprende fácilmente que los Estados nunca han estado exentos de las influencias que se derivan de las distintas posiciones económicas por que atraviesan en su larga vida, posiciones que repercuten sobre su signo monetario y atraen la atención gubernativa. Así, de una manera u otra la divisa nacional siempre ha sido controlada y aún podemos afirmar que es de su misma esencia el que se la fiscalice.

No es mi propósito tratar aquí aquellos procedimientos comunes y habituales de tiempos normales como ser los puestos en práctica por todos los países a través de la legislación monetaria permanente, sino de aquellos otros procedimientos específicos de la última década de preguerra.

La historia del control de cambios puede ser dividida en dos grandes períodos: el comprendido hasta la guerra de 1914 y el que se desarrolla después de esta conflagración. A su vez la historia económico-monetaria de postguerra puede quedar subdividida en tres períodos: 1º) confusión monetaria; originada por la guerra y reinante hasta 1922; 2º) estabilización; comprendido entre los años 1922 y 1931; y 3º) el de la crisis económica mundial que empieza con la quiebra del Creditanstalt de Austria, en 1931.

Primer período : anterior a la guerra de 1914.

La primera intervención estatal en este sentido, concluyente no sólo por llevar el sello oficial sino por la magnitud de las medidas, por la trascendencia económica que entrañan y por su valor doctrinario aparece en el segundo período en que podemos dividir, además de otros, la época mercantilista: el denominado balanza de los contratos (1)

Esta segunda etapa al aparecer como reacción de la primera, llamada "bullionista", que consideraba al país tanto más rico y poderoso cuanto más oro, plata y metales preciosos tuviera dentro de sus fronteras, cuanto más acuda y menos salga de sus límites territoriales, abandona este punto de vista en virtud de las repercusiones que traía aparejada tal acumulación de metales, sobre todo en los precios. Se corrige este rudimentario concepto de la función del metálico concibiendo otro que estuviera más de acuerdo con su verdadera naturaleza.

El metálico acumulado dentro de un Estado - que por otra parte no es un fin en sí mismo sino un medio - es el resultado de una actividad predominante que se ve representada por la práctica del comercio. Este, naturalmente, debe realizarse entre distintas economías nacionales, pues el practicado dentro de los propios límites representaría siempre una cantidad de metálico invariable. Ahora bien, para regular este aumento de metálico por vía del comercio internacional se apeló al sistema denominado "balanza de los contratos". Este método o sistema consistió en una regulación precisa de cada una de las transacciones con el extranjero, de las operaciones comerciales que los súbditos de un país determinado realizaban con los súbditos de otra economía, con lo cual se quería que los comerciantes se hiciesen pagar en efectivo para que no dejasen créditos en el extranjero, y, además, que sólo se importase lo necesario. Se autorizaban, pues, todas aquellas operaciones que aseguraban para el respectivo país, el ingreso y no el egreso de metálico. No podía realizarse el comercio internacional sino sobre la base de este "control de cambios" puesto en manos del King's Exchange. Además, el comerciante que tenía relaciones comerciales con el extranjero, para realizar sus operaciones debía munirse de la autorización especial correspondiente otorgada por las autoridades oficiales. Ni más ni menos lo que exigen hoy a los importadores los sistemas modernos de control de cambios.

---

(1) Diego Luis Molinari. Historia de las doctrinas económicas, (Apuntes), página 46 y siguientes.

Las diversas fases del desarrollo del control de cambios se hallan paralelamente vinculadas a las tendencias que, a través de los mas variados expedientes, han tratado de orientar la política económica. La incesante lucha entre la libertad económica y la intervención del Estado en la dirección de la economía, ha terminado, por el momento, presentándonos el triunfo del intervencionismo sobre el liberalismo. Nace este dominio, aunque pálidamente, en virtud de las medidas proteccionistas adoptadas por los países de Europa para asegurarse condiciones favorables a su expansión industrial. No es más que una reacción de escasa amplitud al principio del "laissez faire" que dominó buena parte del siglo XIX. Pero es con motivo de la guerra de 1914 que el intervencionismo gubernamental consolida su posición arrogándose derechos ilimitados, y también discutibles, en materia económica.

Paralelamente a los momentos históricos en que predomina una u otra tendencia - proteccionismo o librecambio - el control de cambios, por la reconocida importancia que tienen sus fluctuaciones en la vida económica de los pueblos, siempre ha merecido especial atención por parte de los gobiernos. El desarrollo o amplitud de la intervención se manifiesta en aquellos momentos en que la dirección de la economía es asumida por el Estado. Claro está que el control vino gradualmente y, en algunos países por lo menos, fué relativamente moderado en su forma, no llegando a ser en ninguno tan estricto y completo como los sistemas que se adoptaron en los años posteriores a la guerra del catorce. El control formaba parte de la labor de los bancos nacionales, quienes han debido intervenir de tanto en tanto para salvaguardar el valor de sus respectivas monedas.

### Segundo período.

El segundo período que comienza en el infausto año de 1914 nace con alguna experiencia sobre la materia. Ya anteriormente, como hemos señalado, se hizo sentir en la mayoría de los países cierta ingerencia estatal que empañaba el brillo de la libertad que, con respecto a los cambios, se disfrutaba normalmente; ingerencia que más bien se proponía salvaguardar las reservas metálicas en tiempos de inseguridad que interrumpir las alternativas del cambio. De ahí que sea inexacto decir que la guerra trajo como resultado la abolición de la libertad de cambios debido al intervencionismo gubernamental. Antes de ella no eran completamente libres, pero ocurre que sus métodos son mirados en la actualidad como una parte normal y lógica del sistema monetario,

sin considerárselos en ningún momento como interferencia a la libertad de movimientos. En realidad antes de la guerra no había necesidad de adoptar medidas drásticas en materia de cambios; económica y financieramente las naciones experimentaban un estado de relativo equilibrio. Con alguna que otra excepción, los cambios permanecían estables. El stock monetario de oro estaba distribuído con cierta equidad y los empréstitos internacionales proporcionaban correctivos a las balanzas comerciales. Pero estalla la guerra y a los graves estragos que produce en el orden moral y material se agregan los que engendró al desequilibrar por completo la situación económica y financiera internacional: se suspende el funcionamiento del patrón oro, las balanzas comerciales presentan déficits enormes, la inflación provoca un alza en los precios de tal magnitud que los hace elevar a alturas desconocidas. Como es obvio, la adopción en tales circunstancias de medidas excepcionales para controlar los cambios, era a todas luces necesaria.

Para citar algún ejemplo concreto agregaremos que ya en 1915 las autoridades de Gran Bretaña advierten la necesidad de colocar el cambio bajo control. Se trata de un control que se alcanza por medio de la intervención, primero, y luego a través de un sistema general de restricciones; su objeto, justificable, era además del declarado de impedir el comercio con el enemigo, evitar la salida del capital británico. En 1916 se generalizan en la mayoría de los países beligerantes las primeras disposiciones adoptadas para restringir la libertad de movimientos en el mercado de cambios, con el objeto de impedir el comercio con el enemigo. En Italia a fines de 1917 fué fundado el "Istituto Nazionale per i cambi con l'estero" bajo los auspicios del Banco de Italia, con el propósito de hacerse cargo de la intervención oficial pro-mantenimiento de la lira. Se limita en un principio a intervenir cuando su mediación era necesaria para salvaguardar el valor de su moneda; no introduce restricciones de cambio inmediatamente. Es con el advenimiento del régimen fascista cuando el gobierno toma parte activa en el mercado de cambios extranjeros. En efecto, por decreto del 28 de mayo de 1934 <sup>(1)</sup> se instituye el control rígido de cambios en Italia. Sistema que se refuerza más tarde con motivo de la situación a que tiene que hacer frente para contrarrestar los efectos de las sanciones económicas.

---

(1) Véase Aghion, op. cit., pág. 44.

Las diversas fases del desarrollo de la intervención y dirección económica se manifiestan claramente en la esfera del cambio. Durante la guerra, la fiscalización necesaria para evitar mayores desequilibrios, fué adoptada, bajo multiplis aspectos, por la mayoría de los países, ya fueran beligerantes o neutrales. Algunos de ellos sintieron la necesidad de mantenerlo, por razones previsoras, y aún de reforzarlo como suma prudencia durante los años de confusión monetaria que siguieron a la guerra.

Es por ello que entre 1919 y 1926 los cambios estuvieron sujetos a alguna forma de control gubernamental en la mayoría de los países. Desde este año en adelante diversas medidas, importantes por su trascendencia, suavizan el rigor de los sistemas, habiendo países que lo abandonan casi por completo. El mercado internacional de cambios experimentaba un considerable progreso en su empeño hacia la obtención de la libertad. Mas parece que la fatalidad tenía carta de ciudadanía europea. La crisis de 1931, de gestación mundial y alumbramiento centro-europeo tuvo como resultado la vuelta general del control de cmabios aún con mayor rigor que durante y despues de la guerra, llegando a constituír el motor central que mueve con su fuerza todo el sistema económico.

CAPITULO II

La Practica del Control de Cambios

## CAPITULO II

### LA PRACTICA DEL CONTROL DE CAMBIOS

#### METODOLOGIA.

Los sistemas más opuestos de control de cambios como así también otros de características tomadas de los regímenes extremos, han sido puestos en práctica por la mayoría de los países. Como ejemplo de los que han adoptado el sistema rígido de control citaremos a Alemania e Italia, Estados en que, por sus regímenes de gobierno, prosperan las disposiciones más severas que coartan las libertades esenciales sin oposición de ninguna naturaleza. Si bien el sistema italiano no fué tan rígido como el alemán, no se separó de este en cuanto a su objetivo ya que las diferencias lo eran más bien de forma que de fondo. Mencionaremos a la Argentina y al Brasil como países con control de cambios circunscripto entre los de características propias del sistema flexible, y, por último, tomaremos también dos países para citarlos como ejemplos del sistema, ya mencionado, que se maneja a través de un fondo de estabilización. Estos dos países son Inglaterra y los Estados Unidos.

El orden que tomamos para presentar los aspectos prácticos fundamentales de los sistemas que rigen en los países que acabamos de citar es el siguiente: el control de cambios en Alemania y a continuación el que rigió en Italia ; luego, las principales características del sistema brasileño. En seguida el control de cambios por medio de los fondos de estabilización y su funcionamiento en la Gran Bretaña y en los Estados Unidos, y por último, para cerrar esta segunda parte, el control de cambios en nuestro país, dedicándole un capítulo especial por habernos extendido, como correspondía, en el estudio de sus fundamentos y disposiciones.

## EL CONTROL DE CAMBIOS EN ALEMANIA.

A principios de 1931, Alemania no había recobrado aún el bienestar económico desequilibrado totalmente durante la guerra del catorce. Sus factores gravitaron acentuadamente en la post-guerra, sobre todo a raíz de las disposiciones y cambios impuestos por el tratado de Versalles con todo el peso de las reparaciones. A esta situación particularmente crítica, la crisis mundial, ya en pleno desarrollo introduce todos sus desastrosos efectos.

En el mes de mayo de 1931 se conocieron, lamentablemente, las graves dificultades por que atravesaba el Creditanstalt de Austria, Banco que había financiado larga y liberalmente a la industria y producción austriaca que pasaba por momentos difíciles con motivo de la crisis. A raíz de esta situación se congelaron los créditos concedidos por esta Institución, perdiéndose gran parte de ellos. La desconfianza imperante en Austria, donde la banca internacional había invertido enormes sumas de dinero, se traduce en un retiro drástico de fondos flotantes. Esa desconfianza se extiende rápidamente a Alemania con el brusco y abultado retiro de capitales que lleva aparejada, y pasa luego a Inglaterra en virtud de haber comprometido este país grandes capitales en Alemania y en la Europa Central.

Para impedir la escasez de capitales provocada por la demanda de reembolso en razón de la crisis, o bien por temor a la conversión de los créditos a largo término de los créditos a corto plazo, fué preciso tomar medidas cada vez más estrictas con objeto de mantener en Alemania los capitales extranjeros. Por otra parte, como consecuencia de la situación de conjunto, se ve obligada a corregir su balanza comercial estimulando las exportaciones por todos los medios a su alcance, particularmente a través de los diversos procedimientos de "dumping", y, por otro lado, reduciendo la importación de productos considerados "no esenciales". Para ello se vale de diversos procedimientos abrazando una política de autarcia cada vez más rigurosa. En primer lugar estableció el control de los cambios extranjeros monopolizando la compraventa de divisas; luego y progresivamente adopta la política de los contingentes; el trato comercial característico respecto de los países del Danubio y de los Balcanes; establece el control gubernamental sobre todas las importaciones de materias primas; impone más tarde la obligación de la molienda de trigo con un porcentaje obligatorio para el producto indígena; establece el control por medio de certificados y licencias de la importación de ciertos productos

alimenticios, pudiendo el Ministerio de Economía del Reich controlar y regular la compra, distribución y venta de materias primas y artículos semi-elaborados para las industrias; por último interviene en las relaciones de capital y trabajo. Así, el Estado llega a regular todo el amplio orden económico sometiénolo a un plan de severa racionalización. El marco fué manipulado y puesto al servicio de una política de expansión, de acrecentamiento del poderío germánico; los poderes públicos controlaron totalmente los movimientos internacionales del comercio de mercancías y capitales.

El control rígido de cambios en Alemania data esencialmente de los decretos del 15 de enero y 19 de agosto de 1931, decretos que se modifican y refuerzan en el curso de los últimos años de preguerra, de 1935 a 1939 (1).

Las principales medidas monetarias adoptadas por Alemania, entre otras, son las siguientes: prohibición de introducir (importar) marcos, billetes o divisas (2); obligación de declarar los valores extranjeros; interdicción para la salida de capitales en billetes, valores u oro y estricta vigilancia de las operaciones comerciales. Además, la ley somete al control de divisas a todas las personas, cualquiera sea su nacionalidad, que tengan su domicilio o su residencia habitual en territorio alemán. Por otra parte, quedan totalmente prohibidas, salvo expresa autorización, las operaciones siguientes: toda adquisición de divisas, medios de pago extranjeros o créditos en moneda extranjera; Toda adquisición o utilización de oro en materias industriales o de cualquier otro modo; deshacerse de medios de pago u oro en favor de extranjeros; desprenderse de créditos extendidos en reichmarks o en marcos oro en favor de extranjeros; todo envío al extranjero de medios de pago, oro, metales preciosos, valores mobiliarios, etc.; la apertura de créditos a extranjeros como así también las garantías acordadas en virtud de tales créditos, especialmente por deudas hipotecarias; el pago a extranjeros de cupones o dividendos en concepto de beneficios, y la adquisición o venta de valores mobiliarios extranjeros no negociables en las bolsas alemanas.

Las operaciones indicadas, por cierto bien resumidas, dan una idea de la rigurosa legislación aplicada en Alemania a fin de mantener dentro del Reich los capitales extranjeros y de impedir, por todos los medios posibles, que ellos puedan ser retirados del país. Toda una serie de medidas, aún más complicadas, han sido necesarias para vigilar el otorgamiento de las autorizaciones que podían admitirse, ya fueran individuales o generales.

Cabe señalar, además, que el Reichbank detenta el monopolio absoluto de la compra y venta de todos los medios de pago extranjeros o de créditos en divisas extranjeras, aunque a menudo puede delegar ciertas funciones a otras instituciones de crédito. La declaración de todos los créditos sobre el extranjero debe ser hecha al Reichbank. Sin su autorización quedan prohibidas la cesión de créditos o préstamos al extranjero lo mismo que su utilización, salvo lo concerniente a créditos especiales, tales como aquellos que resultan de contratos de seguros. La compra de valores mobiliarios extranjeros cotizados en las bolsas alemanas está sometida a la autorización previa de la Oficina de Divisas (decreto del 18 de febrero de 1937). El Reichbank puede decidir rescatar todos los títulos extranjeros al precio fijado por él (decreto del 5 de mayo de 1937). En general, la declaración y entrega de divisas extranjeras es obligatoria para los exportadores, lo mismo que la declaración de la salida de mercaderías.

Esta reglamentación ha tenido particularmente en vista impedir la salida de los capitales existentes y mantener en el círculo económico del Reich las divisas que entraran ulteriormente. Para ello el gobierno alemán se ha visto en la obligación de crear un cierto número de organismos para aplicar esta legislación tan abundante como minuciosa. El principal organismo de ejecución es el Reichbank y la Oficina Nacional de Control de Cambios; contribuyen, además, los bancos autorizados por el Reichbank; veinticinco Oficinas de Divisas de competencia territorial que constituyen los agentes secundarios de la Oficina Nacional de Control de Cambios, y veintiseis Oficinas de Vigilancia creadas en 1934, dependientes del Ministerio de Economía Nacional.

La organización del control de cambios ha sido perfeccionada al paso que la reglamentación se hacía más compleja y severa. La importancia considerable que iba adquiriendo determinó la creación de la Oficina Nacional de Control, organismo que imparte las instrucciones generales y establece los reglamentos de las Oficinas de Divisas regionales y las Oficinas de vigilancia. Depende directamente del Ministerio de Economía Nacional.

---

(1) Véase Aghion, op. cit., pág. 13 y sigs.

(2) Estos decretos precisan los siguientes conceptos: entiéndese por divisas los medios de pago extranjeros: moneda, billetes de banco, billetes a la orden, letras de cambio, etc.; por créditos en divisas extranjeras, los valores mobiliarios extranjeros, títulos, obligaciones, acciones, etc.; por oro, la moneda, los lingotes y los metales finos y preciosos.

EL CONTROL DE CAMBIOS EN ITALIA.

El control de cambios en Italia ha sido instituido por decreto el 28 de mayo de 1934 (1). Este régimen ha sido re forzado como consecuencia de las sanciones económicas que han acusado la tendencia, en la economía italiana, a restrin gir las adquisiciones en el extranjero, estimulándole a la vez, la voluntad de bastarse así misma. Italia no experimen taba la necesidad como Alemania de congelar los capitales ex tranjeros e impedir su salida; ella tenía que luchar solamen te contra el déficit de su balanza comercial. Así lo confir ma el cuadro, que insertamos a continuación, comparativo del comercio exterior alemán e italiano.

COMERCIO EXTERIOR ALEMAN DE 1930 A 1937  
(En millones de reichmarks)

Años	Valores reales		Valores estimados sobre la base de los precios de 1928	
	Importación	Exportación	Importación	Exportación
1930	10.393,1	12.035,6	12.039,0	12.957,5
1931	6.727,1	9.598,6	10.156,4	11.770,6
1932	4.666,5	5.739,2	9.464,6	8.122,8
1933	4.203,6	4.871,4	9.311,9	7.267,1
1934	4.451,0	4.166,9	9.809,4	6.810,3
1935	4.158,7	4.269,7	8.956,2	7.333,6
1936	4.217,9	4.768,2	8.610,0	8.091,6
1937	5.468,4	5.911,0	10.089,3	9.360,0

COMERCIO EXTERIOR ITALIANO DE 1932 A 1937  
(En millones de liras papel)

Años	IMPORTACIONES			EXPORTACIONES		
	Excluidas las Colonias	Comercio con las Colonias	Total	Excluidas las Colonias	Comercio con las Colonias	Total
1932	8.205	63	8.268	6.566	246	6.812
1933	7.354	78	7.432	5.779	212	5.991
1934	7.582	93	7.675	4.965	259	5.224
1935	7.662	128	7.790	4.488	750	5.238
1936	5.882	156	6.038	3.830	1.717	5.547
1937	13.448	349	13.837	5.883	2.580	8.463

FUENTE: Raoul Aghion, op. cit., páginas 33 y 54.

Las razones que han impulsado al gobierno italiano a aplicar el control de cambios provienen, sobre todo, de la inestabilidad de su balanza de pagos. El continuo déficit presupuestario y la disminución de los medios de pago internacionales, impusieron al gobierno la necesidad de obrar sobre la moneda a fin de remediar el déficit de esta balanza. Ha tenido, pues, por causa, la disminución de los medios de pagos internacionales; por otra parte, éstos se han revelado igualmente indispensables para hacer frente a las contingencias políticas encaradas por el Gobierno. Las acentuadas ambiciones expansionistas del Estado fascista demandaban enormes cantidades de medios de pago extranjeros para subvenir a los gastos de una guerra posible; de ahí que desde 1934 el Banco de Italia detentó el monopolio de compra sobre todas las divisas extranjeras provenientes de exportaciones comerciales. Así pues, mientras el régimen alemán debía hacer frente a un extremo endeudamiento con el extranjero, el régimen italiano respondía sobre todo al punto de vista comercial en función de una economía de guerra y a un sistema de sanciones económicas internacionales.

Raoul Aghion destaca los hechos (1) desde el punto de vista financiero que, consumados o previstos en el momento de establecerse el control de cambios, contribuyeron a robustecer la necesidad de aplicarlo. Señala los siguientes : Hemorragio de oro y divisas extranjeras como consecuencia directa del déficit de la balanza de pagos; aumento de las obligaciones del Estado (deuda pública); guerra de Etiopía (ha costado cerca de 30.000 millones de liras); y déficit presupuestario.

A medida que se desenvolvía la crisis económica Italia sentía que le era necesario proveerse de recursos, requiriendo a tal objeto todos los créditos sobre el extranjero, cuya declaración se dispuso obligatoria.

Las medidas adoptadas con el propósito de controlar los cambios impusieron a los bancos particulares y, en general, a toda colectividad o individuo que tuviera sus cuentas en divisas con el interior o con el extranjero, la obligación de notificar el saldo de su cuenta al Banco de Italia. Además, desde 1934 se prohibió a toda colectividad o individuo la adquisición, en los mercados extranjeros, de títulos o valores ya fueran extranjeros o italianos emitidos en el exterior. Posteriormente por decretos del 9 y 20 de mayo y 28 de agosto de 1935 se hizo obligatoria la declaración de los tí-

---

(1) Véase la obra citada de este autor, página 58.

tulos extranjeros en posesión de nacionales, bloqueándose, además, los títulos extranjeros e italianos emitidos en el extranjero. Paralelamente, para disminuir las salidas de capitales que pudieran arrastrar los factores pasivos de la balanza de pagos, se prohibió el endeudamiento con el extranjero salvo autorización expresa del Ministerio de Finanzas (1).

Las medidas que adoptaba el Instituto Nacional de Cambios le aseguraban el monopolio, tanto del comercio del oro como de las transferencias al exterior, salvo las justificadas excepciones relativas a los usos comerciales e industriales. La autorización del Ministerio de Finanzas o de las demás autoridades monetarias era indispensable para el otorgamiento de créditos en liras a beneficio de bancos o casas de comercio residentes en el extranjero, aun cuando éstas fueran de nacionalidad italiana. Al par de todas estas disposiciones, como primera medida se decretó la suspensión de la convertibilidad del billete.

En lo concerniente a las operaciones comerciales, las posibilidades de transferir estaban subordinadas a la observación de la reglamentación sobre el comercio exterior, destinada a asegurar el estricto equilibrio de la balanza comercial. Italia ha constituido, a la vez, un monopolio de hecho y de derecho del comercio exterior. Con ciertos países se han concluido acuerdos de clearing, igualmente se han llevado a término acuerdos de compensación; mas los pagos basados en estas convenciones necesitaban en todos los casos una autorización del Instituto Nacional de Cambios.

Las exportaciones no estaban bajo monopolio pero se hallaban sometidas al control del comercio exterior de un comité de revisión de precios compuesto de directores de la economía corporativa y de oficiales de la guardia aduanera que revisaban los precios de las mercaderías exportadas a fin de evitar el fraude clásico de la doble factura. Respecto a las importaciones, un gran número de mercaderías estaba subordinada, en cuanto a su importación, a la licencia otorgada por la Oficina Nacional del Comercio Exterior. Ninguna operación de cambio o de divisas podía efectuarse si ella no respondía a "necesidades reales" de la industria, del comercio o de las personas que van al extranjero.

Entre los principales organismos encargados del control de cambios citaremos los siguientes (2) : el organismo superior del control es el Banco Real de Italia que tiene a su

---

(1) Véase Jullien, op. cit. pág. 51

(2) id. pág. 49

cargo todas las operaciones de cambio. Paralelamente y en estrecha colaboración funciona el Instituto Nacional de Cambios con el exterior que asegura el control del comercio de divisas, teniendo por misión la compra y venta de oro y divisas extranjeras y de efectuar todas las operaciones necesarias para normalizar el comercio italiano con el extranjero. Estos dos organismo de ejecución y control están colocados bajo la dirección de la Superintendencia de Cambios creada el 20 de mayo de 1935 como organismo supremo a los efectos de apreciar las necesidades reales de divisas y efectuar la distribución con arreglo a las necesidades esenciales de la economía nacional. Por otra parte, el Instituto Nacional Fascista del Intercambio con el Extranjero, ejerció un control constante sobre el comercio exterior del país, que le permitió dirigir los intercambios y mantener a un nivel constante las "necesidades esenciales interiores". Además, por exigencias de descentralización, el Ministerio de Finanzas podía autorizar a ciertos bancos y oficinas de cambios a efectuar determinadas operaciones en calidad de agentes del Banco de Italia.

Los efectos del control de cambios se hicieron sentir, en primer lugar, sobre el comercio exterior puesto que este control ha sido acompañado de una serie de medidas tendientes a restablecer la balanza comercial. El desequilibrio de la balanza de comercio constituía, en efecto, una causa permanente de fuga de los medios de pago; la aplicación del control tendía a evitar una nueva hemorragia en el futuro. Desde este punto de vista numerosos acuerdos de clearing fueron concluidos con los países extranjeros. Pero no obstante las restricciones impuestas a las importaciones "no esenciales", no ha podido impedirse que la balanza comercial continuara deficitaria en virtud de la gran importación de materias primas necesarias para alimentar la industria de armamentos.

## EL CONTROL DE CAMBIOS EN EL BRASIL.

El Brasil comenzó por aplicar un control semi-rígido de cambios en 1931, pero pronto atenúa considerablemente sus disposiciones transformando este sistema, a principios de 1934, en otro de control flexible. Algo más tarde se lo modifica ligeramente por decreto del 28 de agosto de 1935 (1).

Bajo el régimen de control, como lo han hecho todos los demás países en las mismas circunstancias, quedó suspendida la convertibilidad de los billetes de banco en oro y prohibióse a los particulares el comercio o transferencia de oro o divisas con el extranjero. El Ministerio de Hacienda confió al Banco del Brasil la ejecución y la vigilancia del cumplimiento de todas las disposiciones referentes al control de cambios, por intermedio de una Oficina de Control.

Las principales disposiciones exigen que todas las letras provenientes de las exportaciones brasileñas sean vendidas a los bancos autorizados. A tal efecto la Oficina de Control no acuerda permisos de exportación sino en la medida en que los exportadores justifiquen sus letras de exportación. Por su parte, los bancos particulares que las hayan adquirido deben entregarlas al Banco del Brasil.

Después del decreto del 19 de junio de 1935 toda compra de divisas extranjeras en el mercado libre debía estar sometida a la autorización previa de la Oficina de Control. Esta autorización no podía otorgarse sino para ciertas operaciones estrictamente limitadas. Un nuevo decreto, fechado el 23 de diciembre de 1937, completa el régimen anterior de acuerdo con las disposiciones siguientes:

1) El monopolio del comercio de divisas está concedido al Banco del Brasil quien las distribuye sobre la base del siguiente orden de urgencia:

- a) necesidades del Gobierno;
- b) pagos de mercaderías importadas;
- c) pagos al extranjero de sociedades de servicios públicos;
- d) contingentes y clearing en general; y
- e) demás transferencias.

2) Todos los compradores de divisas deben pagar una tasa del 3 % del valor de compra en moneda brasileña cuyo producto se destina a constituir un fondo de igualación de cam-

(bios).

---

(1) Véanse Aghion, op. cit., pág. 89 y sigs., y Jullien, op. cit., págs. 67 y sigs.

3) Las divisas no se conceden sino para la compra de mercancías especificadas en listas especiales.

Por estas nuevas disposiciones se deja una puerta abierta a la importación y exportación de capitales; en cuanto a las mercaderías, están sometidas a una suerte de "dirigismo" estatal que en la práctica se resume de la siguiente manera: el Gobierno brasileño fija una lista de productos esenciales para la vida de la nación, que comprende diferentes materias primas y productos elaborados por industrias sin concurrencia con las del país. Los importadores de estas mercaderías deben solicitar previamente la autorización al Banco del Brasil. Después de obtenida la autorización, el Banco le otorga las divisas al curso oficial, es decir, a un curso inferior al curso real, el cual no es practicado más que en el mercado libre.

Una ventaja de este sistema es la permitir a los industriales calcular exactamente el precio de costo de las mercaderías fuera de toda fluctuación de los cambios. Los poderes públicos llegan así a estimular la exportación de los productos fabricados en el mercado interno permitiendo el aprovisionamiento de materias primas a precios artificialmente bajos. El mercado oficial está reservado únicamente a los importadores y a los exportadores munidos de la correspondiente licencia; en él se verifica un verdadero curso de compensación. A diferencia de este mercado oficial, el mercado libre se alimenta de las divisas provenientes de otra fuente que la derivada de las letras de exportación. Es en el mercado libre donde la divisa nacional acusa el máximo de depreciación. Esta depreciación no puede, en rigor, perturbar la economía del país, pues solamente se presentan como compradores en este mercado los capitalistas deseosos de exportar capitales o los turistas, en virtud de aquella disposición del 19 de junio de 1935 que exige la autorización previa del Banco del Brasil por intermedio de la Oficina de Control, para toda compra de divisas extranjeras en el mercado libre para el pago de las mercaderías expresamente señaladas. Hay con toda evidencia una forma muy particular de protección de la divisa nacional. Una depreciación importante de la divisa nacional en el mercado libre es, por el contrario, de naturaleza que tiende a provocar la repatriación de fondos colocados en el extranjero. En efecto, los capitalistas encuentran en el mercado libre una verdadera prima a la importación de capitales.

## EL CONTROL DE CAMBIOS POR LOS FONDOS DE ESTABILIZACION.

La intervención del Estado en el mercado de cambios puede revestir una forma a la que adoptan los sistemas mencionados precedentemente. Puede manifestarse, por ejemplo, por una acción sobre la marcha de los cambios sin una reglamentación particular y sin obstruccionismos administrativos. A este efecto, las grandes naciones democráticas, especialmente los países anglosajones no buscaron en la reglamentación de los cambios sino el medio de conservar su sistema de transacciones internacionales y de asegurar la defensa de su moneda. Tal es el caso de naciones como Inglaterra, los Estados Unidos, Canadá, Holanda, Bélgica, Suiza, que han constituido "fondos de estabilización" también llamados "fondos de igualación", "fondos de regulación", o simplemente "fondo de cambios".

Los fondos de estabilización de cambios - dice Condliffe (1) - "no son en definitiva otra cosa que la ampliación y racionalización de las prácticas bancarias, tal como han sido realizadas tradicionalmente por los Bancos centrales. Consisten esencialmente en separar una cantidad de oro o de divisas extranjeras que se destinan a hacer frente a las variaciones temporales del cambio, aislando el sistema nacional de crédito de las fluctuaciones que procedan de los movimientos especulativos de capitales". Vale decir, que el Estado se vale de una masa considerable de fondos tomados a su disposición para adquirir en el mercado las divisas nacionales que sean ofrecidas en exceso, o para vender las que escaseen. "Un ataque a la baja puede enfrentarse con la oferta de divisas del fondo de estabilización, que se compromete a adquirir toda la moneda nacional que pudiera ofrecerse, al tipo de cambio al cual se pretenda mantener la estabilidad de la divisa. El fondo puede absorber por el mismo procedimiento todas las ofertas de dinero a corto plazo, sin tener necesidad de aumentar la base crediticia de la comunidad, manteniéndose en reserva las divisas adquiridas por este método con objeto de hacer frente a fluctuaciones posteriores de la oferta y la demanda. El fondo de estabilización puede utilizarse en circunstancias excepcionalmente favorables como medio de acrecentar las cantidades de oro y divisas a disposición del país, como sucede cuando la balanza de pagos han mantenido saldos favorables".

La constitución de estos fondos tiene diverso origen; puede provenir tanto de Bonos del Tesoro o Letras de Tesorería, como de adelantos del Banco Central o de los beneficios de la revaluación del oro. El manejo de ellos está confiado por lo general a un organismo dependiente ya sea del Banco.

(1) Condliffe, op. cit., pág. 291.

Nacional o Central, o bien del Ministerio de Hacienda o Tesorería. En los hechos continúa jugando la libre concurrencia pero de una manera limitada en virtud de la presencia del rec<sup>u</sup>rs<sup>o</sup> monetario (masa estabilizadora) que se esfuerza, gracias a los medios considerables de que dispone, en mantener la estabilidad del curso de los cambios, o al menos atenuar sus fluctuaciones.

El fondo de estabilización de cambios ha sido creado en Gran Bretaña, en abril de 1932, adoptando luego este sistema los siguientes países, entre otros :

PRINCIPALES PAISES QUE ADOPTARON EL  
FONDO DE ESTABILIZACION

País	Creación	Monto de la dotación
Inglaterra	abril de 1932	375 millones de libras
Estados Unidos	enero de 1934	2.000 millones de dólares
Belgica	abril de 1935	1.125 millones de frs.belg.
Canadá	agosto de 1935	63 millones de dólares
España	mayo de 1936	25.200.000 de pesetas
Francia		10.000 millones de frs.fr.
Holanda	septiembre, 1936	300 millones de florines
Suiza		650 millones de frs.suizos

FUENTE: Raoual Aghion, op. cit., pág. 113.

Las principales ventajas que ofrecen estos fondos de estabilización son las de permitir su funcionamiento sin exigir la creación de organismos especiales, ni sujetar a los particulares a reglamentaciones muchas veces complejas y confusas; tampoco provocan perturbaciones en la estructura económica del país ni modifican la corriente de las transacciones comerciales.

## EL FONDO DE CAMBIOS EN GRAN BRETAÑA.

El fondo de estabilización de cambios (Exchange Equalisation Fund) fué establecido en Gran Bretaña en abril de 1932 con el objeto, en un principio, de atenuar las fluctuaciones que pudiera sufrir la divisa nacional en el mercado de cambios, pero bien pronto se apercebieron las autoridades monetarias que su rol principal era más bien compensar los movimientos de capitales a corto plazo, a fin de impedir que ejercieran presión y repercutieran sobre la liquidez, que constituye la base de la estructura interna del crédito (1).

Cuando se constituyó el fondo de estabilización de cambios en Inglaterra la divisa británica era objeto de una especulación sumamente activa. Mr. Neville Chamberlain, Canciller del Tesoro, declaró en abril de 1932: "En el curso de estas últimas semanas la situación del cambio en el país ha sido extremadamente difícil. Se ha producido en el extranjero una confianza tal, que ha provocado acumulaciones considerables de capitales líquidos que pueden ser cómodamente desplazados de un centro financiero a otro facilitando, por consiguiente, las operaciones especulativas. Es indispensable que tengamos las reservas adecuadas de oro y divisas extranjeras a fin de poder hacer frente a un brusco retiro de capitales a corto plazo y contrarrestar movimientos especulativos". De ahí que el objetivo tenido en vista por el Gobierno británico ha sido esencialmente, por una parte, estabilizar la moneda evitando los movimientos de capitales flotantes dados a la especulación y con tendencia de provocar una baja en la libra, y, por otra, de evitar una "reprise" demasiado rápida de la libra.

### Composición del Fondo.

El fondo de estabilización ha sido dotado, al principio, de una suma de 150 millones de libras de Bonos del Tesoro a tres meses, más 25 millones de libras esterlinas de la antigua reserva de cambio del dólar creada durante la guerra e inutilizada (Dollar Exchange Fund). Los recursos se elevaban a 175 millones de libras esterlinas. Más tarde, durante la depreciación del dólar en marzo de 1933 una suma de 200 millones de libras de Bonos del Tesoro fueron adquiridas por el Fondo; el total, pues, de las reservas alcanzaron a 375 millones de libras esterlinas.

### Administración del Fondo.

La administración del fondo de estabilización fué con-

---

(1) Véase Aghion, op. cit., pág. 112 y siguientes.

fiada al Banco de Inglaterra bajo la fiscalización del Canciller del Tesoro; el Banco quedó encargado, en principio, no de mantener un tipo de cambio determinado, sino de evitar variaciones demasiado amplias en las cotizaciones. De hecho el Fondo ha permitido a las autoridades británicas dejar su bir o bajar la libra sin comprometerse a nada, de modo que los comerciantes o especuladores permanecen en la mayor incertidumbre sobre los movimientos futuros de los cambios. Constituye un arma poderosa puesto que está dotado, el Fondo, de recursos considerables y actúa en el mayor secreto.

#### Funcionamiento del Fondo.

Cuando el Fondo estimara conveniente evitar una excesiva valorización de la libra impulsada al alza por la afluencia de capitales extranjeros, sobre todo de los provenientes de la Europa continental, podría en venta los Bonos del Tesoro, que constituyen su masa de maniobra, y con su producto absorbería oro o divisas extranjeras. Vale decir, que ante la presencia de una fuerte corriente de demanda exterior de libras esterlinas, el Fondo vende sus letras de Tesorería y con lo producido compra divisas extranjeras u oro.

Operación contraria a la descrita realizaría el Fondo en el caso de producirse una desvalorización. Para evitarla el Fondo compraría libras esterlinas y las utilizaría para readquirir las letras de Tesorería entregando en cambio oro y divisas. Fenómeno que tendría lugar al producirse un reflujo de capitales extranjeros. En resumen: para evitar la excesiva valorización de la libra esterlina el Fondo vende libras y adquiere divisas extranjeras u oro; para impedir su desvalorización compra las libras necesarias y vende el oro o las monedas extranjeras correspondientes.

Los fondos de estabilización obran de tal manera que el Banco de Inglaterra puede actuar en el mercado libre, compensando los movimientos de fondos como si se estuviera bajo un régimen de patrón oro.

Todas las operaciones del Fondo han sido efectuadas dentro del secreto más absoluto. El Canciller del Tesoro previno a la Cámara de los Comunes que ninguna reseña sería dada sobre la actividad de los Fondos, salvo un resumen anual en la rendición de cuentas durante la discusión del presupuesto. El Canciller estimaba que para permitir a los Fondos jugar el rol que se le había impuesto, era indispensable que ninguna indicación pudiera poner a los especuladores sobre el camino de las operaciones que se proponían emprender. Ello fué reconocido por la Cámara de los Comunes que admitió fa-

cilmente la necesidad de guardar el secreto más absoluto sobre el funcionamiento del Fondo, otorgando al Gobierno un voto de confianza. De ahí que si bien no puede apreciarse en todos sus particulares las operaciones efectuadas por el Fondo, su volúmen y frecuencia, de una manera general puede aceptarse que este sistema ha cumplido bien su misión. (1).-

#### EL FONDO DE IGUALACION EN LOS ESTADOS UNIDOS.

Las primeras medidas de control monetario han sido tomadas en los Estados Unidos cuando arribó al poder su Presidente Mr. Franklin D. Roosevelt de acuerdo con los poderes extraordinarios que se le concedieron, especialmente para hacer frente a la aguda crisis que conmovía los cimientos del sistema monetario. Un cierto número de leyes dictadas en poco tiempo pusieron término a la situación, agravada por la influencia de los factores psicológicos.

Por ley dictada el 6 de marzo de 1933 el presidente de los Estados Unidos, Mr. Roosevelt, decidió que ningún instituto bancario debería pagar, exportar o colocar en reserva, el oro o la plata amonedada, en lingotes o en divisas ni permitir el retiro o la transferencia de cualquier manera que fuera, ni obrar de tal manera que ella pueda facilitar el atesoramiento (2). Estas medidas destinadas a impedir toda especulación sobre la marcha de los cambios fué convenientemente reforzada por la ley del 9 de marzo que atribuyó al Presidente el control de los cambios. Todas las operaciones se limitan, por decreto de un día despues, a las necesidades "normales". Desde luego, como ha ocurrido en otros países en circunstancias semejantes, la convertibilidad del billete se suspende "sine die". Además, por la ordenanza del 5 de abril del mismo año el Estado monopoliza todo el comercio del oro y con plenos poderes para llegar hasta el secuestro del metal.

La ley del 12 de mayo de 1933 otorga al Presidente el poder necesario para emitir sin garantía hasta 3.000 millones de dólares, para disminuir hasta el 50 % el valor oro del dólar y para fijar un valor a la plata (3) "La medida tendía a elevar los precios en el mercado interno, mejorando

---

(1) Véase Aghion, op. cit., pág. 118.

(2) Véase Jullien, op. cit., pág. 95 y Aghion, pág. 119.

(3) Fernando A. Bidabehere. Tendencias Modernas en Política Económica, 2a. edición, pág. 195.

la situación económica, permitiendo a los deudores pagar sus deudas y también facilitando a los exportadores la venta de sus productos en el exterior". Las condiciones del control de las transacciones con divisas extranjeras fueron aligerándose a medida que la situación económica iba mejorando.

La ley de la reserva áurea (Gold Reserve Act) del 31 de enero de 1934 instituye la estabilización de derecho (en droit) y crea un fondo de igualación de cambios (Equalisation Fund) fiscalizado por el Departamento del Tesoro, para corregir las fuertes fluctuaciones del dólar. Este Fondo, dotado de 2.000 millones de dólares se constituyó mediante la revaluación del oro, aprovechando la situación del stock metálico. En efecto, la "Gold Dollar Revaluation" del presidente Roosevelt aprobada el 31 de enero de 1934 ordenó la reducción del contenido de oro del dólar de 25,85 gramos fino a 15,521 aumentando entonces su valor oro en 59,06 % en relación a la paridad fijada por la "Gold Act" de 1900.

El control de cambios practicado por los Estados Unidos mediante el empleo del fondo de estabilización tenía un carácter particular. Las medidas monetarias tomadas por su Presidente formaban parte de una política económica general (New Deal).

CAPITULO III

El Control de Cambios en la  
República Argentina

### CAPITULO III

#### EL CONTROL DE CAMBIOS EN LA REPUBLICA ARGENTINA

##### METODOLOGIA.

Para estudiar el control de cambios establecido en la Argentina por primera vez como sistema de política monetaria en 1931, es necesario conocer, medianamente por lo menos, la situación económica general del país y, en particular, la situación monetaria en el momento que se introduce. Si se pretende juzgar su adopción pasando las disposiciones que lo instituyen por el tamíz de la crítica, entonces el conocimiento panorámico general y en ocasiones minucioso se hace indispensable. Intentaré, pues, presentar a manera de introducción el cuadro que nos ofrecía la realidad económica argentina bajo los aspectos más sobresalientes.

Nos interesa conocer primordialmente aquellos aspectos de la economía cuyas variaciones puedan afectar los signos monetarios por la íntima conexión entre aquéllos y éstos. Ya hemos destacado en un trabajo anterior - "LA SITUACION BANCARIA ARGENTINA EN EL AÑO 1940 Y SUS RELACIONES CON LA SITUACION ECONOMICA" - la estrecha interdependencia existente entre las variaciones del valor del signo monetario y las de los rubros bancarios (dinámica bancaria), variaciones que nos dan a conocer, a través de sus orientaciones o tendencias, el estado monetario de la plaza en un momento dado. Por otra parte no hay en esta materia ningún fenómeno concreto que sea exclusivamente monetario; antes bien, el aspecto económico general prevalece sobre el exclusivamente monetario.

Siguiendo esta orientación entraré en el estudio de la situación económica argentina a partir de la época inmediatamente anterior a la crisis, estudio extenso sin duda por la circunstancia de tratarse de hechos cuya complejidad es bien conocida. Pero es mi propósito emprenderlo al sólo efecto de presentar una reseña general; de ahí que lograré mi objetivo enunciando solamente los aspectos sobresalientes a

traves de los índices más significativos. Me guiaré por los factores que al intervenir, y en determinadas circunstancias, pueden llegar a modificar el valor de la divisa nacional, factores que agruparé bajo los siguientes títulos

- 1) El comercio exterior.
  - a) importación y exportación de mercaderías;
  - b) Importación y exportación de metálico (movimiento de oro).
- 2) La situación de las finanzas públicas.
  - a) presupuesto;
  - b) deuda pública.
- 3) La balanza de pagos.
- 4) La situación bancaria. Examen de los principales rubros bancarios.
- 5) El peso argentino y el patrón oro.

Inmediatamente seguiré con el estudio de la parte argentina entrando ya en la fase práctica del control de cambios. Analizaré los siguientes aspectos:

- 1) Las características de la situación económica del país durante los años anteriores a la crisis.
- 2) La crisis económica.
- 3) La instauración del control de cambios.
- 4) La aplicación del sistema en el transcurso de los diez primeros años.
- 5) Crítica y resultados obtenidos.

PRINCIPALES FACTORES QUE GRAVITAN SOBRE EL VALOR DE LA DIVIS.

1) EL COMERCIO EXTERIOR.

a) Importación y exportación de mercaderías.

Es innecesario destacar la importancia que tiene el comercio exterior en la economía nacional. Las cifras de este comercio, al reflejar la actividad económica del país, constituyen datos de suma importancia para el estudio de la situación económica. El análisis del valor efectivo del intercambio comercial nos ofrece conclusiones muy significativas y nos demuestra la influencia que ejercen sobre nuestra balanza de pagos las exportaciones e importaciones.

Sobre la base de las cifras oficiales podremos hacer algunas consideraciones relacionadas con nuestro propósito.

EL COMERCIO EXTERIOR ARGENTINO  
ENTRE LOS AÑOS 1926 Y 1935

Años	V A L O R (En millones de m\$.n.)				C A N T I D A D (En miles de tns.)	
	Inter- cambio	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo del Interc <sup>o</sup>	Exporta- ciones	Importa- ciones
1926	3.669,7	1.800,4	1.869,3	- 68,9	12.283	10.023
1927	4.241,2	2.293,9	1.947,3	+ 346,6	18.740	11.880
1928	4.298,2	2.396,6	1.901,6	+ 495,0	17.029	12.538
1929	4.126,7	2.167,6	1.959,1	+ 208,5	16.703	13.040
1930	3.075,7	1.395,7	1.680,0	- 284,3	11.027	12.364
1931	2.629,6	1.455,8	1.173,8	+ 282,0	18.477	8.847
1932	2.124,0	1.287,8	836,2	+ 451,6	15.826	6.986
1933	2.018,0	1.120,8	897,2	+ 223,6	13.777	6.931
1934	2.548,4	1.438,5	1.109,9	+ 328,6	15.252	7.361
1935	2.744,3	1.569,3	1.175,0	+ 394,3	16.240	7.887

FUENTE: Ministerio de Hacienda de la Nación. Anuario del comercio exterior de la República Argentina correspondiente a 1942, pág. 3.

En la década que estamos considerando el año 1928 es el que señala guarismos más altos para el intercambio total, ya que se eleva a m\$.n. 4.298,2 millones (1). Las exportaciones,

(1) En adelante, millones de pesos moneda nacional se abreviará por "mill."

que a partir de 1926 crecieron de año en año, alcanzaron los 2.396,6 mill. y las importaciones a 1.901,6 mill. Consiguientemente obtenemos para este año de 1928 un saldo favorable en el intercambio comercial de 495,0 mill., el mayor de los saldos comprendidos en la década.

Las exportaciones crecieron hasta promediar el año 1929 en que ya se advierte una disminución, acentuada más tarde con un declive que no es detenido sino por el año 1934, exceptuando el de 1931 en que son ligeramente mayores a las del año precedente. Esto es, de 1.800,4 mill. para el año 1926 crecen en 493,5 y 102,7 en el transcurso sucesivo de los dos años siguientes. Para 1928 los 2.396,6 mill. representan un aumento del 13,31 % comparadas con las de 1926. El año 1929, a partir del segundo semestre, marca el cambio de orientación de la curva. En este año las exportaciones disminuyen 229,0 mill. respecto a las del año anterior, descenso que continúa hasta 1933, año que registra el punto más bajo con 1.120,8 mill. El año siguiente recupera posiciones aumentando a lo exportado en 1933 la significativa cantidad de 317,6 mill. En 1935 el aumento de nuestros embarques continuó superando al año precedente en 130,9 mill.

Las importaciones argentinas siguen, en cierto modo, una tendencia paralela a las exportaciones. La explicación nos será dada si recordamos que un aumento de las exportaciones da origen a un incremento sucesivo de importaciones por la masa adicional de dinero que aquéllas ponen en circulación. En efecto, desde nuestro punto de partida - año 1926 - las importaciones crecen de 1.869,3 mill. a 1.959,1 para el año 1929. Aumentan a medida que lo hacen las exportaciones si otros factores no perturban este proceso cíclico y con las excepciones que más adelante señalaremos. El año 1930 es el que marca el principio de un descenso en las importaciones que no ha de detenerse sino hasta 1933. Cabe destacar, por la trascendencia que ha tenido sobre la situación monetaria del país, que el año 1930 es un año de excepción por los resultados del comercio exterior. El intercambio se reduce en 1.051,0 mill. respecto al año anterior (1929), cifra extraordinaria pues representa el 74,53 %; es el año del mayor saldo desfavorable, y por cierto de magnitud: 284,3 mill. Las exportaciones sumaron 1.395,7 mill. y las importaciones 1.678,0 mill. A partir del año siguiente - 1931 - el intercambio nos es totalmente favorable; este año las importaciones se reducen en 506,2 mill. respecto a las del año anterior lo que permite obtener un saldo positivo de 282,0 mill. El saldo favorable que registra la estadística para 1932, (451,6 mill.) es el mayor de la década bajo estudio si excep

tuamos el de 1928 que fué de 495,0 mill. Las sucesivas disminuciones en el valor total del intercambio que comienzan en 1928 nos conducen al año 1933 con 2.018,0 mill, valor que representa el 46,95 % del apuntado para 1928 con 4.298,2 mill.

En el cuadro que transcribimos a continuación demuestrase la progresión de los continuos saldos negativos que acusa el año 1930.

CIFRAS MENSUALES DEL COMERCIO EXTERIOR  
EN EL AÑO 1930

(Valores calculados en millones de m\$.n.)

Meses	Comercio total	Exportaciones	Importaciones	Saldos
Enero	328,3	168,8	159,5	+ 9,3
Febrero	290,4	139,8	150,6	- 10,8
Marzo	270,5	123,2	147,3	- 24,1
Abril	289,7	139,6	150,1	- 10,5
Mayo	261,1	115,9	145,2	- 29,3
Junio	236,2	109,5	126,7	- 17,2
Julio	231,1	100,2	131,0	- 30,8
Agosto	238,8	101,8	137,0	- 35,2
Septiembre	240,4	97,9	142,5	- 44,6
Octubre	246,3	104,6	141,7	- 37,1
Noviembre	212,6	89,0	123,6	- 34,6
Diciembre	230,2	105,4	124,8	- 19,4
t o t a l	3.075,7	1.395,7	1.680,0	-284,3

FUENTE: Revista Económica del Banco de la Nación, noviembre de 1931, pág. 192.

b) Movimiento del oro.

Como lo destaca la Revista Económica del Banco de la Nación (1) dos hechos, uno corriente y otro de carácter extraordinario, provocan una fuerte corriente de importaciones de oro en el lapso que comprende el segundo semestre de 1927 y el primero de 1928. Se trata de saldos positivos de nues-

(1) Revista Económica, julio 1929, pág. 122.

tro intercambio exterior - el hecho corriente - , por una parte, y por otra, de la acentuada inversión de capitales extranjeros, principalmente norteamericanos. En efecto, de una existencia de oro en el país de 1.085,1 mill. a fines de junio de 1927, por sucesivos aumentos llegamos a m\$n. 1.491,5 mill. en el mes de junio del año siguiente. El acrecentamiento del oro en el país en el término de un año - desde mediados de 1927 a mediados del año siguiente - equivale pues a m\$n. 406,4 mill. Si partimos de enero de 1927, el acrecentamiento del oro hasta promediar 1928 ha reforzado las tenencias del Banco de la Nación en m\$n 284,8 mill., las de la Caja de Conversión en m\$n. 180,8 mill. y las de los Otros Bancos en m\$n. 6,1 mill.

Pero esta situación de holgura no tarda en estrecharse. Las inversiones extranjeras se reducen brusca e intensamente despues de haber abultado los servicios financieros; por otra parte, disminuye el saldo positivo de nuestro intercambio a raíz de la menor exportación y aumento de las importaciones. Como consecuencia de estos hechos, a partir del mes de septiembre de 1928 se produce un movimiento contrario en la corriente del oro, acentuándose en 1929. En efecto, este mes de septiembre marca el comienzo de una exportación áurea sin paralelo. Todo el oro incorporado al país durante el período indicado se pierde en menos de año y medio, pues entre el mes de septiembre 1928 y el 17 de diciembre de 1929 las exportaciones de oro ascienden a m\$n. 426,3 mill. (o\$s. 187,6 mill.) es decir, algo más que el incorporado desde septiembre de 1927 que llegó a los m\$n. 407,0 mill. (o\$s. 179,4 mill.)

El origen de esta extraordinaria exportación de oro, además de radicar en los hechos apuntados líneas atrás, se encuentra principalmente en la atracción de los capitales extranjeros que ejercía el mercado bursatil neoyorquino. El alto tipo de interés ofrecido por la Bolsa de Nueva York y las facilidades en la concesión de préstamos que otorgaba la Argentina, originaron precisamente la cuantiosa exportación de metálico hasta alcanzar, el 17 de diciembre de 1929, la elevada cifra de m\$n. 426.308.625 y determinó, por parte de las autoridades monetarias, el cierre de la Caja de Conversión con la pérdida y aún más del oro incorporado desde su reapertura, el 27 de agosto de 1927.

Destacaremos a continuación el cuadro general de las exportaciones de metálico desde su iniciación, septiembre de 1928, hasta el cierre de la Caja de Conversión (17 de diciembre de 1929).

EXPORTACIONES DE METALICO  
(o\$. reducido a m\$.)

---

1928	septiembre	294.432
	octubre	23.178.591
	noviembre	
	diciembre	6.477.500
1929	enero	4.009.092
	febrero	2.355.455
	marzo	42.221.524
	abril	31.309.775
	mayo	27.640.184
	junio	78.112.000
	julio	30.330.364
	agosto	12.780.455
	septiembre	26.405.159
	octubre	43.203.136
	noviembre	59.289.641
	diciembre	38.701.317
	t o t a l	426.308.625

FUENTE: Revista Económica del Banco de la Nación,  
diciembre 1929, pág. 225.

De este total de 426,3 mill. salen del Banco de la Nación Argentina m\$. 83.957.274, de Otros Bancos Argentinos m\$. 81.313.204 y de los Bancos Extranjeros m\$. 244.547.234, exportaciones de metálico que gravitan intensamente sobre las "existencias" bancarias. El destino de estas exportaciones es el siguiente: para los Estados Unidos los embarques se elevaron a m\$. 181.429.706, principalmente de marzo a septiembre de 1929; para Inglaterra m\$. 117.529.729, en particular de octubre a diciembre del mismo año; para Alemania m\$. 40.578.933; Francia m\$. 50.064.959; Italia, aproximadamente 19.583.637 y otros países m\$. 17.111.661 .-

## 2) LA SITUACION DE LAS FINANZAS PUBLICAS.

### a) El presupuesto.

El presupuesto - barómetro financiero del Estado - en los últimos años anteriores a 1928 marcaba buen tiempo. Se mantenía en un relativo equilibrio; mas a partir de 1929 se rompe este equilibrio con las consecuencias que más adelante destacaremos. El total de gastos en 1928 fué, de acuerdo con la estadística oficial, de m\$. 918.977.000. Los gastos a cubrir con recursos en efectivo ascendieron a m\$. 738.645.700 y lo calculado a cubrir con el producido de la negociación de títulos m\$. 180.331.500 destinados, sobre todo, a trabajos públicos (m\$. 135.107.800) y a armamentos (m\$. 42.024.760) Para hacer frente a estos gastos se contó con los siguientes recursos: m\$. 738.645.700 en efectivo y 177,6 mill. cubier to con títulos.

En el año 1929 aparece un gran desequilibrio en el presupuesto nacional. De m\$. 918.977.200 pasan a ser m\$. 988.233.000 lo que el Estado se propone gastar, no obstante advertir en el cálculo de recursos que sólo podrá contar con m\$. 773.323.100 vale decir, que el déficit para este año se elevó a m\$. 214.900.900 superior al del año anterior en m\$. 212.200.900 pues sólo fué de m\$. 2.700.000. De un año para otro - de 1928 a 1929 - mientras el presupuesto de gastos aumenta en m\$. 79.256.800 los recursos, inversamente, disminuyen en m\$. 142.900.000. Mal sistema. El aumento de los gastos respecto a los del año anterior incide particularmente en aquellos que deben cubrirse en efectivo (m\$. 56.343.000) pues los cubiertos con la negociación de títulos aumentaron m\$. 12.912.800. En aquéllos, el aumento es casi todo absorbido por la Administración General, especialmente, (m\$. 42.523.300) y por las Jubilaciones, Pensiones y Retiros (m\$. 10.038.700). En éstos, mientras los Trabajos Públicos aumentaron (m\$. 41.410.900), el rubro Armamentos disminuyó en m\$. 25.299.100, vale decir, los Trabajos Públicos al aumentar de m\$. 135.107.800 a m\$. 176.518.700 absorben, y aún más, lo disminuído en Armamentos. Debemos señalar, de paso, que el anexo Obras Públicas es el que más aumenta del año 28 al 29 entre los de la Administración Nacional a cubrirse en efectivo. De m\$. 20.536.200 destinados en 1928 se invierten m\$. 30.997.000 en 1929.

El resultado final que se esperaba del presupuesto sancionado para el año 1929 juntamente con la situación que ofrecían otros sectores de las finanzas nacionales, v.gr., el aumento de la deuda pública, obligaba a proceder con mesura y cautelosa prudencia en la preparación del presupuesto para

el año siguiente. Mas no obstante los resultados previstos para 1929, el nuevo ejercicio (1930) marca el déficit mas acentuado de la década que corre desde 1927 hasta 1936. Se destinaron, en total, m\$. 1.091.787.900 para hacer frente a las necesidades del Estado. De ellos m\$. 905.582.300 se debían cubrir con recursos en efectivo y m\$. 185.205.600 con el producido de la negociación de títulos. Con qué suma contó el Gobierno, en definitiva, para hacer frente a estos gastos calculados en mil y pico de millones? Con m\$. 734.800.000. Déficit consiguiente m\$. 357.000.000. El sistema de malestar financiero aparecido en el ejercicio anterior se acentúa en éste presentando ya signos de gravedad. Su disimulo era imposible. Todos los anexos que forman parte del presupuesto para 1930 aumentan en proporciones inusitadas respecto del anterior con la sólo excepción de dos: Congreso Nacional que apenas disminuye un millón y Asistencia Social que baja cerca de seis millones.

En 1931 las finanzas públicas nos exponen un cuadro distinto. Distinto, más que por los resultados obtenidos en este año, que desde luego son satisfactorios, por las perspectivas de saneamiento y reajuste financiero. El saneamiento de la situación financiera a partir de 1931 traduce el esfuerzo de las autoridades para superar la crisis. A las economías realizadas - calculadas en unos 250 millones - se añadió el producido de los nuevos impuestos, principalmente el impuesto sobre las transacciones, modificado más tarde, el impuesto a los réditos y el adicional aduanero del 10 % sobre las importaciones. El presupuesto se reduce, en 1931, en 183.339.400 pesos por la contracción de los gastos y el aumento de los recursos. Es importante destacar la gravitación que ejerció en el presupuesto nacional el rubro Trabajos Públicos. Para el año bajo análisis los gastos por trabajos públicos a cubrir con recursos en efectivo disminuyeron, respecto al año anterior, en m\$. 29.165.800 por bajar de m\$. 29.854.800 (1930) a m\$. 689.000 (1931). Los que debían cubrirse con el producido de títulos se contrajeron en m\$. 80.949.900 por pasar de m\$. 158.278.200 a los m\$ 77.328.300. Total de economías solamente en trabajos públicos de un año para otro, m\$. 110115.700. Por otra parte, la Administración Nacional contribuye a rebajar el presupuesto con m\$. 60.155.500. Como consecuencia de esta reducción de gastos y acrecentamiento de recursos, el déficit fiscal disminuye de 357,0 mill. a 131,4 mill. para 1931.

Por último entraremos a examinar someramente - como los anteriores - el año 1932, año en que se mantiene y afianza el proceso de reajuste financiero, tanto en los gastos como en

lo concerniente a recursos. Recordemos que se establecen nuevos impuestos. De esta manera se reduce el déficit en una cifra relativamente pequeña: 41,4 mill., y sigue disminuyendo en 1933 (23,6 mill.) y en 1934 (9,5 mill.). Afortunadamente los gastos a cubrir con recursos en efectivo siguen descendiendo y se encuentran en este año de 1932 en los m\$. 783.807.300 (m\$. 30.058.800 menos que el año anterior) descenso que llega a su máxima expresión en 1934 con 773,8 mill. Los gastos costeados con la negociación de títulos se reducen en m\$. 28.502,000 pues de m\$. 94.582.500 bajan para 1932 en m\$. 66.080.500 .

Y bien, creemos que con lo expuesto es suficiente para dar una idea, siquiera general, de la situación del país en materia de presupuesto en los años inmediatamente anteriores y posteriores a la instauración del control de cambios. Los cuadros que se transcriben a continuación contribuirán ampliando, por una parte, y confirmando, por otra, lo sintetizado en las breves consideraciones precedentes.

RESULTADOS FINANCIEROS DE LOS AÑOS 1928 A 1936

Años	A cubrir con recursos en efectivo			A cubrir con el producido de títulos			Difer. total
	Gastos	Recurs <sup>s</sup>	Difer.	Gastos	Recurs <sup>s</sup>	Difer.	
(En millones de m\$.)							
1928	738,6	738,6		180,3	177,6	- 2,7	- 2,7
1929	795,0	747,6	- 47,4	193,2	25,7	-167,5	-214,9
1930	905,6	663,3	-242,3	186,2	71,5	-114,7	-357,0
1931	813,9	685,7	-128,2	94,6	91,4	- 3,2	-131,4
1932	783,8	742,4	- 41,4	66,1	66,1		- 41,4
1933	777,3	753,7	- 23,6	103,1	103,1		- 23,6
1934	773,9	764,4	- 9,5	160,3	160,3		- 9,5
1935	821,9	846,8	24,9	159,0	159,0		24,9
1936	872,2	872,8	0,6	179,6	179,6		0,6

FUENTE: Ministerio de Hacienda de la Nación. El ajuste de los resultados financieros de los ejercicios de los años 1928 a 1936. Buenos Aires, 1938. Pág.145.

TOTAL DE GASTOS ANUALES DE LOS EJERCICIOS 1928 A 1932

	1928	1929	1930	1931	1932
(En millones de m\$.n.)					
A cubrir con recursos en efectivo	738,6	795,0	905,6	813,9	783,8
Administr. General	511,8	554,4	609,8	549,6	492,7
Servicio Deuda Pública	178,5	177,7	199,4	203,2	248,4
Jubil., Pens. y Retiros	27,4	37,5	38,3	37,8	34,7
Aporte Patr. (Caja Jub.)					
Trabajos Públicos	0,6	9,7	29,8	0,7	
Déficit FF.CC. del E.	9,4	5,8	18,5	17,1	4,0
Cuentas especiales	10,9	10,0	9,8	5,4	4,5
 A cubrir con el produ- cido de títulos	180,3	193,2	186,2	94,6	66,1
Trabajos Públicos	135,1	176,5	158,3	77,3	44,0
Armamentos	42,0	16,7	27,9	11,7	8,9
Aporte Patronal				5,6	13,2
Varios	3,2				
 t o t a l . . . . .	918,9	988,2	1091,8	908,5	849,9

FUENTE: la citada en el cuadro anterior, pág. 146.

b) La Deuda Pública.

La deuda pública del país traduce aspectos alarmantes, reflejo del malestar financiero que desde hace ya muchos años aqueja a la Nación como consecuencia de la tendencia, al parecer irrefrenable, a aumentar los empleos públicos, los grandes sueldos burocráticos, los enormes gastos administrativos, las no siempre justificadas reparticiones autárquicas, etc.; por otra parte, no obstante las consecuencias financieras y sociales del aumento desordenado de la deuda pública tampoco se ha reparado en su desmedida inflación para ir reduciéndola en la medida que sea posible. Al 31 de diciembre de 1928 la deuda consolidada se elevaba nada menos que a 2.252,0 mill. la deuda flotante a m\$.n. 623.730.972 y la deuda pública total a m\$.n. 2.875.574.045. Sin embargo puede considerársela como cifra insignificante si se la compara con la cifra astro-

nómica actual cercana a los ocho mil millones. A raíz de los desequilibrios financieros posteriores, ininterrumpidos y crecientes, la deuda pública total aumenta sin mesura, principalmente por el aporte de la deuda flotante que de la cifra mencionada para 1928 pasa a m\$. 827.845.320 al 31 de diciembre de 1929 y a m\$. 1.181.434.973 y m\$. 1.341.825.470 al 31 de diciembre de 1930 y 1931 respectivamente. Vale decir que en tres años la deuda flotante del país crece más del doble: m\$. 718.094.498 y consiguientemente la deuda pública total que del guarismo apuntado para 1928 llega al 31 de diciembre de 1931 a m\$. 3.572.517.394. Diferencia para los tres años: m\$. 696.943.349. Se percibe que el aumento total de la deuda pública en los tres años que estamos considerando - 1928/1931 - es algo menor que el señalado para el aumento de la deuda flotante; ello se debe a que la deuda consolidada disminuye en unos veinte millones por el aumento de los títulos en poder del Tesoro que de m\$. 16.377.210 (1928) pasan a m\$. 167.412.565 (1931).

La deuda flotante irá aumentando paralelamente al aumento de los déficits anuales de presupuesto, y, de la mano de la flotante va la consolidada. La deuda pública total aumenta, pues, de continuo como puede apreciarse en los cuadros siguientes.

LA DEUDA PUBLICA NACIONAL EN CADA UNO  
DE LOS AÑOS DE 1928 A 1933

AÑOS	EMISIONES AUTORIZADAS	DEUDA CONSOL. <sup>a</sup>		DEUDA FLOTANTE		DEUDA PUBL. TOTAL
		(Obten <sup>o</sup> de la negociación)	(De la emis <sup>n</sup> . de títulos)	(Dif <sup>a</sup> entre g <sup>tos</sup> . y recur <sup>s</sup> . en efectivo)		
(En millones de m\$.)						
1928	180,3	177,6	2,7			180,3
1929	193,2	25,7	167,5	47,4		240,6
1930	186,2	71,5	114,7	242,3		428,5
1931	94,6	91,4	3,2	128,2		222,8
1932	66,1	66,1		41,4		107,5
1933	103,1	103,1		23,6		126,7

DEUDA PUBLICA TOTAL, CONSOLIDADA Y FLOTANTE,  
ACUMULADA, EN LOS AÑOS 1928 A 1933

AÑOS	DEUDA CONSOLIDADA				DEUDA FLOTANTE	DEUDA PUBL. TOTAL
	Emitida al 31 de dic.	A la Caja de Conversión	A deducir: Tít. <sup>s</sup> en poder del Tesoro	Circul. <sup>n</sup> al 31 de dic.		
(En millones de m\$.n.)						
1928	2.268,2		16,4	2.251,8	623,7	2.875,6
1929	2.295,9		87,8	2.208,1	827,8	3.035,9
1930	2.262,8		48,8	2.214,0	1.181,4	3.395,4
1931	2.398,1		167,4	2.230,7	1.341,8	3.572,5
1932	2.557,7	166,5	167,1	2.557,1	1.009,2	3.566,4
1933	2.860,4	153,4	265,1	2.748,7	888,4	3.637,1

FUENTE: Ministerio de Hacienda de la Nación. El Ajuste de los Resultados Financieros de los Ejercicios de 1928 a 1936, página 151 .

3) LA BALANZA DE PAGOS.

Del análisis del cuadro que insertamos en seguida podemos llegar a las siguientes conclusiones: el año 1926 es un año prácticamente de equilibrio, de ahí que generalmente se lo tomo como base. Para hacer frente a un pasivo de 2.110,0 mill. dispusimos de un activo de 2.094,0 mill. Los dos años siguientes arrojan buenos superávits. El saldo de los movimientos corrientes es positivo en 336,0 mill. para 1927 y en 132,0 mill. para el año siguiente. Esta mejora se debe principalmente al notable aumento de las exportaciones: 500,0 mill. más que en 1926 en razón del aumento tanto del valor como del volumen físico, y también debido a las nuevas inversiones del exterior en virtud de la mejora que experimentan los mercados monetarios extranjeros. El año 1928 sigue la tendencia del anterior. Mientras tanto los rubros del pasivo crecen suavemente. Es mayor la importación de mercancías; los servicios de la deuda pública, los gastos públicos en el exterior, los servicios de los capitales privados y las reme

sas de los particulares aumentan poco a poco de año en año, precisamente por el estado económico resultante de los dos años de superávit.

BALANCE DE PAGOS DE LA REPUBLICA ARGENTINA  
EN LOS AÑOS 1926 A 1933

R U B R O S	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
MOVIMIENTOS CORRIENTES (En millones de m\$n.)								
<u>Activo</u>	2.094	2.629	2.693	2.301	1.914	1.581	1.354	1.190
Exportac. de mercad.	1.824	2.324	2.428	2.196	1.414	1.475	1.305	1.141
Invers. del exterior	252	285	244	80	483	68	15	15
Invers. privadas	87	51	185	80	245	68	15	15
Emprést. públicos	165	234	59		238			
Varios	18	20	21	25	17	38	34	34
<u>Pasivo</u>	2.110	2.293	2.561	2.600	2.282	1.773	1.396	1.408
Importac. de mercader.	1.569	1.668	1.902	1.959	1.680	1.174	836	897
Serv. de la deuda públ.	110	122	132	135	158	203	189	176
Gtos. públ. en el ext.	23	70	69	24	31	21	16	16
Serv. de capit. priv.	306	317	336	354	310	280	270	250
Remesas de particul.	102	116	122	128	103	95	85	69
<u>Saldo (Activo-Pasivo)</u>	- 16	+ 336	+ 132	- 299	- 368	- 192	- 42	- 218
MOVIMIENTOS EXTRAORDIN <sup>S</sup>								
<u>Activo</u>				403	151	562	18	298
Exportación neta de oro				403	71	562	18	
Empréstitos de desbloq.								298
Regreso coloc. corto pl.					80			
<u>Pasivo</u>	5	196	197	80	45	392	75	28
Cancelac. de deuda públ.						156		
Cancelac. deuda comerc.						145	40	28
Importac. neta de oro	5	196	197					
Colocac. a corto plazo				80				
Retiro de capitales					45	91	35	
<u>Saldo (Activo-Pasivo)</u>	- 5	- 196	- 197	+ 323	+ 106	+ 170	- 57	+ 270
<u>SALDO NETO</u>	- 21	+ 140	- 65	+ 24	- 262	- 22	- 99	+ 52

FUENTE: Revista Económica del Banco Central de la República Argentina, número I, año 1937, pág. 12.

Esta situación parte de agosto de 1927 cuando la Reserva Federal rebaja la tasa oficial del redescuento (del 4% al 3 1/2 %) con un doble propósito: contribuir a consolidar la situación monetaria y el retorno al patrón oro de los países que lo habían abandonado y contrarrestar la depresión a que tendía el movimiento de los negocios. Es evidente que gracias a este bajo interés en el mercado interno se estimulan las inversiones en el exterior, en mercados de tasas más altas, lo que da motivo a una mayor oferta de moneda nacional y su paralela rebaja de valor en los cambios internacionales hasta hacerla traspasar el punto de salida del oro. En los Estados Unidos, en agosto de 1927, mes en que se rebaja el redescuento, las existencias monetarias de oro se elevaban a 4.585 millones de dólares; comienzan las exportaciones de metálico y su salida priva a las arcas de 472 millones de dólares entre esa fecha y julio de 1928, en que al subir la tasa al 5 % quedan suspendidas. Ateniéndonos a las exportaciones de oro, con prescindencia de las importaciones, alcanzaron en el período considerado - agosto 1927 a julio 1928 - a 700 millones de dólares, de los cuales 131 millones fueron destinados a nuestro país (1).

De modo, pues, que mientras se mantiene el desnivel de las tasas, el oro de los Estados Unidos afluje a los mercados monetarios extranjeros hasta tanto la Reserva Federal, como consecuencia de la gran demanda bursátil, lleva el precio del dinero a una altura inusitada.

Lo que importa destacar es que según lo demuestra el activo del balance de pagos del año 1927, se han invertido en el país, en este año, capitales extranjeros por 285,0 mill. y en el siguiente, el valor de las nuevas inversiones alcanzaron los 244,0 mill. Esto nos lo explica la situación monetaria de los Estados Unidos, país que entra a prestar grandes masas de capitales principalmente a países nuevos. El nuestro fué precisamente uno de los mercados de fácil inversión. Se contrataron grandes cantidades en empréstitos públicos e inversiones privadas de diversa índole, y por ello y al aumento de las exportaciones, nuestro balance de pagos se vuelve rápidamente activo en 1927 y 1928. Este superávit de los rubros corrientes contribuyó eficazmente a valorizar el peso, en mérito a lo cual al Gobierno decretó, en agosto de 1927 la reapertura de la Caja de Conversión.

El año 1928 es también un año de superávit en los movimientos corrientes pero mucho más reducido que el del año

---

(1) Revista Económica del Banco de la Nación; junio de 1929, página 112.

anterior: de 336,0 mill. pasamos a 132,0 mill. Las importaciones aumentaron en 104,0 mill. respecto al año precedente, mas este incremento fué, en parte, contrarrestado por la baja de las inversiones del exterior, que de 285,0 mill. pasan a 244,0 mill. Este rubro, si bien baja 41,0 mill. la composición del ingreso de capitales varía fundamentalmente: los empréstitos públicos se reducen el 175,0 mill. mientras que por el contrario las inversiones privadas aumentaron 135,0 mill. Las inversiones de capitales extranjeros provenian en su mayor parte de los Estados Unidos, de modo que se explica su mengua en 1928 si recordamos que en este año se inicia el gran movimiento de especulación que llevó a la Bolsa neoyorquina a la quiebra de 1929.

El balance de pagos sufre a partir de 1929 y hasta 1933 una serie de años deficitarios, destacándose entre todos ellos el de 1930. En rigor de verdad es a partir de los últimos meses de 1928 que nuestro balance de pagos acusa ya tendencias desfavorables, situación que se acentúa en 1929 y profundiza en 1930. Por de pronto, las exportaciones que hasta ahora aumentaban de año en año, en 1929 disminuyeron 232,0 mill. Por su parte, las inversiones del exterior son inferiores en 164,0 mill. respecto a la suma ingresada un año antes (de 244,0 mill. a 80,0 mill.) inversiones que están totalmente constituidas por capitales privados. No es ajeno a esta falta de colocaciones públicas el hecho de ejercer creciente atracción de fondos las altas tasas del interés imperantes en Nueva York antes de la quiebra bursatil ocurrida en septiembre de este mismo año.

De otro lado, el pasivo sigue creciendo. La tendencia ascendente que se advierte en 1927 y 1928 se acentúa en 1929. No obstante la disminución del activo (recordemos que las exportaciones son inferiores en 164,0 mill.) las importaciones aumentan nuevamente, superando en 57,0 mill. a las del año anterior. La explicación de este fenómeno, cual es el aumento de las importaciones no obstante la reducción de las exportaciones y la contracción de las inversiones del exterior, nos es dada por la expansión del crédito que se inició a fines de 1928, en razón de las abultadas existencias bancarias, continuando con mayor vigor en 1929 a causa del déficit fiscal calculado en 250,0 mill. Vemos pues que la disminución de medios de pago originada por las exportaciones de metálico (403,0 mill.) quedó contrarrestada por la expansión del crédito y el déficit fiscal. De ahí que el año 1929 cerrara dejando un fuerte saldo negativo (299,0 mill.) en los movimientos corrientes. Se a este déficit se le agrega el total de los fondos emigrados del país en este período que es-

tamos considerando, por la desconfianza y la especulación,, el déficit total ha sido mucho mayor. En la Revista Económica del Banco Central (1) se expresa que los fondos emigrados por estos conceptos sumaron unos 80 millones de pesos vale decir, igual cifra que la de los capitales incorporados al país. Por consiguiente el déficit llegó a los 379,0 mill. suma cuantiosa que se cubrió con exportaciones de oro: 403,0 mill. La diferencia proviene, como lo atestigua la Revista Económica del Banco Central, del movimiento de las disponibilidades bancarias en el exterior. No cabe duda alguna que este drenaje de oro condujo al Gobierno a ordenar el cierre de la Caja de Conversión, el 16 de diciembre de 1929, produciéndose como lógica consecuencia la desvalorización del peso.

Hemos señalado que el déficit de nuestra balanza de pagos se agudiza en 1930. En efecto, es el año de mayor desequilibrio en la década que corre desde el año 1926 a 1935. El único factor que ocasionó este déficit fué la reducción extraordinaria de las exportaciones. Enormes pérdidas sufridas por la cosecha y otros factores de índole internacional determinaron una disminución de cerca 800,0 mill. en el valor de las exportaciones respecto al año anterior. Ante esta situación, las importaciones debieron haber descendido en valor equivalente, pero no ocurrió así ya que sólo bajaron m\$ 279,0 mill.

El gran desequilibrio originado por la balanza de comercio fué contrarrestado, en parte, por la reanudación de las inversiones provenientes del extranjero: 483,0 mill. ingresaron este año al país. En diciembre de 1929 el Gobierno Nacional contrajo un préstamo de 5 millones de libras con la casa Baring Brothers, de Londres, a un año de plazo y en abril del año siguiente obtuvo de la Chatam Phoenix Corporation de New York 50 millones de dólares a seis meses de plazo, renovado a su vencimiento de octubre por un año. Además la Municipalidad de la Capital y algunas provincias obtuvieron préstamos a corto plazo con lo cual llegaron a 238,0 millones las nuevas inversiones del exterior en empréstitos públicos. A estas recientes disponibilidades deben agregarse las obtenidas por la colocación, por parte de las empresas ferroviarias en los mercados del exterior, de 245,0 mill. de debentures. El total de las inversiones del exterior llegaron, pues, a 483,0 mill. No obstante estas disponibilidades el balance de los rubros corrientes arrojó un déficit de 368,0 mill. Este déficit, por encontrarse cerrada la Caja de conversión, no pudo cubrirse totalmente con oro, sino

---

(1) Serie II, Volumen 1, número 1, año 1937, pág. 15.

en una pequeña parte: 71,0 mill. El resto fué saldado, en parte, utilizando las disponibilidades bancarias en el exterior (117,0 mill.) y el remanente de la deuda - de unos 145,0 mill. - pasó a gravitar sobre los años siguientes.

El año 1931 se presenta con otras características. La de más significación está representada por la disminución del pasivo en 509,0 mill. respecto al del año anterior en virtud de la contracción que experimentaron nuestras importaciones (de 1.680,0 mill. en 1930 se reducen a 1.174,0 millones en el año siguiente) Los demás rubros del pasivo corriente también disminuyeron excepto el servicio de la deuda pública que se acrecentó en 45,0 mill. Mas esta diferencia del pasivo de 509,0 mill. comparado con el del año que le precede no es acompañada por el activo que tendía hacia la nivelación de la balanza. Las exportaciones de mercaderías aumentaron 65,0 mill. y ello gracias a las cosechas superabundantes que neutralizaron la angustiosa caída de los precios agropecuarios. Pero esta mejora fué anulada por la gran disminución de las inversiones del exterior; sólo 68,0 mill. representó el total del año de las inversiones privadas contra los 483,0 mill. del año precedente. De ahí que no obstante la reducción del pasivo y el ligero aumento del rubro más importante del activo, el balance de pagos arroja un déficit de 192,0 mill. Si a esta cifra le agregamos el importe del pasivo extraordinario, a saber: cancelación y amortización de la deuda pública: 156,0 mill., pago de la deuda comercial atrasada: 145,0 mill. y retiro de capitales: 91,0 mill., el déficit total se elevó a la fuerte suma de 584,0 mill. Este desequilibrio fué restablecido casi totalmente por los 562,0 mill. de oro de la Caja de Conversión que exportó el Banco de la Nación Argentina de acuerdo con disposiciones del Gobierno Nacional para la atención de los servicios de la deuda pública y para responder a las necesidades del mercado de cambios.

Dos nuevos años de déficit - 1932/1933 - en el balance de los rubros corrientes se suman a los saldos negativos de los tres años anteriores. Las exportaciones continúan declinando a raíz de la baja extraordinaria de los precios; 1.305 mill. es el valor de lo exportado en 1932 y 1.141,0 mill. el valor de las correspondientes a 1933. Las inversiones privadas del exterior, que se mantuvieron constantes, en estos dos años bajan a 15,0 mill. en cada uno de los dos años. En cuanto al pasivo corriente, el total de los rubros para los años que nos ocupa es casi idéntico: 1.396,0 y 1.408,0 millones (1932 y 1933 respectivamente) No obstante esta mínima diferencia, los 164,0 mill. de menos en el total del acti

vo del año 1933 respecto al anterior gravitan de tal manera en los saldos que obtenemos para 1932 en déficit de 42,0 mill y para el año siguiente de 218,0 mill.

Un período de recuperación empieza con el año 1934. Las medidas adoptadas para controlar los cambios, especialmente las establecidas en noviembre de 1933 empezaron a dar los frutos deseados en el sentido de lograr un equilibrio en la ba-lanza de pagos. Las exportaciones en 1934 aumentaron 477,0 mill. respecto a las del año anterior y continuaron ascen - diendo en el siguiente. En cuanto a las inversiones priva - das el aumento que registra la estadística oficial es de 135,0 mill., pues de los 15,0 mill. que registra la estadís - tica oficial como ingresos en cada uno de los años 1932 y 1933 se incorporan al país 150,0 en cada uno de los dos a - ños siguientes. Por otra parte, las importaciones también se incrementaron: 113,0 mill. para 1934 y en 65,0 mill. pa - ra el año siguiente. Los demás rubros del pasivo siguen la misma tendencia aumentando en 77,0 mill. las cargas del año 1934 comparadas con las del anterior. No son extraños a estos hechos - aumento de las exportaciones, mayores importa - ciones, afluencia de capitales extranjeros y repatriación de los nacionales - los síntomas de recuperación de la economía mundial, uno de ellos, el aumento de los precios internacio - nales de los granos, mejoró notablemente nuestra situación ofreciendo buenas perspectivas para la economía interna.

#### 4) LA SITUACION BANCARIA. EXAMEN DE LOS PRINCIPALES RU - BROS BANCARIOS.

Tomaremos el año 1928 como punto de partida para hacer un breve análisis de la situación bancaria por ser el año de la década comprendida entre 1926 y 1935 en que la curva de las existencias llega a mayor altura, y, además, por ser el año en que se inicia un nuevo ascenso en el curso de los depósitos y de los préstamos bancarios. En efecto, la excelente situación del balance de pagos en los rubros corrientes durante los años 1927 y 1928, como consecuencia del mayor valor de nuestras exportaciones y del mayor caudal de capi - tales que se incorporan al país, repercute inmediatamente sobre las existencias bancarias incrementándolas en razón del aporte de dinero derivado de los dos hechos apuntados.

A continuación transcribiremos los cuadros estadísticos que se han tomado como referencia para el análisis de los principales rubros bancarios.

EXISTENCIAS, DEPOSITOS, ENCAJES Y PRESTAMOS BANCARIOS

DESDE 1928 A 1932

(En millones de m\$.n.)

Años - Meses	Existencias	Depósitos	Encajes %	Préstamos
1928				
Enero	794,8	3.660,5	21,7	3.235,7
Febrero	818,3	3.715,1	22,0	3.240,0
Marzo	864,7	3.739,8	23,1	3.232,1
Abril	896,0	7.769,8	23,8	3.224,1
Mayo	942,3	3.805,3	24,8	3.219,8
Junio	949,3	3.835,5	24,8	3.207,1
Julio	955,7	3.897,9	24,5	3.244,4
Agosto	952,4	3.901,7	24,4	3.250,7
Septiembre	962,0	3.886,9	24,7	3.265,7
Octubre	942,4	3.924,2	24,0	3.333,2
Noviembre	952,0	3.946,0	24,1	3.379,5
Diciembre	878,8	3.953,2	22,2	3.423,1
Promedio	909,1	3.836,3	23,7	3.271,3
1929				
Enero	873,0	4.019,8	21,7	3.484,5
Febrero	863,8	4.038,5	21,4	3.526,1
Marzo	814,4	4.022,7	20,2	3.550,6
Abril	776,2	4.023,5	19,3	3.591,3
Mayo	772,9	3.993,8	19,4	3.587,8
Junio	712,7	4.017,7	17,7	3.603,1
Julio	679,1	3.988,4	16,8	3.620,4
Agosto	663,7	3.994,5	16,6	3.654,6
Septiembre	657,6	3.980,9	16,5	3.669,1
Octubre	607,1	3.949,3	15,4	3.696,4
Noviembre	562,3	3.899,0	14,4	3.715,6
Diciembre	481,9	3.903,2	12,3	3.747,2
Promedio	704,6	3.985,9	17,7	3.620,6
1930				
Enero	523,6	3.900,2	13,4	3.731,4
Febrero	500,8	3.924,6	12,8	3.802,0
Marzo	530,8	3.910,7	13,6	3.796,2
Abril	530,5	3.885,8	13,6	3.759,8
Mayo	542,7	3.862,5	14,1	3.656,8
Junio	547,4	3.900,9	14,0	3.724,3
Julio	564,8	3.895,8	14,2	3.738,9
Agosto	553,2	3.912,9	14,1	3.764,6
Septiembre	546,5	3.934,0	13,9	3.843,3
Octubre	522,5	3.913,0	13,4	3.876,7
Noviembre	517,1	3.961,7	13,1	3.915,6
Diciembre	472,5	3.956,2	11,9	3.941,0
Promedio	528,5	3.913,2	13,5	3.795,9

Años - Meses	Existencias	Depósitos	Encajes %	Préstamos
1931				
Enero	480,6	3.936,5	12,2	3.916,0
Febrero	453,6	3.912,0	11,6	3.899,6
Marzo	433,4	3.860,4	11,2	3.914,0
Abril	512,9	3.838,7	13,4	3.915,7
Mayo	505,4	3.783,1	13,3	3.859,7
Junio	510,8	3.788,7	13,5	3.841,8
Julio	481,2	3.686,7	13,1	3.810,1
Agosto	478,8	3.647,0	13,1	3.790,2
Septiembre	469,2	3.655,4	12,8	3.827,5
Octubre	455,5	3.587,6	12,7	3.825,0
Noviembre	507,3	3.557,9	14,3	3.771,1
Diciembre	520,0	3.517,3	14,8	3.707,4
Promedio	484,1	3.730,9	13,8	3.839,8
1932				
Enero	527,9	3.516,3	15,0	3.692,4
Febrero	528,3	3.515,2	15,0	3.680,6
Marzo	541,2	3.514,7	15,4	3.654,8
Abril	513,5	3.467,6	14,8	3.633,9
Mayo	597,4	3.528,1	16,9	3.607,3
Junio	629,6	3.596,6	17,5	3.590,3
Julio	610,0	3.585,1	17,0	3.568,6
Agosto	627,1	3.572,9	17,6	3.540,3
Septiembre	637,1	3.543,6	18,1	3.522,6
Octubre	638,6	3.529,4	18,1	3.507,2
Noviembre	648,5	3.535,8	18,3	3.491,3
Diciembre	650,1	3.525,3	18,4	3.466,9
Promedio	595,8	3.535,9	16,9	3.579,7

FUENTE: "La Economía Bancaria Argentina a través de sus índices más significativos en el período 1901 a 1935. Instituto de Economía Bancaria de la Facultad de Ciencias Económicas. Buenos Aires, 1937. Páginas 20 y 38.

MONEDA EN MANOS DEL PUBLICO

(En millones de m\$n.)

	1928	1929	1930	1931	1932
Enero	828,2	871,8	843,6	767,5	719,6
Febrero	842,4	875,1	872,7	776,3	712,7
Marzo	858,5	884,5	833,4	769,0	699,9
Abril	848,0	890,5	826,1	776,1	727,6
Mayo	832,1	865,4	811,8	765,1	707,0
Junio	835,2	846,5	804,6	743,3	720,4
Julio	828,0	858,0	788,2	759,8	720,7
Agosto	830,5	851,0	783,9	750,4	704,9
Septiembre	819,8	829,9	789,2	739,0	694,5
Octubre	815,5	835,1	801,6	745,0	692,4
Noviembre	805,4	819,6	777,8	731,2	681,7
Diciembre	871,1	858,7	810,1	732,4	693,5
Promedio	834,6	857,2	811,9	754,6	706,2

FUENTE: "La Economía Bancaria Argentina a través de sus índices más significativos en el período 1901 a 1935. Página 62.

CANTIDAD DE MEDIOS DE PAGO

(En millones de m\$n.)

Fin de	Moneda en el público	Depósitos en cta. cte.	T o t a l
Diciembre 1928	871,1	1.301,7	2.172,8
" 1929	858,7	1.178,3	2.037,0
" 1930	810,1	1.189,3	1.999,4
" 1931	732,4	971,2	1.703,6
" 1932	693,5	1.083,2	1.776,7
" 1933	694,1	1.170,8	1.864,9
" 1934	760,4	1.111,1	1.871,5

El promedio de las existencias bancarias en 1928 llega a los 909,1 mill. El en cuadro preinserto podemos observar que a partir de enero empiezan a aumentar en el conjunto de Bancos: de 794,8 mill. para este mes, por incrementos sucesivos se llega en septiembre a 962,0 mill., disminuyendo luego de mes a mes hasta diciembre de 1931. Así, los promedios mensuales bajan de los 909,1 mill. indicados para 1928 a m\$ 704,6 un año despues; a 528,5 mill. en 1930 y a 484,10 mill. como promedio del año siguiente. A partir de año 1932 se advierte nuevamente un aumento en el volumen de las existencias.

Los depósitos, por su parte, aumentan 149,6 mill. en el año 1929 respecto del anterior. A partir de este año, con un promedio mensual de 3.985,9 mill., la disminución anual de los depósitos bancarios es constante. Van disminuyendo, como se comprueba en el cuadro, de la última cantidad señalada a 3.535,9 para 1932, continuando el descenso en los años siguientes. La estadística oficial registra 3.404,4 mill. como promedio correspondiente al año 1935.

En cuanto a los préstamos ocurre lo contrario de la tendencia observada en los dos rubros antes mencionados. Observando los promedios anuales de las existencias y los depósitos bancarios se advierte que las primeras se reducen dentro de los años considerados y los depósitos, en sus ligeros descensos, muestran sin embargo una tendencia estable. Inversamente, los préstamos continúan aumentando de acuerdo con la tendencia iniciada años atrás. En 1928 el total de los préstamos bancarios, según lo registra el promedio anual, se eleva a 3.271,3 mill. El aumento, como decimos, es constante, aún en 1930 y 1931 ya en plena crisis. Las existencias bajan de 873,0 mill. en enero de 1929 a 481,9 mill. en el último mes de este año; por el contrario, los préstamos aumentan 252,7 mill. En 1930 el promedio anual de los préstamos se incrementa en 175,3 mill. respecto al año anterior y en 1931 el aumento asciende a 43,9 mill. respecto al año que le precede.

El balance de pagos al acusar saldos negativos en 1929 priva a las existencias bancarias de cantidades de dinero considerables; mas no obstante este hecho los depósitos en cuenta corriente y el medio circulante en manos del público muy poco descienden. Ello se debe a la expansión del crédito cuyo desarrollo, paralelo al drenaje de oro, llena los claros dejados por las transferencias al exterior. Las existencias bancarias, según podemos observar en el cuadrado siguiente, disminuyen en el transcurso de 1929 en 396,9 mill., mientras que los préstamos, por el contrario, aumentan 197,5 mill. y 320,4 mill. en 1930.

EXISTENCIAS, PRESTAMOS Y MEDIOS DE PAGO

(En millones de m\$.n.)

Fin de	EXISTENCIAS	PRESTAMOS	MEDIOS DE PAGO		
			Billetes en el público	Depósitos en cta. cte.	Total
dic.1928	878,8	3.423,1	871,1	1.301,7	2.172,8
1929	481,9	3.620,6	858,7	1.178,3	2.037,0
1930	472,5	3.941,0	810,1	1.189,3	1.999,4

Como lógica consecuencia del rápido descenso de las existencias, por un lado, mientras que por otro, suave descenso de los depósitos, la relación porcentual de los encajes bancarios disminuye fuertemente. En enero de 1929, como el de 1928, se anota el 21,7 %, descendiendo la relación por disminuciones sucesivas, salvo alguna alternativa, al 11,2 % en marzo de 1931. Esto gravita inmediatamente sobre la tasa del descuento. En efecto, del 6,25 para enero de 1929 sube al 7,75 % en noviembre y en marzo del 31 se fija en el 6,68 %; dos meses más tarde la tasa del descuento se eleva a una altura particularmente encumbrada: 7,87 %. El promedio de los años 1929 y 1930 fué idéntico (6,86 %) y el del año siguiente algo mayor: 7,21 %.

	TASA DEL DESCUENTO				ENCAJES BANCARIOS			
	1929	1930	1931	1932	(Tanto por ciento)			
Enero	6,25	7,72	6,70	7,25	21,7	13,4	12,2	15,0
Febr.	6,25	7,34	6,68	7,25	21,4	12,8	11,6	15,0
Marzo	6,25	7,44	6,68	7,25	20,2	13,6	11,2	15,4
Abril	6,25	6,93	7,37	7,25	19,3	13,6	13,4	14,8
Mayo	6,37	6,75	7,87	7,25	19,4	14,1	13,3	16,9
Junio	6,90	6,68	7,75	7,25	17,7	14,0	13,5	17,5
Julio	7,-	7,62	7,25	7,25	16,8	14,2	13,1	17,0
Agos.	7,-	6,62	7,25	7,15	16,6	14,1	13,1	17,6
Sept.	7,10	6,43	7,25	6,87	16,5	13,9	12,8	18,1
Oct.	7,40	6,55	7,25	7,02	15,4	13,4	12,7	18,1
Nov.	7,75	6,60	7,25	6,87	14,4	13,1	14,3	18,3
Dic.	7,75	6,62	7,25	6,68	12,3	11,9	14,8	18,4
Promed.	6,86	6,86	7,21	7,11	17,7	13,5	13,8	16,9

Por otra parte, las repetidas exportaciones de metálico - que como hemos visto llegaron a 426,0 mill. en el transcurso de año y medio - condujeron al sistema bancario a una delicada situación. El desequilibrio de la balanza de pagos provocó la reiterada exportación de metálico. Estas exportaciones de oro determinaron a su vez una contracción persistente en las existencias y reservas bancarias. El sistema bancario no podía apelar al recurso natural, disponible en estos casos, cual es el de frenar los préstamos, pues una contracción de ellos si bien hubiera permitido a los bancos reintegrarse del dinero necesario para llevar sus arcas a mejor situación, esa restricción del crédito hubiera producido graves transtornos en la economía nacional ya que la gran masa de él gravita directa e indirectamente sobre la producción agraria, y ésta, por cierto, atravesaba una situación bastante difícil. La estadística nos demuestra bien claro la política bancaria a este respecto.

Por estas razones los bancos se encuentran en difícil situación. De un lado las reservas disminuyen sin mengua, y por otro, el crédito no puede restringirse en la medida necesaria para recuperar lo perdido con las exportaciones de oro. Además, la desconfianza llevó a los tenedores de fondos disponibles o interés en especular a trasladar esos fondos al extranjero con lo que se agravaba la situación. Pero llegó un momento en que la posición bancaria fué tan crítica y la desconfianza había sido llevada a tal extremo, que las autoridades gubernativas terminaron por desligarse del patrón oro cerrando la Caja de Conversión el 16 de diciembre de 1929. La moneda, en esta nueva situación de inconvertibilidad no continuó oscilando dentro de los límites fijados por los puntos del oro, sino que al alejarse de su equivalente con las otras unidades oro su precio osciló en función de la oferta y la demanda de divisas. En efecto, cuando se abandona el patrón oro la moneda tiende a alejarse de su paridad y con tanta mayor rapidez cuanto más presione la demanda y más se contraiga la oferta de divisas.

## 5) EL PESO ARGENTINO Y EL PATRON ORO.

A partir del período de recuperación económica que se inicia en 1926 el peso sigue la alentadora tendencia de una firme valorización. El hecho se explica facilmente. La reapertura de la Caja de Conversión y la situación favorable de la balanza de pagos permiten al peso recuperar su valor.

Circunstancias económicas propicias aconsejaron, pues, al Superior Gobierno, a mediados de 1927, a restablecer el patrón oro despues de catorce años de inconversión y decide la reapertura de la Caja el 27 de agosto. La situación de la balanza de pagos con tendencias francamente promisorias hizo posible adoptar esta medida. En efecto, las exportaciones aumentaron en 500,0 mill. (de 1.824,0 mill. an 1926 a 2.324,0 mill. para 1927) y las inversiones del exterior fueron importantes; el valor de los empréstitos públicos contratados en el extranjero ascendió a 234,0 mill., alcanzando la entrada de capitales para invertirse en actividades privadas a 51,0 mill. Total 285,0 mill. en las nuevas inversiones del exterior. El aumento del activo del año 1927 respecto del anterior fué de 535,0 mill.

Estos hechos gravitan directamente sobre el peso situándolo en los límites de o\$s. 103 por 100 dólares. En el mes de septiembre de 1927 el precio de los 100 dólares bajó a m\$n. 234,07 y en octubre a m\$n. 234,02. Cinco meses más tarde - marzo de 1928 - la cotización desciende a m\$n. 233,98 que es la más baja desde abril de 1920 (m\$n. 232,95). Luego se inicia la baja del peso, ininterrumpida, aunque muy lentamente en los dos años siguientes. El promedio anual de la cotización es, según podemos observar en el cuadro que insertamos, para el año 1928 de m\$n. 235,91 los 100 dólares y para el año siguiente 239,11.

En el período de la plena depresión que comienza en el año 1930 y se acentúa durante el siguiente, el peso sufre continuas desvalorizaciones. A raíz de la política bancaria en concurrencia con la política fiscal, a lo que debe añadirse el gran desequilibrio de la balanza de pagos, el peso se desvalorizó con rapidez durante los tres primeros meses de 1930. De m\$n. 244,57 los 100 dólares en diciembre 1929, éstos se cotizan a m\$n. 249,45 , m\$n. 263,86 y m\$n. 263,23 en esos tres primeros meses. Sin embargo, en abril y mayo se valoriza con algunos puntos la divisa nacional, pero esta reacción es sólo transitoria. En junio la cotización es de m\$n. 270,16 los 100 dólares, elevándose luego de mes en mes, con algunas alternativas, hasta fines de 1931 en que se estabiliza en los m\$n. 388,63, cotización que rige hasta febrero de 1933.

COTIZACION DEL PESO RESPECTO A LA LIBRA Y AL DOLAR  
DE 1926 A 1933

(Cambio telegráfico. Promedios mensuales)

AÑOS	LIBRA	DOLAR	AÑOS	LIBRA	DOLAR
	Par: 1£ = m\$n	Par:100 dls. = m\$n		Par: 1£ = m\$n	Par:100 dls. = m\$n
	11,4545	235,5454		11,4545	235,5454
1926			1928		
Ene.	11,74	241,34	Ene.	11,42	234,29
Feb.	11,88	243,95	Feb.	11,41	234,18
Mar.	12,22	251,84	Mar.	11,42	233,98
Abr.	12,15	250,23	Abr.	11,43	234,18
May.	12,13	249,23	May.	11,43	235,23
Jun.	12,07	248,05	Jun.	11,46	234,91
Jul.	12,-	246,70	Jul.	11,52	236,91
Ago.	12,02	247,34	Ago.	11,52	237,43
Sep.	11,96	246,36	Sep.	11,54	238,-
Oct.	11,89	245,09	Oct.	11,55	237,93
Nov.	11,93	246,02	Nov.	11,51	237,32
Dic.	11,82	243,55	Dic.	11,53	237,68
Prom.	11,98	246,64	Prom.	11,46	235,91
1927			1929		
Ene.	11,74	242,25	Ene.	11,52	237,50
Feb.	11,68	239,50	Feb.	11,53	237,64
Mar.	11,48	236,50	Mar.	11,55	238,09
Abr.	11,47	236,11	Abr.	11,54	237,91
May.	11,46	236,14	May.	11,57	238,34
Jun.	11,43	235,57	Jun.	11,58	238,80
Jul.	11,43	235,39	Jul.	11,56	238,41
Ago.	11,41	234,52	Ago.	11,56	238,23
Sep.	11,38	234,07	Sep.	11,56	238,39
Oct.	11,39	234,02	Oct.	11,67	239,34
Nov.	11,42	234,41	Nov.	11,81	242,07
Dic.	11,43	234,09	Dic.	11,92	244,57
Prom.	11,48	236,02	Prom.	11,61	239,11

AÑOS	LIBRA	DOLAR	AÑOS	LIBRA	DOLAR
	Par: 1£ = m\$n	Par:100 dls. = m\$n.		Par: 1£ = m\$n	Par:100 dls. = m\$n
	11,4545	235,5454		11,4545	235,5454
1930			1932		
Ene.	12,15	249,45	Ene.	13,46	388,63
Feb.	12,82	263,86	Feb.	13,54	388,63
Mar.	12,95	266,23	Mar.	14,22	388,63
Abr.	12,52	257,45	Abr.	14,69	388,63
May.	12,68	260,68	May.	14,36	388,63
Jun.	13,12	270,16	Jun.	14,26	388,63
Jul.	13,51	277,84	Jul.	13,98 (1)	388,63 (1)
Ago.	13,45	276,14	Ago.	13,58	388,63
Sep.	13,55	278,86	Sep.	13,59	388,63
Oct.	14,19	292,18	Oct.	13,29	388,63
Nov.	14,14	291,20	Nov.	12,80	388,63
Dic.	14,66	302,16	Dic.	12,85	388,63
Prom.	13,27	273,84	Prom.	13,68	388,63
1931			1933		
Ene.	15,85	326,55	Ene.	13,16	388,63
Feb.	15,30	315,39	Feb.	13,40	388,63
Mar.	14,12	290,89	Mar.	13,54	391,91
Abr.	14,53	299,30	Abr.	13,50	376,55
May.	15,68	322,32	May.	13,24	336,14
Jun.	15,74	323,70	Jun.	13,33	322,27
Jul.	15,82	326,90	Jul.	13,18	284,43
Ago.	17,13	352,84	Ago.	12,97	287,86
Sep.	17,21	381,55	Sep.	12,41	275,55
Oct.	16,65	426,36	Oct.	12,43	266,39
Nov.	14,47	389,75	Nov.	12,81	249,73
Dic.	13,23	388,63	Dic.	16,42 (2)	320,79 (2)
Prom.	15,39	345,27	Prom.	13,37	324,07

(1) Desde este mes la cotización del cambio que aparece en esta serie es "a la vista".

(2) Desde este mes se toma como cotización el tipo de cambio para comerciantes y servicios financieros.

FUENTE: "La Economía Bancaria Argentina a través de sus índices más significativos", op. cit., pág. 86.

## CARACTERISTICAS DE LA SITUACION ECONOMICA DEL PAIS DURANTE LOS AÑOS ANTERIORES A LA CRISIS.

Como señaláramos al iniciar el estudio del control de cambios en la Argentina, se ha presentado esquemáticamente el cuadro económico y financiero del país en sus aspectos más generales y a la vez importantes, cuadro descompuesto en varias secciones no tanto por simple comodidad de estudio cuanto para presentar ordenadamente el desarrollo de los factores que definen, por su autoridad, la economía nacional. Nos tocará ahora hacer la indispensable síntesis del período anterior a la crisis que nos colocó frente a la necesidad de controlar los cambios. Este período se destaca por la tendencia altamente favorable en que se desarrollan los factores económicos

### 1) Expansión de las exportaciones.

Las cifras del intercambio comercial indican claramente que se está atravesando por una buena época, una época próspera y en plena expansión. El valor de las exportaciones aumenta de año en año, tanto por los buenos precios a que ellas se cotizan como por su mayor volumen físico. Puede calcularse en unos 1.500,0 mill. el mayor valor exportado en los tres años de 1927 a 1929 frente a los productos exportados en 1926. La suma de los incrementos de las importaciones, en el mismo lapso, al ser de 800,0 mill. dejan un saldo neto en la balanza comercial, en el conjunto de los tres años de 700,0 mill.

	1926	1927	1928	1929
	<u>(En millones de m\$.n.)</u>			
Exportaciones	1.824	2.324	2.428	2.196
Importaciones	1.569	1.668	1.902	1.959

### 2) Gran inversión de capitales extranjeros.

Las inversiones del exterior son satisfactoriamente considerables en los años anteriores a la crisis. En el lapso comprendido entre los años que corren de 1926 a 1930, el total de las nuevas inversiones se eleva a 1.344 mill. De esta suma corresponden a empréstitos públicos contratados 696,0 mill. y a las inversiones privadas 648,0 mill. La distribución anual es la siguiente :

	1926	1927	1928	1929	1930	Total del quinquenio (En millones de m\$n.)
Inversiones privadas	87	51	185	80	245	648
Empréstitos públicos	165	234	59		238	696
Total de las inversiones	252	285	244	80	483	1.344

### 3) SalDOS favorables en la balanza de pagos.

Si partimos de la balanza de 1926, prácticamente en equilibrio, las correspondientes a los dos años inmediatos siguientes acusan superávits de consideración. En virtud de las razones que hemos señalado en líneas atrás a partir de 1929 la corriente favorable de los saldos activos toma el curso opuesto. Por haber sido analizadas con mayor extensión las partidas que componen la balanza de pagos, nos limitaremos ahora a consignar algunas cifras.

	1926	1927	1928	1929	1930
	(En millones de m\$n.)				
<b>MOVIMIENTOS CORRIENTES</b>					
A c t i v o	2.094	2.629	2.693	2.301	1.914
P a s i v o	2.110	2.293	2.561	2.600	2.282
<b>MOVIMIENTOS EXTRAORDIN<sup>S</sup></b>					
A c t i v o				403	151
P a s i v o	5	196	197	80	45
<b>SALDO NETO</b>	- 21	+ 140	- 65	+ 24	- 262

### 4) Importación de metálico.

A raíz de estos saldos favorables de nuestro balance de pagos entra al país una cantidad de oro que supera los m\$n. 400 millones. Así, en un período relativamente corto, de enero 1927 a mediados de 1928 el país absorbe gran cantidad de metálico, permitiéndole retomar la conversión al ligarse nuevamente al patrón oro.

### 5) Expansión de los depósitos bancarios.

Los saldos favorables de nuestro balance de pagos y la importación de oro que trae aparejado repercute necesaria-

mente sobre la masa de los depósitos bancarios y el medio circulante aumentando sus cantidades.

6) Peso a la par.

En el período ascendente del ciclo económico y precisamente por la gran inversión de capitales extranjeros y el aumento de las exportaciones, la oferta de divisas extranjeras aumenta considerablemente sobrepasando el interés de la demanda. Su precio desciende, por lógica consecuencia, y el peso logra colocarse por debajo de la paridad, que es de o\$s. 103,64 por 100 dólares, o lo que es lo mismo m\$n. 235,5454.

Si tomamos como punto de partida en año 1927 podrá observarse, de acuerdo con el cuadro de la página 105, como baja la cotización desde el primer mes. En junio estamos rozando la par (o\$s. 103,65 o bien m\$n. 253,57 los 100 dls.) y desde julio hasta junio del año siguiente (1928) - exactamente un año - estamos totalmente colocados bajo la par, marcando la cotización mínima el mes de marzo con o\$s. 102,95 (m\$n. 233,98) para los 100 dólares.

7) Retorno al patrón oro.

En este período de fuertes inversiones de capitales extranjeros y de total expansión de las exportaciones, el balance de pagos, reflejo de esta situación, cierra con importantes saldos activos. La consecuencia inmediata que ello trae aparejado es el aumento de las divisas extranjeras. Su abundancia obliga a estimular la oferta, quedando en desproporción con la demanda. El precio de las divisas extranjeras - recordemos la ley económica aplicable al caso - disminuye pues constantemente, lo que permite al peso colocarse en su paridad por sus propios medios, sin que política monetaria alguna haya intervenido con mayor o menos presión sobre los hechos. Ante esta situación, desde todo punto favorable, el Superior Gobierno decide retomar el patrón oro y abre la Caja de Conversión el 27 de agosto de 1927.

LA CRISIS ECONOMICA.

Respecto a la crisis económica, de tan graves consecuencias para el mundo entero, el doctor Prebisch <sup>(1)</sup> ha manifestado que comenzó con toda la apariencia de un ciclo económico de características normales. Esta es la primera impresión

---

(1) Raul Prebisch. Apuntes de Economía Política, 1937. Pág. 134

que da este ciclo en el año 1929: un período de gran actividad en los negocios sucedido por otro período de declinación. Sin embargo, agrega el Dr. Prebisch, bien pronto se comprobó que lo que parecía un período cíclico resultó ser un proceso que escapaba a los cálculos comunes, ofreciendo la realidad un cuadro de desequilibrio mundial con profundas repercusiones internacionales. En el descenso de la curva intervinieron no sólo los factores cíclicos usuales sino otros nuevos como la gran baja de los precios internacionales, sobre todo los agropecuarios, de tanta gravitación en la vida económica argentina.

NIVEL GENERAL DE PRECIOS AGROPECUARIOS

Años	Base 1910-14 = 100		Años	Base 1926 = 100	
	Indices			Indices	
	En papel	en oro (1)		En papel	en oro (2)
1926	133,9	128,6	1926	100,0	100,0
1927	130,6	131,0	1927	97,5	101,8
1928	145,3	145,7	1928	108,5	113,3
1929	137,4	136,2	1929	102,3	105,9
1930	115,0	99,5	1930	85,9	77,3
1931	85,4	58,6	1931	63,8	45,6
1932	79,0	48,2	1932	59,1	37,6
1933	76,2	45,7	1933	56,3	35,5

(1) Para este cálculo se ha aplicado a los índices en papel los porcentos que resultan de comparar la cotización media anual (en m\$.n.) de monedas convertibles en oro con la cotización media que les correspondió en el período 1910-14.

(2) Calculado con los desvios mensuales del cambio del dólar con respecto al promedio anual de 1926. A partir de 1933 se ha tomado como base el franco francés.

FUENTE: Revista Económica del Banco de la Nación Argentina. Octubre-diciembre 1933, págs. 134 y 136.

Estos factores extraordinarios al yuxtaponerse con los normales condujeron al proceso a profundidad inusitada y cambiaron fundamentalmente la naturaleza común de la crisis, haciendo fracasar, por consiguiente, todos los cálculos y previsiones hechos sobre el desenvolvimiento del ciclo.

A continuación sintetizaremos las principales características de la crisis.

1) Aumento de las importaciones sobre las exportaciones

El aumento de las importaciones ocurre siempre que aumenta la cantidad de medios de pago. Como consecuencia de los resultados positivos de nuestro balance de pagos crece el poder adquisitivo en virtud de la masa adicional de medios de pago que se pone en circulación. Ello determina, por el estímulo general que provoca en los negocios internos, una demanda, esta vez cuantiosa, de productos extranjeros. Pero al llegar a 1930 ocurrió que las importaciones siguieron creciendo no obstante la disminución en el valor de las exportaciones, por una parte, y por otra, las reducidas inversiones de capitales extranjeros a raíz de la precaria situación monetaria internacional. El cuadro reproducido en la página 83 refleja el curso de nuestro intercambio comercial en el año 1930.

2) Cesa la inversión de capitales extranjeros.

La corriente de fondos extranjeros, principalmente la que surgió de manera tan abundante de los Estados Unidos, declinan acentuadamente en 1929 para cesar prácticamente en los años posteriores exceptuando el año 1930.

3) Aumento considerable de los servicios financieros.

La gran inversión de capitales extranjeros que se inició en 1926 tanto en lo correspondiente a las inversiones públicas como a las colocaciones privadas, fué el motivo determinante del extraordinario aumento de nuestras remesas en concepto de servicios financieros.

4) Déficit del balance de pagos.

Por una parte las importaciones sobrepasando las exportaciones; por otra, entrada exigua de capitales extranjeros además, altos servicios financieros justamente abultados por la magnitud que había adquirido la entrada de fondos en el período anterior. No cabe extrañeza, pues, si de activo se transforma en pasivo nuestro balance de pagos a partir del año 1929.

5) Exportación de metálico.

Por las razones apuntadas precedentemente se abre una corriente de exportaciones áureas para saldar los déficits dejados por nuestras cuentas internacionales. Se inicia esta corriente, como ya lo hemos señalado con mayores detalles, a mediados de 1928 y sale del país, además de todo el oro incorporado un año antes, el metálico necesario para atender los servicios de la deuda pública y otras necesidades urgentes, por decisión del Gobierno Nacional.

6) Abandono del patrón oro.

Con el cierre de la Caja de Conversión (16 de diciembre de 1929) volvemos a desligarnos del patrón oro que habíamos retomado el 27 de agosto de 1927 frente a circunstancias totalmente diferentes a las que nos obligaron a decretar el cierre de la Caja. En síntesis, de 1914 a agosto de 1927: inconvención; desde esta fecha al 16 de diciembre de 1929 gobierna el patrón oro para abandonarlo nuevamente a partir de este día.

7) Déficit fiscal.

"El crecimiento de los gastos en desproporción con los recursos fiscales, mermados apreciablemente, y la realización de obras públicas sin la correspondiente emisión de títulos, como se sabe, llevaron a la Tesorería a usar ampliamente del crédito bancario; lo que, unido al que los proveedores del Estado y las actividades conexas debieron contraer en los Bancos por falta de pago de sus suministros, ha contribuido sensiblemente al desarrollo de la expansión del crédito". (1) En efecto, el desequilibrio financiero da lugar a la expansión del crédito "por razones fiscales", creando en el mercado una cantidad artificial de medios de pago. La consecuencia de esta creación artificial se traduce en un aumento de disponibilidades a invertirse muy particularmente en artículos y bienes de importación, con el efecto consiguiente sobre el mercado de cambios.

8) Delicada situación bancaria.

Las existencias bancarias se redujeron considerablemente. La tendencia a expandir el crédito, acentuada en 1930 y buena parte del año siguiente dió lugar a una gran expansión en los préstamos a costa de las existencias. Además, para mantener la cotización del peso el Banco de la Nación Argentina entregó a la Caja de Conversión los billetes correspondientes para pagar con oro la deuda exterior. Esta política gravitó sobre los encajes bancarios, reduciéndose mensualmente los porcentajes. En enero de 1929 el encaje era del 21,7 por ciento y en diciembre del mismo año del 12,3 %; un año más tarde - diciembre de 1930 - del 11,9%, hasta llegar a la máxima disminución en marzo de 1931 con sólo 11,2 % cifra por demás reducida, comparada con los promedios normales.

---

(1) Revista Económica del Banco de la Nación Argentina, año 1930, pág. 125.

9) Depreciación del peso.

En este período de depresión económica el peso soportó las consecuencias derivadas de la situación. La desvalorización se inicia ya en noviembre de 1929 (en octubre m\$n. 239,34 los 100 dólares y en noviembre m\$n. 242,67) bajando rápidamente en febrero del año siguiente (m\$n. 263,86). La contratación de empréstitos al extranjero (Baring Brothers y en Chatham Phoenix) dió origen a un corto repunte de la divisa nacional durante los meses de abril y mayo, sin embargo estas inversiones del extranjero no pudieron evitar las depreciaciones posteriores.

CAPITULO IV

La instauración del Control de Cambios  
en la República Argentina

## CAPITULO IV

### LA INSTAURACION DEL CONTROL DE CAMBIOS EN LA ARGENTINA

#### CAUSAS DE SU ESTABLECIMIENTO.

En el capítulo anterior hemos presentado un resumen del panorama económico y financiero del país en la época en que se establece el control de cambios y que, a manera de introducción, nos permitirá juzgar con mejor conocimiento las medidas adoptadas. Entraremos ahora de lleno a estudiar estas medidas de acuerdo con la legislación que les dió origen.

"El control oficial de los cambios fué instituído en nuestro país como medida circunstancial para contrarrestar, en lo posible, los efectos de una crisis que alcanzó su máxima intensidad cuando se produjo el abandono del patrón oro por Inglaterra" (21 de septiembre de 1931). (1) La situación de los negocios tanto públicos como privados era, por cierto, muy grave; habíamos abandonado el patrón oro; las importaciones sobrepasaban los valores de los productos exportados; las inversiones extranjeras eran exiguas; los servicios financieros multiplicados justamente por la magnitud de las inversiones de los últimos años anteriores; el balance de pagos acusaba un déficit imposible de sostener; el presupuesto en desequilibrio durante los últimos cuatro años con las graves consecuencias que ello trae siempre aparejado; exportación de oro en grandes cifra, primero para hacer frente a los saldos negativos de la balanza de pagos, luego para contrarrestar la desvalorización del peso, aunque sin resultado; fuga de capitales determinada por la desconfianza en el futuro del peso, agravando aún más la precaria situación de los cambios. De manera que a los factores "objetivos" que determinaban la depreciación del peso se unieron los factores "subjetivos" de índole psicológica.

---

(1) José A. Vido "El control de cambios en la República Argentina". Revista de Ciencias Económicas, abril 1936.

No obstante la delicada situación por la que atravesaba el país en 1930, situación que se reflejaba en el mercado de cambios, en nuevo Superior Gobierno - nacido el 6 de septiembre - hace frente a las circunstancias tratando desesperadamente de salvar al peso. Por de pronto el año 1931 se perfila con alguna mejoría de la situación. En efecto, se somete el presupuesto a total revisión disminuyendo los gastos en m\$.n. 182 millones; los impuestos crecen, por el adicional aduanero del 10 % y por los que bravan los rétidos y las transacciones comerciales; las importaciones se reducen en m\$.n. 500 millones respecto a las del año anterior.

Parecería, pues, que el período crítico había ya pasado, de ahí que, no obstante el cierre de la Caja de Conversión se resuelve extraer oro a los efectos de enviarlo al exterior en pago de los servicios de la deuda pública y otras necesidades imperativas. Esta política que se inicia a fines de 1930 tenía en vista la exportación de todo el oro que fuera necesario para contrarrestar de este modo la depreciación del peso. Sin embargo, la demanda de cambio presionaba de tal forma sobre el mercado que la moneda seguía depreciándose. No obstante, el Superior Gobierno creyó conveniente hacer un nuevo sacrificio y mantener el valor de la moneda con nuevas exportaciones de oro, considerando quizá que el mercado de cambios estaba sometido transitoriamente bajo factores de índole psicológica.

Por otra parte, al distinguir en el horizonte algunos síntomas de resurgimiento económico en los grandes países, se creyó que con la política adoptada podría salvarse la situación. Mas todas las medidas puestas en práctica fueron impotentes. Al entrar Francia, nuevamente, en el mercado internacional de capitales, comenzó a negociarse en el mes de marzo de 1931 un gran empréstito con ese país, en la creencia de poder afianzar la situación monetaria y cancelar la deuda flotante. Pero a raíz de un acontecimiento político - el voto adverso del electorado al partido del Gobierno en la provincia de Buenos Aires en abril de 1931 - debió renunciarse a su concertación, fracasando por completo.

De otro lado, los síntomas favorables que habían aparecido a fines de 1930 y principios del año siguiente, cambian bruscamente al promediar 1931. La intensa baja de los precios agropecuarios en el mercado mundial, baja profundamente acentuada este año, por una parte, y por la otra, la quiebra del Credit Anstalt de Viena con el pánico financiero que produjo en todo el mundo, y, para terminar con este boceto del cuatro de la crisis, Gran Bretaña abandona el pa

trón oro el 21 de septiembre, hecho que repercute inmediatamente sobre todos los países aumentando la desconfianza y precipitando los acontecimientos. Para nosotros se trataba, este último, de un acontecimiento de gran magnitud, teniendo que soportar todos sus efectos nuestro mercado de cambios al tener que hacer frente a la "fuga del peso", ya que debilitada la desconfianza general sobre el futuro de nuestra moneda, trataron de evadirse todos los capitales con posibilidad de hacerlo, precipitando así la demanda de divisas extranjeras en detrimento del peso que descendía a valores insospechados. Ante este estado de cosas el Gobierno comprendió que era imposible seguir la política de exportar oro para aliviar la situación, pues ello conduciría a agotar las reservas metálicas en breve plazo. El sentimiento de que se había superado el momento culminante de la crisis o al menos de que estaba por terminar, la idea de que se trataba de una crisis cíclica, se desvanece por completo. No era ya posible hacer cálculos sobre la base de un restablecimiento inmediato de la economía mundial. Por consiguiente, todas las medidas ordinarias adoptadas, entre otras la exportación de oro, no podían ser mantenidas por más tiempo. Se decide, pues, abandonar la política de mantener el valor del peso con exportaciones de metálico. Las reservas no son ilimitadas. La moneda, desde aquí, no tiene más remedio que seguir depreciándose cada vez con mayor intensidad. Pero todo tiene sus límites. No era posible que las fuerzas de depresión estimuladas por el pánico dieran por tierra a la divisa nacional. Había que adoptar algún recurso para substituir el régimen de absoluta libertad de negociación monetaria, en el que la oferta y la demanda fijaban el valor del peso, por otro régimen que fiscalizara las cotizaciones.

En resumen, "vistas las características del mercado de cambios y exportaciones en esos momentos y ante la inutilidad práctica de los expedientes empleados hasta entonces, no cabía ya sin la intervención coactiva, la limitación de las actividades y la fiscalización y regulación de los factores económicos de los cambios externos. Fué entonces cuando, por decreto del 10 de octubre de 1931, el Gobierno Provisional creó la Comisión de Control de Cambios, dándole las facultades necesarias para regular los negocios sobre divisas e intentar la regulación del mercado cuyas actividades venían desarrollándose en forma inconveniente para los intereses generales del país. La institución del control de cambios fué más bien el expediente indispensable aconsejado o impuesto por los acontecimientos, que el producto de una doctrina económica que auspiciara esa medida". (1)

---

(1) Vido, op. cit., pág. 290.

## LA LEGISLACION DEL CONTROL DE CAMBIOS.

Como surge de las consideraciones hechas precedentemente es importante destacar que el control de cambios fué establecido en el país por razones fundamentalmente económicas. Pero estas razones no se han mantenido a través del tiempo con toda su pureza; razones políticas han ido entremezclándose poco a poco hasta transformarse en un instrumento que sirve combinadamente a intereses económicos y políticos.

Dividiremos el estudio de los aspectos legislativos del control de cambios en tres grandes etapas. Bien podrían ser cuatro, o seis, o más, de acuerdo con la orientación que marca cada decreto importante, pero creemos que las etapas fundamentales son las tres en que, por nuestra parte, dividimos el tema. La primera etapa nace en virtud del decreto del 10 de octubre de 1931; la segunda, a raíz de un nuevo decreto, el n° 31.130 del 10 de noviembre de 1933, y la tercera, con la aparición del decreto n° 16.607 del 7 de noviembre de 1938.

### LA PRIMERA ETAPA DEL CONTROL DE CAMBIOS.

Por acuerdo general de Ministros fechado el 10 de octubre de 1931 el Gobierno Provisional creó la Comisión de Control de Cambios. Esta Comisión, presidida por el Ministro de Hacienda e integrada por el Presidente del Banco de la Nación Argentina y tres miembros designados por el Poder Ejecutivo, estableció normas imperativas a fin de eliminar del mercado los negocios especulativos, evitar la fuga de capitales e impedir que la retención de divisas por los exportadores, produjera el encarecimiento del cambio. En efecto, éstos retenían sus letras a la espera de nuevos descensos en el valor del peso. Es evidente que esta conducta de los exportadores impedía restablecer el equilibrio entre la oferta y la demanda.

Las principales atribuciones de la Comisión del Control fueron las siguientes:

a) Fijar las condiciones en que debían realizarse los negocios de cambios. A tal efecto, el decreto prohibía a toda institución, persona o entidad realizar operaciones directas de compra o venta de cambio que no fuera por intermedio de un Banco de la Capital autorizado por la Comisión.

b) Fijar el tipo de cambio. Las transacciones sólo podían efectuarse a este tipo oficial establecido por la Comisión de Control.

c) Obligar a los exportadores a entregar las divisas a los Bancos autorizados para distribuir las luego en la forma más conveniente.

Para hacer realmente efectiva la obligación que se imponía a los exportadores, éstos debían declarar sus ventas embarcadas o a punto de embarcarse, de manera de poder conocer en cualquier momento la "posición de cambio" de cada exportador. Al mismo efecto se estableció la prohibición de crear saldos libres a favor de personas físicas o jurídicas en el extranjero, salvo que se entregaran las divisas correspondientes a los Bancos autorizados para entender en estos asuntos. Se disponía, además, que los depósitos en pesos de las personas físicas o jurídicas residentes en el exterior, sólo podrían ser utilizados después de haberse agotado los saldos acreedores existentes. A los efectos del decreto se consideró saldo libre el anterior a la fecha de su promulgación; en cuanto a los demás saldos, sus movimientos quedaban sujetos a la autorización previa de la Comisión.

De las disposiciones del decreto a que hemos hecho referencia se deduce que la finalidad primordial tenida en vista por las autoridades competentes, consistía en asegurarse las letras de los exportadores e impedir la evasión de capitales. Doble propósito perfectamente complementado.

Un decreto posterior, fechado el 25 de enero de 1932, reglamentó el anterior del 10 de octubre. Por este nuevo decreto se autorizó a la Comisión de Cambios para que fijare un tipo máximo y un tipo mínimo para la compra de divisas por los Bancos. Estas instituciones no podían vender cambio sin el permiso previo de la Comisión de Control; en cuanto a la compra de divisas las podían adquirir sin limitación alguna. La negociación del cambio quedó, pues, reglamentada a partir de este decreto.

Como por efecto de la fijación arbitraria del valor del peso éste se mantuvo sobrevaluado, La Comisión de Control estableció un régimen de prioridades en la concesión de permisos que fué el siguiente:

- 1) Necesidades públicas;
- 2) Materias primas para las industrias nacionales;
- 3) Pequeñas transferencias de inmigrantes;
- 4) Mercaderías no imprescindibles;
- 5) Cancelación o amortización de deudas anteriores.

Esta atribución por parte de la Comisión de Control de sujetar a un permiso previo toda venta de cambio realizada por los Bancos, modificaba fundamentalmente la tradicional

política comercial argentina, pues la Comisión podía conceder permisos de cambio para las compras en determinados países y negarlos para otros. Sobre este particular, Vido sostiene que "al disponer, el decreto reglamentario del 25 de enero de 1932, que toda venta de cambio realizada por los Bancos estuviese sujeta a un permiso previo otorgado por la Comisión (art. 4º) no se tuvo el propósito deliberado de entregar al Organismo de Control un instrumento de política económica y social de tanta importancia como lo implicaba la delegación de tal facultad, pero tampoco podía suponerse que la Comisión estuviese desprovista de todo criterio de orientación en el uso de dicha facultad y que su función fuese meramente mecánica" (1).

#### LA SITUACION DEL PESO.

Durante esta primera etapa del control de cambios, al iniciar su labor la Comisión el peso mejora rápidamente y de o\$s. 187,60 como promedio para el mes de octubre para los 100 dólares, pasa en poco tiempo - el 12 de noviembre de 1931 - a o\$s. 160 como cotización mínima y o\$s. 171 como máxima. Durante los dos primeros meses el mercado monetario mostró gran inestabilidad. Eran momentos de explicable desconfianza y desconcierto. Pero más tarde, a partir de diciembre, las ventas se hacen al tipo máximo autorizado por la Comisión de Control - o\$s. 171,- m\$n. 388,63 - manteniéndose esta cotización del peso hasta el mes de marzo de 1933 en que los Estados Unidos abandonan el patrón oro. Vale decir que "se estabilizó el peso "clavándolo en la pared" sin actuar sobre los factores que habían provocado y seguían provocando su desvalorización" (2). En esta forma el peso quedó sobrevalorizado artificialmente, manteniéndose alejado del punto de intersección de la oferta y la demanda, y dando estímulo a las importaciones más allá de la capacidad de pago del país. Por este motivo quedó insatisfecha gran parte de la demanda de cambio, iniciándose así la formación de una enorme masa de fondos bloqueados.

#### LA DIVISA BASE.

Desde la fecha en que se crea la Comisión de Control de cambios - 10 de octubre de 1931 - hasta el 7 de marzo de

---

(1) Vido, op. cit. pág. 491.

(2) Prebisch, Apuntes op. cit., pág. 156.

1933 en que los Estados Unidos abandonan el patrón oro, el dólar fué la divisa base para fijar el tipo de cambio oficial. A partir de esta última fecha se substituyó el dólar por el franco francés como divisa base al tipo de cotización de 14,84 francos por un peso oro para las compras y de 14,69 para las ventas. Aproximadamente un año más tarde - enero de 1934 - por resolución del Ministro de Hacienda se dispuso adoptar la libra esterlina, en substitución del franco, como patrón para la compra de letras a partir del 19 de enero de 1934; los Bancos efectuarían las compras de letras a los exportadores al precio de m\$. 15,- por libra esterlina o los equivalentes en las demás monedas.

#### COMO FUNCIONO EL CONTROL DE CAMBIOS EN LA PRIMERA ETAPA.

Por de pronto para adquirir cambio en el mercado era indispensable acudir a la Comisión de Control, por intermedio de los Bancos autorizados, la que recibía todo el cambio proveniente de las exportaciones para distribuirlo entre los que lo solicitaban de acuerdo con el criterio que la misma Comisión se había fijado. Ahora bien, quien no podía conseguir el cambio correspondiente para pagar sus importaciones, transferir capitales o pagar intereses, se quedaba con sus obligaciones bloqueadas o, para evitarlo, recurría a un mercado clandestino que se formó inmediatamente llamado "bolsa negra". Este mercado se alimentaba del cambio que a espaldas del Gobierno entregaban sus poseedores atraídos por los mejores precios que obtenían por sus divisas extranjeras, ya que la cotización en la bolsa negra era siempre más ventajosa para los vendedores.

El control de cambios en su primera etapa dejó una experiencia dolorosa. Más tarde se corrigieron los defectos técnicos del control sobre la base de los resultados que se iban obteniendo. Como hemos visto, era necesario munirse de un permiso previo para disponer de cambio extranjero, pero como la demanda era muy superior a la oferta tuvo que adoptarse el sistema del racionamiento para que buena parte de los solicitantes no se quedara sin cambio y otros, por el contrario, adquirieran más de lo necesario para luego vender el sobrante en la bolsa negra. El grave defecto técnico consistía en lo siguiente: por una parte los importadores estaban autorizados a recibir mercaderías sin limitación alguna, pero cuando llegaba el momento de liquidarlas podía suceder y sucedía con frecuencia que la Comisión de Control al racionar la demanda sólo entregaba una parte del cambio solicitado o sencillamente le negaba el permiso para su ob-

tención. El cambio se racionaba, pues, "a posteriori". La Comisión dejaba importar pero luego concedía parte del cambio necesario para su pago. Esta claro que el mecanismo era bastante imperfecto. Para racionar la demanda de cambio tenía que haberse anticipado a las importaciones. Lógicamente de acuerdo con el cambio que podría disponerse se importaría tal o cual cantidad de mercaderías. Un permiso previo de importación - adoptado más tarde - es lo que podía haber asegurado el buen funcionamiento del sistema.

#### EL BLOQUEO DE FONDOS Y LOS EMPRESTITOS DE DESBLOQUEO.

Se termina de señalar cómo funcionaba el sistema adoptado por la Comisión de Control. El importador era completamente libre para traer cualquier cantidad de mercaderías, pero luego al solicitar de la Comisión las divisas necesarias para su pago, ésta le concedía total o parcialmente la cantidad que necesitaba. En la misma situación que los importadores se hallaban los que tenían que remitir fondos al exterior en concepto de intereses, servicios financieros, etc. Demás está señalar que si la Comisión de Control dejaba algún pedido insatisfecho, aunque fuera parcialmente, era sencillamente porque la demanda de cambio excedía en mucho a la oferta. Dos motivos fundamentales y a la vez interdependientes originaban esta demanda cada vez mayor: la cotización del cambio extranjero ficticiamente bajo porque no estaba de acuerdo con la que hubiera correspondido en un mercado libre, y el estímulo o premio a la importación a que daba lugar ese tipo de cambio. Las importaciones, por su parte, seguían creciendo estimuladas por el valor asignado a la divisa nacional, mas sólo pudo pagarse una parte de la cantidad importada, ya que el racionamiento solamente existía en materia de pagos. De esta manera, al importarse más de lo que podía pagar el país, se acumuló en el mercado de cambios una masa cada vez mayor de fondos bloqueados.

Un cálculo de la magnitud del déficit en la disposición de divisas del año 1933 se ha publicado en la Revista Económica del Banco de la Nación <sup>(1)</sup>. Este cálculo viene a demostrar la insuficiencia de divisas - cerca de m\$. 260 millones - con que se ha contado para hacer frente a los compromisos del exterior. El cálculo, aproximado y al sólo efecto de tener una idea, es el siguiente :

---

(1) Número de enero-abril 1934, pág. 5.

CAMBIO COMPRADO	m\$.n.
Proveniente de exportaciones	1.044.000.000
Proveniente de otras fuentes	48.000.000
Total	1.092.000.000

NECESIDADES DE CAMBIO	
Para importaciones	897.200.000
Para servicios de la deuda pública	189.300.000
Para remesas de empresas de servicios públicos, particulares e <u>in</u> migrantes y otras transferencias	260.000.000
Total	1.346.500.000

"De este cálculo resulta que mientras las disponibilidades de divisas llegaron a m\$.n. 1.092,0 mill. las necesidades fueron de m\$.n. 1.347,0 mill. dejando un déficit de m\$.n. 255,0 mill. en las cuentas del año. Este déficit vino a agregarse a las deudas ya existentes en materia de cambios, y creó una situación tanto más seria cuanto las perspectivas de nuestras exportaciones no hacían entrever la posibilidad de liquidarlas en un futuro inmediato, puesto que el cambio disponible no alcanzaba para las necesidades corrientes del año. Presentábase, pues, ante el Gobierno un problema con dos aspectos distintos; el de la cancelación de la masa de compromisos atrasados para que no siguieran presionando sobre el mercado de cambios, y el de evitar que en lo sucesivo continuase la acumulación de nuevos compromisos insatisfechos".

El primer aspecto del problema fué parcialmente resuelto mediante los empréstitos de desbloqueo, contratados a los efectos de aliviar el mercado de cambios del enorme peso que representaban los compromisos pendientes y que según cálculos aproximados ascendían a m\$.n. 325 millones. No obstante haber separado esta suma del mercado, quedaron aún por liquidar compromisos no inferiores a m\$.n. 250 millones al 31 de diciembre de 1933, de lo que resulta que el monto total del dinero bloqueado se hallaba cerca de los m\$.n. 600 millones. La estadística oficial no ha podido registrar con exactitud la suma total bloqueada.

Mediante estos empréstitos de desbloqueo, "los interesados en obtener divisas para el pago de sus compromisos atrasados de cambio, pudieron optar por recibir títulos en monedas extranjeras antes que esperar por tiempo indefinido que

tales divisas les fueran otorgadas. Estos títulos podían ser empleados en el exterior en operaciones de crédito, a la espera de una oportunidad propicia para su negociación, o transferidos a los acreedores en pago de compromisos pendientes. Así, una deuda de cambio de inmediata exigibilidad se transformó en deuda a plazos de amortización gradual".

Los empréstitos de desbloqueo fueron realizados en Gran Bretaña y países del Continente y en los Estados Unidos. Los primeros están constituidos por títulos al 4 % de interés y amortización gradual a extinguirse en 15 años, la que empezó después de los cinco primeros. El empréstito con los tenedores de dinero bloqueado que debió transferirse a los Estados Unidos, consistió en letras de tesorería de 2 % y de duración escalonada en un período de quince años.

En resumen, los empréstitos de desbloqueo fueron los siguientes :

LOS EMPRESTITOS DE DESBLOQUEO

Fecha de concertación	Importe en moneda extranjera	Importe en moneda nacional	Tipo de inter.	Plazo de amortiz.
25-X-1933	13.526.400 £.	171.600.000	4 %	20 años
16-XII-1933	23.337.134 u\$s.	60.400.000	2 %	15 años
8-I-1934	100.316.545 Fr.s.	76.400.000	4 %	20 años
16-I-1934	1.293.600 £.	16.800.000	4 %	20 años

t o t a l 325.200.000

FUENTE: Memoria del Ministerio de Hacienda, año 1933.  
(Tomo introducción).

## LA SEGUNDA ETAPA DEL CONTROL DE CAMBIOS.

El sistema de control adoptado para proteger al peso, según funcionó en la primera etapa, demostró después de dos años no ser eficaz para remediar la situación. El sistema de control establecido por el decreto de octubre de 1931, al fijar una cotización elevada para el peso "perjudicaba al productor del suelo, haciéndole sufrir en pesos papel una baja tan intensa como la de los precios en oro del mercado internacional. La baja de los precios en papel no era tan intensa como los correspondientes en oro, mas al fijarse arbitrariamente el valor de la moneda, la baja de los precios en papel fué tan intensa como la baja de los precios en oro." Esto indudablemente tenía que causar graves perjuicios a los productores, quienes soportaban todo el peso del sistema.

Los designios del Gobierno para remediar esta situación fueron expuestos oficialmente <sup>(1)</sup> por los Ministros de Agricultura y Hacienda de la Nación. Entre otras consideraciones se expuso que "era indispensable librar progresivamente a la moneda argentina de las trabas que impedían sus movimientos a fin de que tome el nivel que le corresponde y los productos agropecuarios adquirieran el valor que determina la oferta y la demanda de los mismos y de las divisas en que ese valor se expresa". Bajo el título "Consecuencias de la sobrevaluación de la moneda argentina" añade el Plan más adelante: "Los hechos han demostrado los inconvenientes de un tipo rígido que estaba lejos de la realidad. El peso valía menos que el precio que se le había fijado, y los efectos de esta disparidad no tardaron en sentirse en el balance de pagos. La demanda de divisas extranjeras para el pago de las importaciones y las distintas remesas al exterior fué mayor de lo que pudo ser con un valor más bajo de la moneda". "Cuanto menos vale el peso tanto más difíciles son las importaciones y tanto menor la demanda de divisas para las remesas de fondos al exterior, puesto que es inferior la capacidad de compra de una determinada cantidad de esos pesos en términos de monedas extranjeras. Por lo tanto, mantener rígidamente al peso en un valor superior al que le correspondía en realidad, significa otorgar una prima o subsidio a las importaciones extranjeras y a las remesas de fondos al exterior, que en esta forma resultaban mayores de lo que debieron ser. Toda vez que el curso oficial del cambio se mantiene a un nivel más elevado que el curso económicamente justificado, se da a los importadores una especie de prima a la

---

(1) Véase la publicación de los Ministerios de Hacienda y Agricultura de la Nación titulada "El Plan de Acción Económica Nacional". 1934.

importación, mientras una especie de derecho de exportación recae sobre los exportadores. La fuente directa de esa prima es el productor rural, quien a causa del sobrevalor del peso, recibe en papel precios más bajos por los artículos que exporta" (1).

De aquí que no fuera la única preocupación del Gobierno la situación del peso y la existencia de una gran masa de fondos bloqueados, sino que otra preocupación, no menos importante se sumó a las anteriores. Se ha visto ya la solución adoptada para el desbloqueo de fondos. Ahora bien, el paso de un sistema de cambio fijo a otro cuya cotización es tuviera reflejada por la oferta y la demanda, podría traer graves trastornos, principalmente en los precios agropecuarios. Una desvalorización brusca del peso podía haber dado motivo a que los exportadores ofrecieran los granos en el mercado internacional a precios más bajos que los del mismo mercado internacional, al tratar cada uno de ellos, por su parte, de vender la mayor cantidad posible aprovechando la desvalorización monetaria. Lógicamente esta política de los exportadores hubiera provocado una mayor precipitación en los precios mundiales de los granos, perdiéndose así el aumento conseguido por la depreciación monetaria. (2)

Hubo, pues, que conciliar ambos aspectos, el del peso y la situación de los agricultores. En la primera publicación que terminamos de citar podemos leer lo siguiente: "A fin de prevenir esta posible consecuencia (se refiere a las pérdidas resultantes de la exportación en masa de los granos) se ha creado simultáneamente con la disposición de los cambios (resolución del 28 de noviembre de 1933) una Junta Reguladora de granos cuyo objeto primordial es evitar las ventas forzadas de productos en el mercado internacional, sin caer en ningún caso en la práctica peligrosa de retener el grano con propósitos especulativos". Más adelante la publicación termina diciendo "los movimientos de la moneda no influirán, pues, sobre las oscilaciones diarias de los precios internacionales de los granos. En cuanto a la tendencia general de estos precios, ella se sustrae completamente a tales movimientos. El nivel más alto o más bajo de nuestro peso no altera la cantidad de granos que tenemos que ofrecer cada año al mundo y no es concebible que los precios internacionales fueran hoy más altos si la moneda argentina no hubiera alterado el valor que tenía antes del cierre de la Caja de Conversión".

---

(1) Publicación citada del M. de H. y A., pág. 80 y 81.

(2) Véanse las publicaciones de los Ministerios de Hacienda y Agricultura de la Nación titulados "El Plan de Acción Económica Nacional" y "El Plan de Acción Económica ante el Congreso Nacional".

La Junta Reguladora de Granos compraba todo el grano que se le ofrecía sobre la base de determinada calidad y en las condiciones establecidas, para venderlo gradualmente a los exportadores. El precio de compra de los granos por parte de la Junta era superior al que podía ofrecer el mercado mundial en esos momentos; posiblemente el trigo no hubiera alcanzado a \$ 4,- los 100 kilos. A fin de evitar la quiebra de los agricultores, o bien que tuvieran que esperar una mejora en los precios, la Junta adquirió el trigo, el maíz y el lino a \$ 5,75 , \$ 4,40 y a \$ 11,50 los 100 kilos respectivamente, para ir vendiéndolo al precio que rigiera en el mercado internacional. La pérdida que sufría la Junta al vender a precios más bajos que los de compra fué absorbida por el "Fondo de Margén de Cambios" destinado a la financiación de esta nueva política agraria que inició el Gobierno.

Por lo que terminamos de expresar, el Gobierno abandonó el sistema creado el 10 de octubre de 1931 para adoptar otro que consultaba más de cerca la realidad. El decreto n° 31.130 del 10 de noviembre de 1933 es el que pone término a la situación anterior, iniciándose con él la segunda etapa del control de cambios en el país. Se introduce en esta nueva etapa el permiso previo de cambio, que libra al Gobierno de la necesidad de bloquear fondos.

Para evitar los temores que hubiera despertado el decreto entre los importadores, ante la exigencia del permiso previo de cambio, en los considerandos del mismo se expresa:

"Que estos permisos previos de cambio no comportan de ningún modo trabas, restricciones o prohibiciones a la importación, pues cada importador podrá seguir importando lo que desee y en la medida que quisiere;

"Que los permisos previos de cambio se proponen dar a los importadores la seguridad de poder tener acceso al cambio disponible una vez efectuadas las importaciones, seguridad de que carecen actualmente".

El decreto mencionado disponía en su artículo primero: "Queda facultada la Comisión de Control de Cambios para otorgar permisos previos de cambio a los importadores que los requiriesen antes de efectuar sus pedidos de mercaderías al exterior." Este permiso previo, sin embargo, no era indispensable para poder importar, según se desprende de los considerandos del decreto y de su artículo cuarto, que dice: "Las Aduanas o Receptorías seguirán despachando en la forma de práctica el trámite de las importaciones que no tuvieran permiso previo de cambio ...". Pero el cambio solicitado para el pago de estas importaciones "... se irá liquidando gra

dualmente en la medida permitida por el cambio restante, después de haber satisfecho íntegramente los permisos previos de cambio para importaciones y los permisos otorgados para otras empresas y una vez resarcido el cambio necesario para los permisos pendientes de ejecución." (art. 6<sup>a</sup>). En una palabra, no se prohibía la entrada de mercaderías al país, mas la Oficina de Control de Cambios no aseguraba a sus importadores la obtención de las divisas necesarias si no contaban con el permiso previo correspondiente.

Estas normas eran puestas en práctica y administradas por un nuevo organismo creado el 25 de noviembre de 1933, por resolución del Ministerio de Hacienda: la Oficina de Control de Cambios. Esta Oficina quedó autorizada para otorgar a los importadores el permiso previo de cambio. El artículo primero de esta resolución dividió a la Oficina en cuatro secciones: Importación, Exportación, Servicios Financieros y Remesas particulares, y Bancos. Las principales funciones de este Organismo eran las siguientes:

- 1º) Despacho de los permisos de cambio para la importación;
- 2º) Despacho de los permisos de exportación;
- 3º) Otorgamiento de permisos de cambio para servicios financieros y remesas de particulares;
- 4º) Despacho de las autorizaciones de cambio para servicios financieros y remesas de particulares;
- 5º) Registro y control de los datos e informaciones relativas a importadores y exportadores;
- 6º) Control de las operaciones de cambio efectuadas por los Bancos, incluyendo la revisión de las posiciones de cambio de estos institutos.

La Comisión de Control de Cambios actuó al lado de la Oficina con las siguientes funciones dispuestas por el artículo 4<sup>a</sup>: "Las funciones de la Comisión de Control de Cambios ... serán las siguientes:

- 1º) Controlar diariamente todas las propuestas que signifiquen acordar permisos de cambio o exportación que las respectivas secciones (de la Oficina) remitan a la visación de la Comisión;
- 2º) Refrendar las contestaciones de las secciones respectivas (de la Oficina) a las consultas y reclamaciones dirigidas a las mismas."

Más tarde, el 21 de marzo de 1935, creóse "con carácter transitorio" la "Comisión de Divisas", presidida por el Ministro de Hacienda e integrada con representantes de los Ministerios de Relaciones Exteriores, Hacienda y Agricultura

Banco Central, Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Rosario, Unión Industrial Argentina y Centro de Importadores. Sus funciones fueron las siguientes:

1º) Proponer al Ministerio de Hacienda las normas para el otorgamiento y aplicación de los permisos previos de cambio por la Oficina de Control de Cambios; y verificar el cumplimiento de las normas aprobadas por el mencionado Ministerio;

2º) Entender en las reclamaciones presentadas por los importadores a la Oficina de Control de Cambios y aconsejar lo que juzgase conveniente al Ministerio de Hacienda;

3º) Designar sus comisiones asesoras cuando lo juzgue conveniente.

La primera disposición mencionada - decreto 31.130 - resultó insuficiente para pograr los propósitos perseguidos por el Superior Gobierno (cambios y política agraria) por lo que debió complementarse con un nuevo decreto, el famoso decreto n° 31.864 del 28 de noviembre de 1933, que transformó totalmente el sistema anterior. En efecto, se establecieron dos tipos de cambio: uno comprador y otro vendedor. Además, creábase un mercado libre donde podrían negociarse todas las divisas procedentes de exportaciones "no regulares" y de cualquier otro origen. En este mercado, al que se le ha llamado "bolsa negra oficializada" rige un nuevo tipo de cambio resultante de sus propias operaciones.

El tipo de cambio comprador era el tipo al que los exportadores estaban obligados a vender sus divisas por intermedio de los Bancos autorizados para operar en cambios. La Oficina de Control de Cambios monopolizó así todo el cambio proveniente de exportaciones "regulares", adquiriéndolo a un precio fijo de m\$.n. 15,- la libra. El tipo vendedor era el que servía para establecer la cotización del peso para los importadores sobre la base de un nuevo sistema adoptado para fijarla: el sistema de las licitaciones de cambio. El cambio vendedor quedaba así sujeto a las fuerzas de la demanda. Los importadores, con los permisos correspondientes, solicitaban la cantidad de divisas que deseaban adquirir y los precios a que estaban dispuestos pagar. Estas propuestas eran recopiladas diariamente por la Oficina de Control de Cambios adjudicando a los ofertantes que hubiesen ofrecido mayores precios, la cantidad de divisas solicitada, después de separar las necesarias para el pago de los servicios financieros, remesas oficiales, etc. De esta manera, por la diferencia existente entre el precio a que el Estado adqui-

ría las divisas y el que pagaban los solicitantes de las mismas, se constituyó y fué alimentándose el denominado "Fondo de Margen de Cambios", destinado a cubrir las pérdidas resultantes de la venta de granos por intermedio de la Junta Reguladora. A más de esta finalidad se lo utilizó para constituir un "Fondo de Divisas", especie de "masa de maniobra", destinada a servir como instrumento de estabilización del peso, sobre todo después del 14 de noviembre de 1935, fecha del decreto que suprime el régimen de las licitaciones de cambio. Debemos agregar que este Fondo de Divisas no se constituye solamente por lo que tomó del Fondo de Margen de Cambios. En la Memoria del Banco Central de la República Argentina correspondiente al año 1942 - pág. 15 - se lee al respecto lo siguiente: "Recuérdese de paso como funciona el Fondo de Divisas. Se trata de recursos del Gobierno Nacional que se invierten transitoriamente en oro y divisas disminuyendo en cantidad equivalente los fondos creados por el Banco Central. Cuando el Gobierno requiere sus recursos, el Banco vuelve a tomar el oro y las divisas incorporándolos a su balance y acredita el equivalente en las cuentas de aquél".

Retomando nuevamente el tema habremos advertido la existencia de dos mercados: el oficial y el libre. En el mercado oficial tienen acceso únicamente los importadores munidos de los permisos previos de importación. En él la disponibilidad de cambio se otorgaba por licitación entre los solicitantes. Quiere decir, que en este mercado la demanda se hallaba controlada. En el mercado libre eran admitidos todos los importadores, con permisos o sin ellos, esto es, aunque las operaciones no fueran expresamente autorizadas. Aquí la cotización de la divisa se fijaba de acuerdo con la ley de la oferta y la demanda. Este mercado se alimentaba por cualquiera de los motivos que no concurrían a formar el oficial, como ser, exportaciones "no regulares" y corrientes, inversiones de capitales extranjeros, etc.

El régimen de las licitaciones de cambio para los importadores fué anulado por decreto el 14 de noviembre de 1935, substituyéndose las cotizaciones variables por una de tipo fijo determinada por el Banco Central, en mérito a las razones expuestas por el siguiente considerando del decreto:

"Que el Fondo de Divisas ha alcanzado la magnitud necesaria para que se pueda regularizar eficazmente el mercado de cambios, evitando las bruscas fluctuaciones en el valor de las divisas y permitiendo satisfacer sin inconveniente alguno la demanda de los tenedores de permisos previos, no obstante las variaciones que experimente la oferta diaria de cambios."

Por el decreto del 28 de noviembre de 1933 el Superior Gobierno eleva el tipo de compra de las divisas en un 20 %. El tipo vendedor durante los primeros meses se cotizó en un 2 % y 3 % sobre el tipo comprador, aumentado luego progresivamente la depreciación bajo la demanda cada vez mayor que presionaba en el mercado. En un principio, desde marzo de 1933 y a raíz del abandono del patrón oro por los Estados Unidos, se había tomado el franco como divisa base, pero cuando la libra comenzó a depreciarse rápidamente, el Gobierno, por resolución del Ministerio de Hacienda del 19 de enero de 1934, substituyó el franco francés por la libra como patrón para la compra de letras, juzgando de mejor conveniencia seguir las fluctuaciones de esta divisa en razón de nuevos estrechos vínculos económicos. La cotización de compra quedó establecida desde el 20 de enero de 1934 en m\$.n. 15,- por libra, calculándose las demás divisas por su equivalente de acuerdo con el artículo primero de la resolución citada y que transcribimos a continuación: "A partir del día 20 del corriente, los Bancos efectuarán las compras de letras a los exportadores al precio de m\$.n. 15,- por cada libra esterlina, o los equivalentes en las demás monedas conforme a lo indicado en la forma habitual por el Banco de la Nación Argentina."

Por último, para dar término al estudio - en su estructura esencial - de la segunda etapa del control de cambios, resumiremos sus objetivos transcribiendo lo escrito por Vido.

Sus finalidades fueron las de mantener:

"a) La estabilidad del valor externo del peso en relación a una divisa extranjera, oro o papel, estabilidad que es requisito indispensable para que los negocios de exportación puedan desarrollarse sin entorpecimientos en cuanto respecta a la negociación de las divisas por los exportadores;

"b) La estabilidad de un precio mínimo interno para los tres principales productos agrícolas que alimentan el tráfico exterior, sin que para ello fuese preciso modificar en el mercado local el precio de la divisa base extranjera, cada vez que se produjera una variación en la cotización internacional de esos productos." (1)

---

(1) Véase Vido, op. cit., Revista de Ciencias Económicas, 1936, pág. 1054.

## LA TERCERA ETAPA DEL CONTROL DE CAMBIOS.

Podemos fijar el nacimiento de la tercera etapa del control de cambios adoptado en la Argentina con la aparición del decreto n° 16.607 del 7 de noviembre de 1938. Este decreto traduce la nueva orientación del Gobierno en materia de política comercial internacional. Aunque sin perder por completo el carácter de instrumento para fiscalizar los cambios, la nueva disposición de control fué adoptada primordialmente para dirigir el comercio exterior, controlando oficialmente el curso de las importaciones.

Por considerarlo de interés transcribiremos a continuación el texto íntegro del decreto 16.607.

### "VISTOS Y CONSIDERANDO:

"Que lejos de normalizarse, los mercados mundiales y las monedas vuelven a denotar una marcada inestabilidad;

"Que ante esa circunstancia es prudente estar informado de la probable marcha futura del mercado;

"Que las importaciones constituyen un factor preponderante en el ajuste de nuestras cuentas internacionales;

"Que una aplicación general del sistema de permisos de cambios a la totalidad de las importaciones permitiría obtener una información estadística completa sobre la probable evolución futura de nuestras al exterior;

El Presidente de la Nación Argentina DECRETA :

art. 1º) Para iniciar el despacho a plaza , a partir del 1º de diciembre próximo, de las mercaderías adquiridas en el exterior, los importadores deberán asegurarse en todos los casos, con la debida anticipación, un permiso previo de cambio;

art. 2º) Los permisos a que se refiere el artículo anterior se distribuirán de acuerdo con las normas y convenios en vigencia;

art. 3º) Comuníquese, etc."

Desde luego que de su simple lectura no surge el verdadero alcance de la disposición, sobre todo por sus considerandos, que parecería más bien que su finalidad fué la de obtener una información estadística completa. Esta finalidad, tomada por sobre todas las cosas, estaba bien lejos de la mente de las autoridades monetarias. Los orígenes de esta decisión deben buscarse en la situación del mercado de cambios que obligó a limitar las importaciones en el mercado libre, y a la necesidad de reforzar los fondos destinados a subvenir

a los productores de granos - a través de la fijación de precios básicos - que habrían de experimentar posibles quebrantos a raíz de la baja de precios. Estas parecen haber sido, en verdad, las causas que determinaron al Poder Ejecutivo a establecer el permiso previo de cambios para las importaciones que atraviesan el mercado libre.

Todas estas medidas conducían a un proteccionismo cada vez mayor. Por de pronto la protección a los agricultores se consideró ya imprescindible y dispuesta a hacerse efectiva cada vez que las circunstancias lo aconsejaran. De aquí la interpretación paralela que corresponde dar a la disposición adoptada como un intento para aumentar las ganancias obtenidas por el Fondo de Margen de Cambios. El refuerzo de estos beneficios no sólo se destinó para abonar subsidios a los productores de granos, sino que fueron utilizados para cubrir otras necesidades fiscales.

Con esta tercera etapa del control de cambios se inicia pues el desarrollo de un plan de política económica integral: regulación del mercado de cambios (más propiamente "mercados" de cambios); ayuda, por subsidios, a los productores rurales; protección industrial y dirección del comercio exterior (por "canalización" construída y alimentada por la sólo voluntad de los poderes públicos).

Puesto en ejecución el nuevo plan del Gobierno en materia de cambios, sus primeras aplicaciones no fueron del todo rigurosas en las discriminaciones comerciales, pero a medida que se canalizaba el bilateralismo comercial fueron acentuándose las restricciones cuantitativas, reduciendo las importaciones de países cuyo intercambio con el nuestro hubieran arrojado saldos desfavorables. Para lograr este propósito se clasificó a los países por grupos, adoptándose paralelamente una clasificación tan completa como fué posible de productos, a los efectos de la aplicación - en juego con los grupos de países - de las regulaciones cuantitativas. La clasificación de naciones por grupos permitió el trato diferencial, aunque de este trato podían exceptuarse artículos determinados, de importación prohibida, complicando enormemente la posición comercial de los países extranjeros.

Esta clasificación de países por grupos y las restricciones cuantitativas que la acompañan, constituyen las características más salientes de la etapa. El origen de la clasificación procede de varias consideraciones, según se hubieran concertado o no acuerdos de compensación de cambios; por razones políticas; de acuerdo con la situación particular de la balanza bilateral de pagos; etc. Por otra parte, para com

pletar el cuadro de la dirección estatal del comercio exterior, resoluciones del Ministerio de Hacienda suprimían la importación de productos a través del mercado libre de cambios ordenando que en lo sucesivo se efectuaran por el mercado oficial. Así también se dispuso el tipo diferencial de cambios, variando éstos según estuvieran incluidos en uno u otro grupo de países los productos importados; así los mismos artículos podían obtener el cambio al tipo oficial o al tipo fijado por el mercado libre. Dentro de la clasificación de las partidas, unos productos recibían cambio a m\$. 17,- por libra esterlina si provenían de tales o cuales países, no concediéndose permisos previos para otros artículos sino a m\$. 20,- "Desde fines de 1939 y hasta comienzos de 1941, las importaciones estaban sujetas en líneas generales a las siguientes normas: los artículos que concernían al consumo popular y a la actividad de las industrias gozaban de un tipo preferencial de cambio, equivalente de m\$. 15,- la libra esterlina; otros, menos esenciales, se abonaban al tipo de m\$. 17,- la libra esterlina, pero muchos renglones estaban sometidos al régimen de regulaciones cuantitativas, en tanto que no se daban permisos para los que se consideraban no esenciales." (1)

No cabe duda alguna que el número cada vez mayor de resoluciones del Ministerio de Hacienda, y circulares de la Oficina de Control de Cambios, primero, y luego del Banco Central, y sus frecuentes modificaciones, pusieron extrema confusión a las normas que rigen la materia, agravando las ya complicadas tramitaciones administrativas.

#### SUPRESION PARCIAL DE LAS RESTRICCIONES Y DE LA OFICINA DE CONTROL DE CAMBIOS.

A causa de la guerra - tan dolorosa como brutal - la economía del país ha sufrido grandes transformaciones principalmente en la composición de su balance de pagos. Después del balance de pagos de 1940 que dejó un saldo neto negativo de m\$. 65 millones, el de 1941 arrojó un saldo neto favorable de m\$. 472 millones. Las causas de este su peravit obedecen a tres motivos fundamentales: aumento de las exportaciones (m\$. 119 millones); contracción de las importaciones (m\$. 186 millones) y un considerable ingreso de capitales (de m\$. 79 millones en 1940 pasamos a los m\$. 325 millones un año después).

---

(1) Véase la Memoria del Banco Central, año 1941, pág. 26.

La contracción de las importaciones "no obedece a una disminución de nuestro poder adquisitivo externo, que, por el contrario, ha aumentado. Tampoco han influido las medidas de control de cambios, que fueron casi totalmente suprimidas a principios de año. Sus causas son las limitaciones a la exportación impuestas por los Gobiernos extranjeros - sobre todo Estados Unidos, que en la actualidad constituye nuestro principal proveedor - y la escasez de barcos." (1)

La evolución del balance de pagos ha permitido adoptar una política tendiente a reducir las trabas existentes sobre las importaciones levantando muchas de las restricciones. En efecto, por razones de guerra fueron desapareciendo las principales fuentes que aprovisionaban normalmente al país, llegándose a un punto en que el 80 % de las compras podían verificarse sin restricciones. En estas condiciones el Ministerio de Hacienda decidió eliminar el permiso previo de cambio y a tal efecto el Poder Ejecutivo dispuso por decreto n° 93.058 de fecha 6 de junio de 1941, la supresión de la Oficina de Control de Cambios y la eliminación de los permisos. Posteriormente, a medida que se iban cerrando los mercados extranjeros, se fueron eliminando las restricciones que subsistían, aboliéndose las regulaciones cuantitativas, y así, paso a paso, "fué eliminándose progresivamente el régimen de control de cambios. De tal manera, en la actualidad, sólo el 5 %, aproximadamente, del valor de las importaciones está sujeto a alguna forma de restricción." (2)

Esta reforma hizo suponer en un principio que la importación quedaría libre de restricciones en el futuro. Sin embargo, estas ilusiones desvaneciéronse bien pronto, al confirmar el propio Banco Central, en su memoria del año 1941 - página 25 - que "La supresión de la Oficina de Control de Cambios no ha alterado el régimen de las resoluciones relativas a dicho control. El Ministerio de Hacienda, con el asesoramiento de los organismos mencionados y, en los casos en que corresponde, de la Comisión de Divisas o de la Comisión de Aforos, sigue siendo quien dicta las reglamentaciones pertinentes o resuelve los casos fuera de normas."

Suprimida la Oficina de Control de Cambios por el decreto mencionado se reorganizó la administración del control y a tal efecto transfirióse a la Dirección General del Impuesto a los Réditos las tareas de inspección y sumarios; a la Dirección General de Aguas, la fiscalización del trán-

---

(1) Memoria del Banco Central, año 1941, pág. 19.

(2) Véase idem, pág. 24.

sito aduanero y al Banco Central las funciones restantes, a saber:

a) De conceder la autorización de ambarcar a los exportadores autorizados, sin hacer entrega previa de las divisas y del control sobre los mismos;

b) De la concesión de las autorizaciones de cambio para el pago de los servicios financieros y otras transferencias, así como el ajuste de los valores F.O.B. de las mercaderias exportadas;

c) Del otorgamiento de autorizaciones para realizar despachos a plaza de las mercaderias sujetas a restricciones cuantitativas o no incluidas en las normas vigentes;

d) De requerir informaciones estadísticas a los importadores.

El Banco quedó además facultado para decidir en los casos que por su naturaleza especial exigen rápida solución, aunque quedó obligado a dar cuenta a la Comisión de Divisas para que formule las observaciones que juzgue oportuno tener en cuenta en lo sucesivo. (1)

Por todo ello se deduce que el control de cambios no ha desaparecido, sino que por el contrario subsiste, y que la reforma sólo procedió a darle una nueva organización administrativa eliminando trámites completamente innecesarios y poniendo al sistema a tono con la nueva situación creada por la guerra.

#### CRITICA DEL CONTROL DE CAMBIOS.

La historia económica de los países que han instaurado sistemas de intervención más o menos rígidos, nos demuestra que esos métodos de intervención pocas veces logran restablecer el equilibrio monetario, al pretender contrarrestar todas las dificultades y anular los factores que necesariamente gravitan sobre él, con medidas que frenan el libre juego de los factores que contribuyen a restablecer el equilibrio por sí mismos.

La primera etapa se caracterizó por haber impedido la posibilidad de que se produjeran los movimientos naturales de ajuste. El establecimiento de una cotización fija, de

---

(1) Véase la Memoria del Banco Central, año 1941, pag. 25.

un valor que no traducía el estado del mercado, dió origen a una presión interna sobre nuestra moneda, ya que al actuar la Comisión de Control según su arbitrio, sin responder adecuadamente a las necesidades del momento, las previsiones sobre el curso de los cambios se basaban más bien en las medidas que adoptarían las autoridades monetarias encargadas de administrar el sistema, que en la posición o tendencias del mercado. Esta política, como era lógico que sucediera, repercutió sobre nuestro comercio exterior estimulando las importaciones a un límite superior al conveniente, dando origen a una demanda de cambio superior a las posibilidades de la oferta. Por falta de experiencia, naturalmente, el cambio se concedía "a ojo de buen cubero", sin ninguna base estadística; más tarde, a medida que se perfeccionaba el sistema, fueron reuniéndose los datos necesarios con objeto de determinar los artículos cuya importación merecía prioridad y las mercaderías que podían someterse a alguna restricción cuantitativa cuando la escasez de cambio así lo exigiese. ^

Ya hemos visto que la limitación en la concesión del cambio solicitado condujo a la formación de una masa considerablemente grande de fondos bloqueados.

De la rigidez de la primera etapa se pasó a un sistema de control más elástico en la segunda. La creación de nuevo mercado de cambios (diríamos oficialización de la "bolsa negra") permitió asegurar una mayor estabilidad a la divisa, y principalmente sobre bases más reales. Los dos mercados, el libre y el oficial, actuaban con cierta interdependencia, pues la escasez o el sobrante de divisas en un mercado con respecto al otro, se podía corregir dificultando las importaciones en uno de ellos - el oficial, verbigracia, en el supuesto de que la escasez se advirtiera en este - para ser más liberal en el otro, o bien conceder en el oficial mayores facilidades para la introducción de artículos procedentes del exterior. Esta restricción cuantitativa de las importaciones efectuada en un principio por artículos, fué evolucionando hasta alcanzar también a los países, inaugurándose una política discriminatoria, de tratos preferenciales.

Como se ha de haber notado, condujo a la diversidad de tipos de cambio. Hemos visto que en la primera etapa se estableció un tipo único y que más tarde, a partir del decreto del 28 de noviembre de 1933 se adoptaron tres tipos: a) el comprador: para las exportaciones, servicios de la deuda pública, etc.; b) el vendedor: para las importaciones de los países que hubieran concertado convenios de compensación; c) el libre: para el resto de las importaciones y para las transacciones financieras.

Si bien, rigurosamente hablando, puede presentarse el problema de saber qué tipo de cambio es el que representa el valor del peso, el tipo vendedor es el que se ajusta más para determinar su valor en relación con las demás divisas, pues la factura que recibe el importador se extiende y calcula sobre los precios internos y la moneda del país vendedor, de ahí que en estas transacciones intervenga efectivamente la cotización de la moneda. Todavía antes que el tipo comprador para fijar el tipo de cotización, la que surge de las operaciones del mercado libre podría tomarse como base, dado que todas las transacciones no especificadas sólo pueden liquidarse a través de él. Pero en rigor de verdad el peso no tiene un valor general frente a las demás divisas, sino que, por el contrario, tiene un valor para unas transacciones y otro valor distinto para otras.

Por otra parte, enfocado el control de cambios como instrumento de fomento de la industria nacional, es bien cierto que el control impuesto sobre la compra-venta de divisas extranjeras puede coadyuvar con los propósitos del Gobierno en la industrialización del país, restringiendo la entrada de las manufacturas que se desee, para estimular la importación de maquinarias y materias primas. Sin embargo, una política arancelaria orientada hacia ese mismo fin, además de poder alcanzar los mismos resultados tendría la ventaja de no revolucionar al comercio llevando la confusión con el enjambre de disposiciones a que forzosamente se llega con la instauración del control de cambios.

Actualmente, más que un instrumento suavizador de las cotizaciones de cambio es un arma de política comercial, y aún de política económica total. No es caprichosa esta observación. La experiencia argentina lo comprueba y las autoridades competentes ~~lo~~ confirman al prometer o sugerir para la postguerra un control de cambios que persiga el fomento industrial del país. En la memoria del Banco Central pueden leerse las siguientes afirmaciones: "El país se encontrará (después de la guerra) con que una parte importante del consumo de su población y de lo que requiere para su actividad económica se obtiene por el esfuerzo de su propia industria ... no teniéndose que importar la misma proporción que antes de artículos elaborados o de los materiales que hoy produce la actividad nacional, se podrá destinar mayor proporción de divisas a la importación de los bienes de capital que requiere el desvolvimiento de la industria, de las comunicaciones y de las actividades económicas en general, tanto por su crecimiento orgánico como para reponer lo que exija el intenso desgaste a que está sometido actualmente el aparato de

la producción y los transportes". "Gran parte de las inversiones extranjeras en nuestro país ha tomado en última instancia la forma de importación de bienes de capital. El destinarse a éstos una parte creciente de nuestras propias divisas mientras se expande la producción local de otras artículos, nos permitirá lograr los mismos resultados con un considerable fortalecimiento de la economía nacional. La mejor utilización de las divisas tiene además otro significado en país cuyas exportaciones están sujetas a fluctuaciones contínuas y muy pronunciadas. De producirse en el país la mayor parte de los artículos elaborados que requiere el consumo y la actividad corriente, nuestras importaciones en épocas de penuria de divisas como las que el país ha conocido, podrían en gran parte limitarse a los materiales esenciales para el funcionamiento de la industria y de la actividad económica, según hoy sucede por otras razones. Los tiempos de holgura, de abundancia de cambio, podrían aprovecharse para importar los capitales concretos a que se hizo referencia y todo aquello que por no ser indispensable no pudiera traerse del exterior en tiempos de escasez de divisas." (1)

En la Memoria del año siguiente se insiste en la conveniencia de un aprovechamiento racional de las divisas provenientes de nuestras exportaciones, recordando "que el desarrollo industrial alcanzado por el país no es incompatible con el mantenimiento de un alto nivel de importaciones si los recursos de que disponemos para compras en el exterior se aplican preferentemente a la importación de las materias primas y de los bienes de capital que la industria y los transportes necesitan para compensar el intenso desgaste a que se halla sujeto ahora su equipo y para su natural crecimiento. Dicha política implicaría a la vez una utilización más rácional de divisas disponibles y contribuiría a atenuar las fluctuaciones económicas." (2)

---

(1) Memoria del Banco Central, año 1942, pág. 30 a 33.

(2) Memoria del Banco Central, año 1943, pág. 18.

TERCERA PARTE  
EL FUTURO DEL CONTROL  
DE CAMBIOS



CAPITULO I  
Los Cambios y la Economía Mundial

## TERCERA PARTE

### EL FUTURO DEL CONTROL DE CAMBIOS

#### CAPITULO I

#### LOS CAMBIOS Y LA ECONOMIA MUNDIAL

##### CONSIDERACION PRELIMINAR.

Para pronunciarse sobre el futuro del control de cambios es menester tener bien en cuenta que el problema monetario forma parte de otros problemas económicos pendientes de solución, entre los que se destaca por su enorme importancia el de la reconstrucción del comercio internacional. No será posible hallar una solución satisfactoria al problema monetario, y en particular a todo lo concerniente a la supresión de los sistemas adoptados para controlar el curso de los cambios, si conjuntamente no se resuelve el delicado y complejo problema de las relaciones comerciales y financieras internacionales. Aunque claramente delimitados estos tres aspectos forman parte de un sólo problema que deberá resolverse al estructurar, con el advenimiento de la paz, un nuevo tipo fundamental de economía sobre la base, creemos, eminentemente ética, que lleve a todas las naciones del orbe la deseada prosperidad que anhelan sus pueblos.

Presentaremos a continuación, por la íntima relación con el propósito de este capítulo, las características más sobresalientes del desenvolvimiento del comercio exterior en la última década de preguerra, destacando la repercusión de dicho desenvolvimiento en el desarrollo de las medidas adoptadas para controlar los cambios.

## LA TRANSFORMACION DEL COMERCIO INTERNACIONAL.

Las dos columnas básicas que sostenían el sistema del comercio internacional tal como se desarrolló en el siglo XIX y primeros años del actual, fueron el movimiento libre de capitales a través de las fronteras y la libertad de la empresa económica bajo el impulso y dirección de la iniciativa privada. El equilibrio económico mundial se determinaba a través de las decisiones individuales que se ponían en contacto a través de los mercados vinculados en recíproca correspondencia estimulando el funcionamiento de la cooperación internacional. El sistema de la especialización económica, basado en la división internacional del trabajo, era de carácter esencialmente libre, con la sola limitación que imponían los reajustes de la economía nacional de acuerdo con las modificaciones que experimentaban los mercados mundiales. En esta época, como en todas las demás, los gobiernos disponían, naturalmente, de la facultad de modificar la política económica general, de alterar la legislación arancelaria y de cambiar los sistemas monetarios nacionales, pero no obstante ese poder en manos del Estado, los aranceles eran de hecho estables, moderados y no discriminatorios; además, los sistemas monetarios, por su vida sana aseguraban la estabilidad de los cambios. Todo ello conducía a un tráfico en continua ampliación y en beneficio de la comunidad internacional de naciones.

La situación de prosperidad por la que atravesaba el mundo sobre la base de los principios que terminamos de recordar, fué empañada por el peligro creciente de una nueva guerra. Era pues explicable que esos temores, confirmados por la movilización económica al servicio de la defensa nacional, fueran fatales para las esperanzas de ver al libre cambio estrechar con mayor interdependencia dentro del marco económico a todos los países. Los temores se confirmaron. Estalla la guerra en 1914 y este macabro acontecimiento constituye el primer golpe mortal dado a la cooperación internacional. Esta primera conflagración mundial desorganizó la posición económica del mundo llevando la inseguridad, desde entonces no recobrada, a todos los países.

Se inicia con motivo de la guerra una transformación fundamental en la estructura y en los métodos del comercio internacional. Primero por justificables razones bélicas, luego por obvios motivos de consecuencia. La guerra del 14 trajo, pues, entre otras funestas consecuencias la ruptura del equilibrio económico internacional. Se hacía pues necesario el mayor empeño para restaurar ese equilibrio en el

período subsiguiente a las hostilidades. Mientras tanto la maquinaria montada durante la guerra para dirigir la economía y aprovechar todo el esfuerzo nacional en servicio de los altos intereses del Estado, siguió funcionando después de ella. Era difícil después de semejante conmoción volver las cosas al mismo estado anterior; los gobiernos consideraban que era tal la magnitud de la transformación operada en el campo económico-financiero, que la reversión de las cosas resultaba en principio difícilmente practicable. De esta manera empezó a desarrollarse en las naciones más populosas y ricas la doctrina de la economía dirigida, que luego condujo a los nacionalismos económicos. Se elevaron primero los aranceles aduaneros con el propósito de reservar el mercado interno para la producción nacional; luego, cuando las tarifas arancelarias se hallaban sujetas por convenciones se recurrió a nuevos expedientes para trabar el comercio internacional, ya por demás restringido. Entre ellos podemos citar las licencias de importación, que pronto se transformaron en contingentes; las formalidades aduaneras se multiplicaron e impusieronse reglamentaciones que comportaban trabas insuperables; en la molienda de los cereales se impuso la obligación de mezclar los de ultramar con los de producción indígena; se dictaron además disposiciones prohibitivas con pretextos sanitarios, aplicándose con todo rigor reglas de policía animal y vegetal, y por último, como si todas estas prescripciones fueran poco, se creó un nuevo y complejo aparato proteccionista basado en el expediente monetario.

Bien sabemos que el sistema proteccionista no es fruto de la guerra anterior. Se lo conoce desde antes del presente siglo. La política aduanera de restricciones y prohibiciones que se dictó principalmente en los Estados Unidos de la tarifa Mac Kinley de 1890, es un claro exponente del sistema proteccionista. Más tarde, y aún antes de 1914, las tarifas Dingley de 1897 que hizo subir hasta el 46 % "ad-valorem" los derechos de importación, la tarifa Payne-Aldrich de 1909, y la Underwood de 1913, acentuaron los principios proteccionistas. Pero es con la aplicación de la "Emergency Tariff" de 1921 - consecuencia directa de las condiciones económicas creadas por la guerra - y de la tarifa Fordney-Mc. Cumber de 1922, primero, y luego con la famosa tarifa de Hawley-Smoot de 1930 que se concreta el rigor del proteccionismo estadounidense como ejemplo mundial. A partir de esta época todos los demás países, bien para defenderse o bien por actos de represalia, han seguido la misma tendencia, elevando los rigores del sistema.

Aparece entonces un nuevo método: el de las compensaciones; método por el cual cada país no permite la entrada de mercaderías sino hasta la concurrencia del valor de las que exporta, reteniendo las diferencias en forma de créditos bloqueados. La política económica internacional con estos métodos de desintegración no podía mantenerse transparente, sino clara y confusa. Más tarde, cuando la ruptura del equilibrio monetario llegó a hacerse grave y las deprecitaciones monetarias se arrastraban entre sí, se comprendió que se había roto en mil pedazos el equilibrio económico internacional. Las causas de esta ruptura son harto complejas. En virtud de la política egoísta seguida por muchos Estados, se plantearon serias dificultades entre los países deudores y acreedores, dificultades que llevaron a considerar que el sistema internacional de comercio basado en la actividad de la empresa privada estaba ya destruido y debía ser reemplazado por otro sistema dirigido por el Estado. La creciente intervención estatal en la actividad económica interna dió origen a la aparición de sistemas rígidos de economía. Todo ello, naturalmente, aumento las dificultades para lograr la rehabilitación económica del mundo, produciéndose la ruptura total de la especialización internacional.

Los países industriales intensificaron su producción agrícola, y los que habían sido preponderantemente agrarios en la preguerra del 14, obligados por las circunstancias durante ésta y acuciados por los intereses nacionalistas de fomento industrial, más tarde, dieron protección a sus industrias nacientes o impulso oficial a las ya desarrolladas. Como es natural, ello debía repercutir y, en efecto, incidió sobre las balanzas de pagos. Transformación tal fundamental en la estructura económica de los países produjo la ruptura del equilibrio de los cambios.

A raíz de la nueva política económica declinó el comercio internacional sobre la base del intercambio de productos alimenticios y ciertas materias primas contra productos manufacturados. Ello no supone el empobrecimiento en el rendimiento de los países agrícolas. Lo que sí supone es el cambio operado en la política seguida por algunos países industriales de primer orden que para salvaguardar los intereses de los productores locales adoptaron los métodos de protección más variados, aplicando la teoría de los costos diferenciales, poniendo en vigor las llamadas "prescripciones sanitarias" y ampliando las discriminaciones aduaneras. O bien otros países que bajo fundamentos pseudo-científicos defendieron sus métodos de producción sintética y sus inte

reses nacionalistas, pués es bien sabido que el último y principal argumento que se esgrimió en favor de las restricciones al comercio de productos agrícolas no ha sido otro que el de seo de alcanzar un grado elevado de autosuficiencia que los pusiera, a los países embarcados en esta política, al margen de toda dependencia de los suministros procedentes del extranjero para hacer frente a una guerra posible. Los temores eran, por desgracia, bien fundados.

Precisamente para evitar o al menos mitigar las consecuencias que estaba originando, y peor aún, a que desembocaría esta guerra económica, es que se reunieron economistas, políticos y expertos, en conferencias internacionales, convocadas con un empeño que traduce el persistente esfuerzo que se puso para fomentar el comercio internacional y la cooperación económica internacional, único clima en que podía y podrá desarrollarse la prosperidad de las naciones. La primera de estas conferencias se celebró en el año 1920, en Bruselas; luego puede mencionarse el estudio que se hizo en 1926 por iniciativa de un grupo de banqueros e industriales europeos, de la situación económica mundial, estudio que se concretó en un documento llamado "Manifiesto Europeo de la Situación Económica Mundial". En él se señalaba a los estadistas las consecuencias disolventes que empezaba ya a caracterizar la política de restricciones y prohibiciones de la post-guerra. Poco tiempo más tarde, en 1927 se reunió en Ginebra la Conferencia Económica Mundial que estableció la política tendiente a reducir las barreras aduaneras. Pero no todos los gobiernos estaban en buena disposición para seguir las recomendaciones. Si bien algunos iniciaron una política de tregua aduanera, otros, como Alemania, las aumentaron. Los Estados Unidos con su mentada tarifa Hawley-Smoot de 1930 da el golpe de gracia a la esperanza que algunos países mantenían aún sobre la posibilidad de restaurar, finalmente, el comercio internacional. En efecto, esta medida fiscal norteamericana fué seguida por una serie de elevaciones de derechos aduaneros en otros países, escudados tras el argumento de la represalia. Luego con la negociación de Ottawa y el sistema preferencial para los países que constituyen el "Commonwealth" británico se inicia la guerra aduanera total. Mal presagio para la suerte del mundo. La trascendencia de esas medidas con sus efectos económicos destructivos, juntamente con las restricciones impuestas a los préstamos internacionales, con el abandono del patrón oro, la negociación de acuerdos bilaterales o privados, de compensación, y los acuerdos de pagos, se han puesto bien en evidencia al tomar el Estado el control y dirección de toda la economía. Por último, el cambio de la organización liberal, o más o menos li

beral inglesa por otra de tipo intervenido, con la política de negociaciones y acuerdos bilaterales, y elevación arancelaria de 1931-2 señala, por las repercusiones internacionales en virtud del poderío e intereses ingleses en todo el mundo, el fin de una época, el de la época de la cooperación y especialización internacional.

Posteriormente, bajo los auspicios de la Sociedad de las Naciones se reunió en Londres, en 1933, la Conferencia Monetaria y Económica Mundial, una de las más importantes entre todas las celebradas. A ella se llevaron, con gran expectativa, todos los problemas de cuya solución dependía el bienestar económico de la humanidad: producción, comercio internacional, deudas intergubernamentales, estabilización monetaria, patrón oro, etc. Mas a pesar del convencimiento de todos los países de la gravedad de la situación, que era por demás evidente, los factores políticos gravitaron en una forma tan poderosa que no pudo evitarse el fracaso, muy lamentable, de la Conferencia.

A partir de esta suerte, la tendencia general hacia el proteccionismo y la suficiencia propia fué notablemente reforzada, perfeccionándose el complicado mecanismo que debía dirigir y controlar los movimientos de la producción y la corriente de capitales, y transformándose lo que en su origen se consideraba como expediente transitorio, en sistema de aplicación permanente. Para destacar la importancia que tienen los factores políticos en la solución de los problemas económicos - recordemos que por su gravitación fracasó la Conferencia Económica de Londres - nos permitimos transcribir el siguiente párrafo de la obra de Condliffe (1) :

"La responsabilidad primaria de la perturbación producida en la postguerra no resulta, pues, de los hechos económicos, sino de la acción de los Gobiernos. El problema es de índole política, hasta en la propia esfera de los acontecimientos económicos."

#### EL ORIGEN MODERNO DEL CONTROL DE CAMBIOS.

Durante la primera guerra mundial se pusieron en práctica algunas medidas para controlar los cambios por razones explicables, medidas que fueron considerablemente abandonadas a partir de la recuperación económica - más aparente que real - de 1925 al 29. En este lapso, por el acrecentamien

---

(1) Condliffe, op. cit., pág. 83.

to del comercio y las facilidades de crédito, otorgadas especialmente por los Estados Unidos, se advirtió una expansión que llevó a los países a la readopción casi general del patrón oro y al restablecimiento del equilibrio monetario internacional. Pero cuando cesó la corriente de créditos de los Estados Unidos, con motivo principalmente del "crack" de la Bolsa de Nueva York, en octubre de 1929 (en ellos primordialmente se basaba la reconstrucción económica y financiera), la expansión convirtióse en contracción. Sin embargo, los expertos internacionales creían que podría hacerse frente a la situación mediante ciertas operaciones de refundición y de nuevos préstamos internacionales <sup>(1)</sup>. La política financiera se empeñó durante algún tiempo en oponerse a la crisis que ya amenazaba en el horizonte; pero las dificultades planteadas por el Credit Anstalt de Viena en mayo de 1931 revelaron lo precario de la situación. La quiebra de esta institución arrastró a la banca alemana en el mes de julio, repercutiendo en seguida la crisis sobre Inglaterra por sus intereses comprometidos en el Continente, haciéndole abandonar el patrón oro el 21 de septiembre del mismo año. La extensión de estos fenómenos de hundimientos financieros por toda Europa explican bien a las claras que los hechos no eran de origen estrictamente monetario, sino fruto de un desequilibrio económico general.

Es evidente que la ruptura del equilibrio monetario, a raíz del "pánico de liquidez" que asaltó a todos los países, determinó fatalmente, después de 1931, la necesidad de recurrir a nuevos expedientes para evitar las repercusiones que se transmitían entre sí todos los países. El control de cambios reaparece, pues, con toda su crudeza como el expediente indispensable para contrarrestar las fluctuaciones insistentes de los cambios internacionales. Claro que en aquellos entonces las medidas adoptadas eran de carácter un tanto confuso y más bien como expediente provisorio, de carácter administrativo, que como norma de política a perpetuarse, y, menos aún, como arma de guerra económica.

El origen moderno obedece a las siguientes causas próximas:

- 1) Quiebra de la Bolsa de Nueva York en octubre de 1929;
- 2) Suspensión de los préstamos internacionales;
- 3) Dificultados del Credit Anstalt de Viena en mayo de 1931 y quiebra bancaria alemana en el mes de julio;
- 4) Caída de la libra esterlina el 21 de septiembre 1931;

---

(1) Véase la obra de Condliffe citada, pág. 109 y sigs.

- 5) Retiro de créditos extranjeros a corto plazo;
- 6) Fuga de los capitales nacionales;
- 7) Nuevas restricciones impuestas al comercio internacional.

Nos permitimos destacar que entre todas las causas, la presión que ejercían los movimientos de capitales extranjeros sobre la disponibilidad de divisas, fué la principal razón de la instauración restrictiva del control de cambios a partir de 1931. Los diferentes métodos adaptados se establecieron respondiendo a necesidades prácticas esencialmente, para remediar situaciones inmediatas; la teoría o consideraciones doctrinarias es posterior. Así, los estudios realizados han puesto en evidencia que el control de cambios, por sus alcances, por sus consecuencias, lejos de influir solamente sobre las tasas de cambio, es un expediente que grvita en esferas extrañas a la de su fin inmediato.

Las autoridades gubernativas cuando las exportaciones de divisas o transferencias al exterior hacían peligrar la estabilidad de los cambios, se vieron obligadas, para asegurar un tipo estable, a adoptar un control, en sus comienzos parcial, del mercado de cambios. En los considerandos de estas medidas se afirmaba que ellas no se oponen a las transacciones comerciales, sino solamente al movimiento especulativo de capitales, en mérito a lo cual se rechazaban las solicitudes de cambio que no justificasen claramente su destino. Este proceso que comienza imponiendo el control a la exportación de capitales, en su desarrollo se completa hasta cubrir las principales partidas del balance de pagos, monopolizando totalmente, el Estado, la distribución de divisas. Ello impuso la obligación de entregar a las autoridades monetarias todas las divisas obtenidas de las exportaciones. Por otra parte, al clasificar las solicitudes surge la aparición de dos tipos de cambios: el oficial, que concede divisas para satisfacer compromisos declarados legítimos, y el libre, cuyas divisas se aplican a transacciones no autorizadas en el mercado oficial.

El racionamiento, en la concesión de cambio extranjero, condujo al planeamiento y dirección de la economía nacional. En efecto, las autoridades gubernativas al dirigir todas las transacciones que implican entradas o salidas de divisas, tienen en sus manos la dirección del comercio exterior, lo que lleva aparejado la adopción de medidas que indirectamente inciden sobre la producción y el consumo interior del país. De todo ello resulta que el control de cambios se transformó en el expediente más eficaz para dirigir el comercio ex-

terior, primero, y por las derivaciones de éste a toda la economía nacional, sobre todo a partir de 1934-5. Desde esta fecha bien puede juzgárselo, en algunos países, como arma de guerra económica.

El comercio de los últimos años anteriores a la guerra actual se ha regulado sin atender, en modo alguno, la satisfacción de las necesidades de los consumidores, para atender las necesidades de los Gobiernos embarcados en programas de preparación militar. Ha habido - dice Condliffe - una transición de la "economía del bienestar" a la "economía del poder." (1)

---

(1) Condliffe, op. cit., pág. 38.

CAPITULO II

**El Control de Cambios en la Postguerra**

## CAPITULO II

### EL CONTROL DE CAMBIOS EN LA POSTGUERRA

#### CONSIDERACIONES PRELIMINARES.

Esquemáticamente hemos presentado en el capítulo anterior el cuadro que ofrecía la economía mundial durante la última década que precedió a la actual conflagración. Presenciamos en esta década, resumiendo, la contracción del comercio internacional por el cierre de los mercados cuyo valor, el 1932, representaba el 39 % respecto a los valores de 1929; presenciamos la retirada violenta de los préstamos al extranjero, la repatriación de los préstamos a corto plazo, la huida repentina de capitales nacionales, y, como si todo ello fuera poco, los temores provocados por el nacionalismo económico, las necesidades militares y estratégicas, el rearme, las alianzas y las discriminaciones políticas completan el cuadro del desastre y la ruptura del equilibrio monetario internacional. El control de cambios halla campo fértil para desarrollarse con violencia y, naturalmente, ya no pudo limitarse a la sencilla función reguladora, meramente pasiva; se lo empleó entonces como arma económica para dirigir con rigidez creciente, a través del expediente monetario, toda la economía nacional.

Podrá quizá argumentarse que la ruptura de la cooperación internacional basada en la actividad económica libre, de la empresa privada, creó la necesidad de la intervención y regulación estatal y facilitó en gran medida la concentración del poder político, económico y financiero en manos de los altos funcionarios públicos. (1) En la expansión económica del siglo XIX los gobiernos se abstendían de intervenir en las actividades económicas de sus ciudadanos, mas en el mundo actual se ha registrado claramente el hecho de que la actividad económica trasciende cada vez más los límites geográficos nacionales. Indudablemente que si esta actividad

---

(1) Véase la obra de Condliffe, citada, pág. 11.

se desarrolla en direcciones que no son aceptables para quienes ejercen el poder en el Estado que las soporta, la política ha de tender necesariamente a la regulación y control de la actividad económica. El grado de la intervención contemporánea al penetrar cada vez más en la vida total de los negocios, parece estar inspirada por la evolución de la actividad económica general que obliga al Estado, en defensa propia, a fiscalizar y regular tal actividad.

El desarrollo extraordinario alcanzado por las grandes empresas en el orden industrial, comercial y financiero y su extensión en todo el mundo, acompañado de la sorprendente facilidad de las comunicaciones, hace que la actividad económica de un país se halle muchas veces sujeta al control y bajo el dominio de las finanzas internacionales, sin otro interés u objetivo que el propio beneficio. De aquí la explicación que puede darse, al no poder el Estado conservar la confianza en las fuerzas del mercado para promover el bienestar económico de la sociedad, de las nuevas atribuciones que se arrojan los gobiernos al asumir la responsabilidad de regular y dirigir la vida económica.

#### EL CONTROL DE CAMBIOS EN EL FUTURO.

Si bien no es posible establecer qué se hará definitivamente en bien del problema, pues todo depende de lo que resuelvan los gobiernos al finalizar la contienda, podemos resumir las conclusiones a que arriban los proyectos preparados por los expertos que están al frente de los Departamentos de Hacienda de las principales potencias en lucha para evitar la situación que sobrevino después de la guerra anterior en las relaciones monetarias como reflejo del desplazamiento económico. Para evitar este colapso monetario se hallan en estudio diversos planes que asegurarían la estabilidad de los cambios, y la reconstrucción financiera de los países devastados.

Ante todo debemos tener en cuenta, respecto al futuro, que es menester distinguir el futuro inmediato a la guerra del futuro lejano y, por otra parte, que no es la situación efectiva de los cambios la que en realidad debe corregirse, sino el estado económico general que los cambios se limitan a expresar. También es importante recordar la distinción que hemos hecho entre el control de cambios que tiene por finalidad regular, moderar y fiscalizar las fluctuaciones normales en el mercado de cambios, mediante suaves alteraciones de sus tipos (operaciones en el mercado abierto, em-

pleo de fondos de estabilización, etc.) o bien puestas en práctica para contrarrestar los efectos producidos por la especulación y neutralizar las consecuencias originadas por el movimiento extraordinario de fondos, y el control de cambios adoptado como instrumento rector del comercio exterior y aún como arma de política económica internacional, mediante la aplicación de métodos restrictivos de carácter permanente.

Así como fué creencia generalizada después de la anterior guerra mundial que el control de cambios se reduciría considerablemente o se lo eliminaría por completo, existe hoy un sector numeroso de la opinión pública que cree que la puesta en práctica de los planes de estabilización monetaria implicará la eliminación de toda clase de intervención gubernamental, tanto en la forma de intervencionismo como en la de restricciones. Se justifica plenamente que en todos los países las fuerzas económicas, los intereses comerciales y la opinión pública en general anhela volver a gozar de la libertad de cambios. Sin embargo existen razones para creer que no será abandonado por completo. Primero porque no es posible abolir todas las medidas de la noche a la mañana. Razones de elemental juicio así lo aconsejan. Estabilizadas legalmente las monedas no podrán abrogarse de inmediato las restricciones de cambio por dos motivos fundamentales. El primero porque dispuesta la estabilización por asamblea de países y aprobado por los participantes el plan que la establezca, no logrará sanear la situación monetaria si paralelamente no se reconstruyen los demás pilares que sostienen la economía mundial: libertad de comercio, bienestar social, libertad de migración, etc., y el segundo porque restablecida la estabilidad monetaria habrá necesidad de mantener la intervención para consolidarla. Además un retorno demasiado repentino a la libertad después de muchos años de restricciones podría provocar movimientos de capitales de tal índole pondrían en peligro la nueva estabilización. Hay demasiados factores que perturban constantemente el estado de equilibrio para esperanzase en ver ya cerca la plena libertad en el mercado de cambios.

Por otro lado se ha llegado a considerar a la intervención como una parte casi normal de los sistemas monetarios, y a tal punto que aunque el patrón oro sea restaurado, en la mayoría de los países no se lo dejará funcionar automáticamente sino que será complementado con la intervención gubernamental toda vez que sea necesario. De aquí la justificación que se hace para mantener la intervención, desde luego en forma suave, por varios años después de lograda la estabilidad monetaria.

LOS PLANES DE ESTABILIZACION MONETARIA. ASPECTOS FUNDAMENTALES.

A nuestro entender entre las difíciles tareas económicas a realizar en cuanto termine el actual conflicto bélico, la que atañe a la reconstrucción del comercio internacional es la que ocupa el extremo de mayor importancia. Diríamos que es el padre de los problemas. Constituye desde hace ya tiempo una verdad apodíctica el afirmar que del "quantum" y regularidad del comercio internacional depende el nivel de vida de los pueblos, base principal del bienestar de la humanidad. Tanto es así que los mismos planes de estabilización monetaria reconocen que uno de sus principales objetivos consiste en lograr "el armazón de una política comercial que regule las condiciones de cambio de mercaderías, tarifas, preferencias, subsidios, reglamentos de importación y materias afines." (1); el plan estadounidense dice al respecto: "favorecer la creación de condiciones de acuerdo con las cuales se fomente un aflujo, sin trabas, del comercio y del capital productivo extranjeros, entre los Países Miembros." (2); por su parte, el plan canadiense establece: "los objetivos principales de las proposiciones americana y británica parecen ser idénticos, vale decir, el establecimiento de un mecanismo monetario internacional que contribuya a la restauración y al desarrollo de un comercio internacional sano, después de la guerra; ..." (3); y por último, el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos de América, Mr. Henry Morgenthau, Jr., ha manifestado que "las operaciones de un Fondo de esta naturaleza sólo pueden tener éxito si los Países Miembros prestan su colaboración a los esfuerzos del Fondo tendientes a mantener en un alto nivel el equilibrio del comercio internacional. Esta cooperación debe comprender políticas destinadas a reducir las barreras comerciales y a terminar con las prácticas discriminatorias que, en el pasado, han trabado el aumento equilibrado del comercio internacional. Las naciones de este mundo sólo pueden prosperar si son buenas vecinas tanto en sus relaciones económicas como en las políticas." (4).

- 
- (1) Punto tercero del prefacio de la Propuesta para una "Unión Compensadora Internacional" (Plan Keynes).
  - (2) Punto tercero del capítulo titulado "Propósitos del Fondo" del plan para crear un "Fondo de Estabilización Monetaria" (Plan White).
  - (3) Punto segundo de las "Observaciones generales" del plan para crear una "Unión Internacional de Cambios".
  - (4) Del prólogo de la "Proposición para crear un Fondo Internacional de Estabilización" (Plan Morgenthau).

Pero el comercio internacional no podrá ser satisfactoriamente reconstruido si previamente no se llega a un acuerdo en aquellos aspectos que forman el nudo central del problema: estabilización monetaria y, sobre todo, conformidad general sobre los principios que deben guiar la política comercial y la transparencia de los métodos que deben ser puestos en práctica. El problema por cierto es harto complejo.

Un principio de solución, y de mucho valor, representan los planes de estabilización monetaria que han publicado los gobiernos de los Estados Unidos, Gran Bretaña y Canadá, por intermedio de sus Departamentos de Hacienda, como base para futuras discusiones.

La experiencia del período de interguerras y el vivo recuerdo que aún se tiene "de las manipulaciones monetarias que siguieron a la terminación de la guerra anterior; de las tentativas repetidas y muchas veces infructuosas, que se hicieron por parte de algunos grupos de Estados para vincular el valor de sus monedas al patrón oro; de la situación que precedió a la iniciación de la guerra actual, en la que el comercio internacional de muchos países se había reducido al sistema primitivo del trueque, reglamentado por convenios bilaterales, e influenciado, a veces, por razones políticas más que económicas" (1), aconsejan de manera impostergable la necesidad de crear, para después de la guerra, "de un mecanismo monetario internacional que sirva las exigencias del comercio internacional y evite la necesidad de cualquier acción unilateral, tendiente a depreciar el cambio por razones de competencia... un sistema en el que los saldos bloqueados y las liquidaciones unilaterales sean innecesarias... un método ordenado y aceptado para determinar el valor de las unidades monetarias nacionales... queremos librar al sistema monetario internacional, de aquellas influencias arbitrarias, imprevistas e indeseables, que han operado antes, como resultado de movimientos especulativos, en gran escala, del capital a corto plazo", según palabras del Canciller del Tesoro de Inglaterra expresadas ante el Parlamento el día 2 de febrero de 1943. (2)

También fué publicado otro plan de dos expertos franceses - André Istel y Hervé Alphand - de carácter privado, aunque debe recordarse que los planes antes mencionados no comprometen tampoco a sus respectivos gobiernos. No son más que

---

(1) De la Introducción a los "Planes de Estabilización Monetaria" publicado por la Academia de Ciencias Económicas, edición especial n.º 3, pág. 9.

(2) Academia de Ciencias Económicas, publ. n.º 3, pág. 31.

propuestas para ser tenidas como base de discusiones, de comentarios críticos y de mejoramiento.

Por último hemos de destacar la importancia que tiene para nuestro país el nuevo ordenamiento monetario que se estudia, pues vinculados tan estrechamente con todo el mundo a través del comercio exterior, las medidas que se adopten gravitarán sensiblemente sobre nosotros.

A continuación resumiremos las disposiciones fundamentales de los planes.

### Propósitos esenciales.

Los objetivos que persiguen estos planes de estabilización monetaria son comunes a todos ellos. El acuerdo es general en cuanto a la alta política a seguir, pero a su vez existen marcadas diferencias en la técnica de sus aplicaciones. Por de pronto Estados Unidos lo ha estructurado teniendo en cuenta su posición fuertemente acreedora y respaldando la técnica del plan sobre la base de sus grandes reservas de oro; Inglaterra, por el contrario, atendiendo a sus intereses como nación deudora, sugiere la creación de un mecanismo de distinto funcionamiento en razón de su carencia de metálico y de la enorme cantidad de libras esterlinas que, por pago importaciones, tiene bloqueadas o sometidas a un semi-bloqueo.

Los propósitos esenciales son los siguientes:

#### A) Monetarios:

a) Creación de un organismo internacional para ajustar los pagos de los saldos internacionales con el fin de estabilizar los tipos de cambio de las naciones adheridas (plan White); o para actuar como una cámara compensadora internacional en base al principio bancario (plan Keynes).

b) Reducir el uso de controles de cambio extranjero; eliminar los arreglos bilaterales de "clearing", las múltiples trabas monetarias y prácticas discriminatorias en el otorgamiento de cambio extranjero.

c) Necesidad de crear un instrumento de moneda internacional que tenga aceptación general entre las naciones, de manera que los saldos bloqueados y las liquidaciones bilaterales sean innecesarios.

d) Establecer un mecanismo de compensaciones, conveniente para ajustar los saldos en los pagos internacionales (plan canadiense).

e) Facilitar la utilización eficaz de los saldos extranjeros bloqueados, que se van acumulando en algunos países a causa de la situación de guerra (plan Morgenthau)

f) Encontrar medios adecuados para el pago de los saldos que se establecerán al resurgir el comercio mundial. Debe tenerse presente que en un principio habrá transacciones de carácter extraordinario tales como de socorro y rehabilitación.

Para resolver estos inquietantes problemas de auxilio que existirán en todos los países de Europa, se ha creado ya un organismo conocido con el nombre de U.N.R.R.A. Por otra parte, si los gobiernos satisfacen las necesidades de artículos y servicios de sus pueblos, durante algunos años estos países tendrán balances de pagos desfavorables. A ellos pues deberá proveerselos de medios de pago extraordinarios para que aceleren su reconstrucción que será, en última instancia, provechosa para el mundo entero.

#### B) Extramonetarios.

a) Favorecer la creación de condiciones con arreglo a las cuales se estimule una corriente sin obstáculos del comercio exterior y de los capitales productivos entre los países miembros.

b) Eliminar las prácticas comerciales discriminatorias facilitando el restablecimiento y desarrollo del sistema de comercio multilateral.

c) Reconocer de manera imprescindible la necesidad de imponer algunas obligaciones a los Estados Miembros, y aún restricciones a su soberanía monetaria, llevadas sin embargo al mínimo compatible con el éxito de una acción internacional si se desea estructurar con acierto un plan de carácter mundial.

#### Organismos.

Para lograr los propósitos enunciados el plan White, estadounidense, crea un "Fondo de Estabilización Monetaria" para las Naciones Unidas y Asociadas (United and Associated Nations Stabilization Fund). El plan Keynes, británico, se apoya sobre una "Unión Compensadora Internacional" (International Clearing Union), mediante la aplicación del principio bancario a las transacciones internacionales. El plan de

los expertos canadienses constituye un intento similar a los dos planes precitados con rasgos de cada uno de ellos, aunque se acerca mucho más por su concepción y su técnica al plan estadounidense. Crea una "Unión Internacional de Cambios" (International Exchange Union). Otro plan estadounidense, el plan Morgenthau, se agrega a los anteriores. Se trata de una propuesta concebida sobre la base del plan White; el organismo consiste, como en este plan, en un "Fondo Internacional de Estabilización" (International Stabilization Fund). Por último, el plan francés no crea ningún organismo internacional, aunque sí sugiere la conveniencia de que en un futuro próximo podría organizarse una "Oficina Internacional de Compensación" para facilitar las compensaciones y al mismo tiempo estudiar la situación económica de los países miembros. Pero como el plan podría funcionar sin esta oficina, su creación debe considerarse como un requisito adicional de posible aplicación. Desde luego que el funcionamiento con éxito de este plan depende, más que cualquier otro, de la estrecha colaboración entre las autoridades monetarias.

#### Unidad Monetaria.

La estabilidad monetaria internacional quedaría asegurada a través de la relación fija entre las monedas de los países miembros y una nueva moneda internacional. Establécese, pues, un sistema monetario dual: una moneda internacional de aceptación general entre las naciones adheridas al organismo para sus transacciones recíprocas, y otra, la propia moneda nacional para las necesidades internas tal como se las usa actualmente.

La unidad internacional ha sido bautizada, según los diversos planes, con el nombre de "Unitas", "Unit" o "Bancor" (Plan White, canadiense o Keynes, respectivamente). Las dos primeras representan la cantidad de  $137 \frac{1}{7}$  "grains" (granos) de oro fino, equivalente a diez dólares norteamericanos. El valor del Bancor, en términos de oro, será fijado "no en forma inalterable" por el directorio del Organismo.

La relación de las monedas nacionales frente a la nueva unidad internacional será establecida por el Fondo en términos de oro o Unitas (plan White); o la convendrán los países miembros con la Unión (plan canadiense); o bien, los países miembros acordarán entre ellos los valores iniciales de sus propias monedas en términos de Bancor (plan Keynes). Una vez establecida la relación no podrá ser modificada por ningún país sin la aprobación de los miembros del directorio o consejo.

Al fijar, según se propone en los planes, los diversos tipos de cambio, las monedas locales de los países miembros mantendrán entre sí relaciones fijas e inalterables, salvo las excepciones previstas.

#### Composición del Fondo y cuotas.

El Fondo de estabilización, en el plan White como en el de Morgenthau equivale, "por lo menos", a 5.000.000.000 de dólares. El plan canadiense exige un capital mayor: 8.000 millones de dólares.

El Fondo deberá integrarse, según lo disponen los planes norteamericanos y canadiense, con oro, moneda de países miembros y títulos de sus Gobiernos. El plan Keynes no requiere fondo alguno para ponerse en práctica, pues lo que se propone es establecer una "Unión Compensadora Internacional", una "Oficina de Clearing" donde los Bancos Centrales de todos los países adheridos tendrían cuenta abierta. "La idea fundamental de la Unión es sencilla: significa generalizar el principio esencial de las operaciones bancarias como se acostumbra dentro de cualquier sistema cerrado. Este principio es la igualdad necesaria de créditos y débitos." (1) Los países acreedores que tuviesen saldo favorable con el resto del mundo recibirían los pagos bajo forma de créditos en los libros de la Unión y no en metálico, mientras que los que tuviesen saldos en contra, tendrían un débito en la cuenta con la Unión. Es indudable que para evitar la acumulación sin límites de los saldos deudores y acreedores deberán adoptarse las medidas propuestas por el mismo plan. (2)

La contribución al Fondo se establece mediante las cuotas de participación. Cada país miembro suscribirá la cuota que le corresponda, determinada según una fórmula que deberá convenirse teniendo en cuenta factores tales como el comercio internacional, la renta nacional, las tenencias de oro y divisas, las fluctuaciones del balance internacional de pagos, etc. La cuota del plan Keynes no es de participación, pues en realidad no existe ningún fondo como en los demás planes; la cuota de este plan representa el límite del saldo deudor que puede tener un miembro con la Unión. Así se desprende del texto: "Cada país miembro tendrá asignada

---

(1) Véase el plan Keynes, parte I titulada "Los Propósitos del Sistema", puntos 4 y 5.

(2) Véase la parte II titulada "Las previsiones del Sistema"

una cuota que determinará la medida de su responsabilidad en el manejo de la Unión, y de su derecho a disfrutar de las facilidades de crédito provistas por la Unión".

#### Mecanismo del sistema.

El Fondo, la Unión o la Cámara, según los proyectos, facilitarían a los países deficitarios las divisas extranjeras que necesitaran para hacer frente a los desequilibrios de sus balanzas de pagos. Por otro lado, los países con exceso de divisas extranjeras, y para evitar precisamente que ese exceso determine su desvalorización, ofrecerán al Organismo la cantidad sobrante acreditándosele su equivalente en términos de la nueva unidad monetaria internacional. El Organismo, por su parte, venderá oportunamente las divisas adquiridas a cualquier otro país que las necesite y siempre de acuerdo con los mismos tipos de cambio respecto al Bancor, que deberán aceptar tanto los que venden como los que adquieren divisas en el Fondo. De esta manera se evitarán las perniciosas consecuencias de las bruscas oscilaciones que derivan de las demandas u ofertas excesivas, o fuera de equilibrio.

Para poder cumplir con tales propósitos los Organismos propuestos están facultados para realizar operaciones de compra, venta y transferencia de oro, monedas y títulos de los países miembros, para actuar como Cámara Compensadora, para ajustar los saldos internacionales, para conceder préstamos a los países miembros en su moneda local, fijar las tasas de cambio, etc.

#### LA POSICION DEL ORO EN LOS PLANES DE ESTABILIZACION.

La posición del oro y el papel que desempeñará en el futuro se contempla de manera diferente en el plan Keynes respecto a las demás propuestas. La explicación se comprende fácilmente si se recuerda la situación que ocupan frente al oro, principalmente los Estados Unidos y la Gran Bretaña.

Mientras en los planes americanos el oro se incluye como parte integrante del sistema monetario, al figurar como aporte obligatorio de capital al Fondo, en el plan Keynes el problema del oro se lo resuelve de manera distinta. Bien es cierto que los planes americanos le atribuyen al oro una función y le dan una elasticidad al sistema monetario bien distinta a la conocida hasta el presente, pero en el plan inglés se le atribuye al oro un papel más bien simbólico .

La misma propuesta sostiene que el oro posee "todavía" un gran valor psicológico, pero el propósito de la Unión Compensadora es suplantarlo al oro como factor gubernativo, dominante, aunque sin llegar al extremo de renunciar a él por completo. En este plan se establece un sistema de convertibilidad unilateral, pues "ningún país miembro tendrá derecho a exigir oro de la Unión Compensadora contra su saldo en Bancor". La Unión comprará oro contra Bancor, pero no estará obligada a vender oro si no lo cree conveniente. El pensamiento de Keynes abriga el propósito de independizar la economía mundial de las existencias y de la producción del metal amarillo.

#### LA CONFERENCIA MONETARIA DE BRETTON WOODS.

Con el fin de discutir las propuestas para el establecimiento del Fondo Monetario Internacional, se reunieron en el mes de julio del corriente año de 1944 los representantes de 44 naciones en Bretton Woods, Estados Unidos.

La Conferencia se reunió con el doble propósito de crear un fondo internacional monetario destinado a estabilizar las monedas del mundo en la postguerra y procurar el equilibrio en los pagos internacionales de los países adheridos al sistema, y para constituir un Banco Internacional de reconstrucción y fomento que procure los medios financieros necesarios para facilitar el retorno a la prosperidad económica de las regiones devastadas por la lucha y estimular la de los demás países.

La Conferencia, para llevar a efecto estos dos grandes empeños postuló como indispensable :

a) La constitución de un Fondo Monetario Internacional para la estabilización de las divisas con un capital de 8.800 millones de dólares. A los Estados Unidos le correspondería aportar la cantidad de 2.750 millones de dólares, a Gran Bretaña 1.300.000.000 y a Rusia 1.200.000.000;

b) La creación de un Banco Mundial de Reconstrucción y Fomento de acuerdo con los fines expresados más arriba. Se convino en fijar también en 8.800 millones de dólares el capital inicial del Banco. En el acuerdo final de la Conferencia quedaron establecidos, entre otros, los siguientes aportes de capital: Estados Unidos tendría que aportar 3.175 millones de dólares, Gran Bretaña 1.300.000.000 y Rusia 900.000.000.

La lista, en parte, de las cuotas que deberán abonar los países que integran el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, es la siguiente:

	<u>FONDO MONETARIO</u>	<u>BANCO DE RECONSTRUCCION</u>
	(cifras en dólares)	
Estados Unidos	2.750.000.000	3.175.000.000
Gran Bretaña	1.300.000.000	1.300.000.000
Rusia	1.200.000.000	900.000.000
China	550.000.000	600.500.000
Francia	450.000.000	450.000.000
India	400.000.000	400.000.000
Canadá	300.000.000	325.000.000
Holanda	225.000.000	275.000.000
Australia	200.000.000	200.000.000
Brasil	150.000.000	105.000.000
Mexico	90.000.000	65.000.000
Chile	50.000.000	30.000.000

Las cuotas del Fondo determinano sólo el derecho de ca da país para emitir votos en las reuniones del Organismo pro yectado, sino también la cantidad de moneda extranjera que podrá comprar con su propio dinero para hacer frente a los saldos comerciales desfavorables, que en el pasado causaban restricciones en el comercio al hacer perder valor a las monedas. Cada uno de los países miembros del mismo deberá entregar una cuarta parte de su cuota en oro y el resto en su propia moneda. Sin embargo, las naciones con poco oro pueden dar sólo un 10 % de sus existencias si esa cantidad es menor que la cuarta parte de su cuota.

Cada una de las cuarenta y cuatro naciones representa- das en la Conferencia deberá decidir mediante una acción le gislativa si participan en el Fondo y en el proyecto de crea- ción del Banco Mundial de Reconstrucción y Fomento.

El Fondo será dirigido por un Directorio de doce miembros, de los cuales cinco son nombrados por las principales potencias, dos por las naciones latinoamericanas y los restantes por representación proporcional.

Uno de los principales trabajos será el de fijar las paridades internacionales sobre la base de la utilización del oro como denominador común, usándose el dólar como valor "standard".

Por último la Conferencia rechazó la idea de crear una nueva divisa para el comercio internacional como lo proponían los planes de estabilización monetaria citados precedentemente.

## CONCLUSIONES

## C O N C L U S I O N E S

Llegamos ahora a las conclusiones que podemos sacar del trabajo realizado después de haber visto, a nuestro juicio, los aspectos fundamentales - teóricos y prácticos - del control de cambios.

Se ha demostrado la estrecha interdependencia que existe entre la economía y, en particular, el comercio internacional, y la política tendiente a controlar los cambios. Por esta razón debemos concluir sosteniendo en primer lugar la necesidad de reconstruir un nuevo sistema de economía internacional. Hay que tener bien presente que las actividades de paz se han dislocado por entero con objeto de estimular la producción para fines de guerra; sobre todo la estructura industrial ha sufrido cambios substanciales, de ahí que el problema de la transformación económica de postguerra no ha de consistir simplemente en el traslado de los hombres ocupados en la defensa nacional a otros empleos pacíficos, sino en la reconstrucción general de la industria, en el restablecimiento del comercio internacional, en el saneamiento de las finanzas públicas y en la rehabilitación de los valores monetarios. Pero todo ello no es suficiente to avía. La reconstrucción integral del mundo económico no dependerá tanto del mecanismo como del valor de las decisio nes humanas. El nudo del problema cuya solución aguardamos con ansiedad es esencialmente de naturaleza ética, más que económica y técnica.

Los expertos plenipotenciarios deben tener en cuenta, sobre todo, que ya ha llegado el momento de considerar como ineludible el cumplimiento de ciertas normas generales de conducta que prevalecen sobre la voluntad de cada Estado. Porque si bien es cierto que los gobiernos deben tener las manos libres para perseguir la política económica y moneta ria que estimen conveniente dentro de sus propias fronteras nacionales, no hay que olvidar que los Estados forman parte de un "orden" económico internacional cuyo equilibrio sólo es posible en una armonía de principios.

Si bien despues de la primera guerra mundial se abandonó parcial o tatalmente, en algunos casos, las fiscalizaciones que con caracter de emergencia se establecieron sobre muchos aspectos de la economía nacional, volviendo a una situación cuanto menos parecáda a la de preguerra, dirigida en lo económico por la iniciativa privada aunque bien es cierto que a traves de una moderada intervención gubernativa, en nuestro futuro de postguerra, por el contrario, presenciaremos un recrudescimiento mayor de la intervención estatal en los asuntos económicos que el habido en los últimos años de paz. En efecto, en este conflicto bélico, y aún antes de haber estallado, la intervención del Estado ha penetrado en lo más hondo y detallado de la economía privada, colocando la producción, el comercio, las finanzas, los transportes y todas las fuerzas económicas al servicio del Estado. De esto se desprende que el tipo de reconstrucción económica que se adoptará en el futuro postbélico será bien distinto al establecido en la trasguerra del catorce.

En el mundo de postguerra la nueva conciencia que se esta fundiendo en el crisol inmenso de la tierra debe aplicar aquellos principios económicos que saquen a los países de las ruinas en que se han sumergido. El comercio exterior ha de ser libre, sin más barreras que las impuestas por la calidad de los productos y los beneficios de la división internacional del trabajo. El librecambio acrecienta la producción y abarata los consumos; la riqueza del mundo se dilata intensificando la producción, que eleva el nivel de vida de los pueblos, no destruyendo los frutos de la tierra. La acumulación de enormes existencias de bienes de consumo y su destrucción organizada debido fundamentalmente a la dedicación expansiva de la producción especializada, difícilmente ha de consistir en un exceso de la producción total de alimentos en el mundo, en el que se comprueba tristemente tantos casos de alimentación insuficiente. La absurda contradicción que significa la destrucción deliberada en grandes cantidades de alimentos, como el trigo, el café, o el vino entre nosotros mismos, al par que existen países europeos (nos referimos a las épocas normales) desprovistos casi por completo de estos productos, y en nuestro país regiones donde el vino constituye para la población un lujo difícilmente alcanzable; y por otra parte, la superproducción sin destino adecuado de trigo o algodón, mientras en otras regiones la población carece de alimentación indispensable o de vestimenta adecuada, nos lleva a la conclusión de que el hombre poco conoce y menos se preocupa de la ciencia de la distribución de la riqueza. Ello nos induce a pensar que más valdría que dedicara sus desvelos en hallar

la solución integral al problema de la distribución mundial de la riqueza natural, terminando con la existencia de poblaciones famélicas en vez de preocuparse tanto en los progresos materiales de destrucción.

Los capitales han de moverse sin traba alguna, pero al cruzar las fronteras lo han de hacer con el propósito de crear riqueza, con propósitos legítimos, lo han de hacer con ánimo constructivo, no con fines especulativos o por razones políticas, que tanto daño han ocasionado al mundo.

El eminente hombre público estadounidense, Henry Wallace, al hablar en Detroit el 25 de julio de 1943 sobre los proyectos para elevar los niveles de vida en todo el mundo, expresó entre otras cosas que "la dirección del mundo debe interesarse más por la política de bienestar que por la política del poder; debe prestar más atención a equilibrar el empleo de las materias primas de las naciones que a perdonar la política de rapiña y trueque, que congela los mercados internacionales; debe interesarse más en abrir las rutas comerciales que en cerrarlas con tarifas prohibitivas, y debe mostrarse más interesada en la necesidad de una divisa estable entre todos los países que en los altos intereses sobre los préstamos". (1)

No puede haber ya duda alguna de que estamos en las puertas de un mundo en completa transformación. Desde el punto de vista económico estamos pasando del "proteccionismo" al "intervencionismo", definido por Heilpering como "la política tendiente a impedir la influencia perturbadora de las fronteras políticas sobre las relaciones económicas de los países". Pero este intervencionismo universalmente constructivo deberá asegurar el recto, normal y justo funcionamiento del desarrollo económico y la utilización de todos sus productos a través del comercio exterior, supliendo a la iniciativa privada únicamente donde ésta no pueda asegurar los beneficios de un reparto justo del bien común por falta de competencia o demasiado egoísmo.

Debe buscarse la conciliación de la soberanía del Estado con el nuevo "intervencionismo"; vale decir, conciliar los intereses nacionales con los de la nueva organización económica mundial. En el nuevo sistema económico internacional la interdependencia mutua entre las actividades de las diversas economías nacionales debe suponer, y supone lógicamente como condición "sine qua non" limitaciones a la

---

(1) Véase "La Prensa" del día lunes 26 de julio de 1943.

soberanía económica de cada unidad nacional, limitaciones que, al aceptarlas voluntariamente por cada soberanía, no traducirían restricciones a la soberanía económica nacional sino actos soberanos de voluntad realizados libremente. La misma soberanía por decisión libremente adoptada consentiría en limitar su acción y coordinarla de acuerdo con los altos intereses generales reconocidos por organismos internacionales.

En virtud de constituir la prosperidad económica mundial el pilar fundamental de la paz, los países que ocupan el centro de la economía mundial deberán comprender de una vez por todas que de ellos depende fundamentalmente la rehabilitación del comercio interestatal y la reconstrucción económica de los demás países. Muy principalmente en los Estados Unidos deberán tener plena conciencia de la posición que ocupa este país como factor esencial de la reconstrucción. En el futuro se podrá gozar de una paz justa y duradera únicamente estimulando la economía de los países que ocupan la periferia de la esfera económica del mundo.

La política de los países que ocupan el centro económico deberá tender a consolidar la economía de los países "menores", robusteciéndose al mismo tiempo la propia, en razón de la interdependencia que existe entre las diversas unidades económicas. Es de gran responsabilidad la misión que le corresponde desempeñar a los Estados Unidos, único gran país que saldrá de esta guerra en posición fuertemente acreedora.

La exportación de capitales directamente de los Estados Unidos, o los nuevos préstamos internacionales de que podrá disponerse por intermedio de los organismos internacionales creados para financiar la reconstrucción de los países devastados o estimular la economía de los países del resto del mundo, ha de constituir el expediente más eficaz para rehabilitar la economía mundial, siempre y cuando estos nuevos préstamos y financiaciones internacionales tiendan a ensanchar la corriente del comercio internacional. Esto es, podrán cumplir el papel de rehabilitadores si los países prestamistas abren sus mercados a la producción extranjera retornando al equilibrio económico que mantenía la división internacional del trabajo. De lo contrario, si se ahoga el comercio exterior de los países deudores por el cierre de los mercados nacionales a la producción extranjera, o no se eliminan los factores perturbadores en cuanto se presentan, el resultado consistirá en agravar la situación de los balances de pagos de los países deudores por las importaciones

suplementarias estimuladas por la reactividad económica derivada de los nuevos empréstitos y por el pago de intereses, desde cuya posición los países afectados no tendrán más remedio que poner en práctica una política de crecimiento interior, de autoabastecimiento si llegara el caso, amparada por fuertes barreras aduaneras y sin reparar en los daños que tal política de autarcia pueda ocasionar allende las fronteras nacionales.

Desde este punto de vista los gobiernos deberán ajustar su política de acuerdo con la orientación que tracen los organismos internacionales competentes, y sobre todo abstenerse de seguir políticas monetarias, fiscales o arancelarias y comerciales que atentes contra el nuevo orden existente.

Hay que tener bien en cuenta que las necesidades nacionales por peculiares que sean no pueden resolverse por el esfuerzo exclusivamente local. Por ello creemos que la única solución que puede darse al conflicto planteado entre la intervención nacional y el equilibrio internacional debe consistir en la creación de organismos de cooperación internacional sobre una base regulada. Ello equivale a la ampliación del marco de la planificación de la esfera nacional al ámbito internacional. Debemos reconocer que toda restricción adoptada independientemente es totalmente incompatible con la consecución de un equilibrio internacional. El problema queda planteado. La única solución a este dilema puede hallarse en la coordinación de los distintos planes nacionales a través de organismos económicos internacionales.

En cuanto al control de cambios, en el período inmediato de postguerra será necesario mantener gran parte de las medidas existentes hasta tanto las condiciones económicas generales no experimenten mejoría; su aplicación debe constituir necesariamente un proceso gradual, de acuerdo a cómo se vaya recuperando la economía mundial. No es posible dar plena libertad al mercado de cambios de un día para otro; ello no sería posible ni conveniente, pues los daños que se originarían con tal medida serían mucho mayores que los que se pretenden remediar, por el gran peligro que importa la especulación monetaria.

Debemos reconocer la conveniencia de conservar gran parte de las medidas actuales; pero no temamos este control momentáneo aunque sea algo estricto; para juzgarlo hay que reparar en los fines que se persiguen con su mantenimiento. Una cosa es el control restrictivo, manejado como arma de guerra económica y otra cosa, diametralmente opuesta, es el

control adoptado o sostenido temporalmente para aydar a encauzar a la economía internacional.

Por otra parte, una conflagración como la actual es por demás suficiente para inducir a los gobiernos a conservar, y en algunos aspectos a reforzar, su intervención en el mercado de cambios para evitar principalmente las exportaciones en masa de capitales, la especulación y las importaciones suntuarias. Mas sería muy lamentable que el control fuera considerado en el futuro como lo ha sido muchas veces hasta ahora: como un arma política, no obstante ser en realidad un delicado instrumento monetario.

La supresión paulatina del control de cambios, que es la recomendable, no podrá lograrse sino mediante la acción internacional, pues las decisiones unilaterales opuestas pueden agravar la situación. De esta manera el control de cambios en sus formas restrictivas no sería necesario en adelante y quedaría suprimido; se mantendría únicamente aquel destinado a regular las fluctuaciones normales.

Confiamos en que el Todopoderoso ha de iluminar la mente de los hombres que han de reconstruir la economía en un futuro ya cercano, para que pueda servir a los ideales de toda la humanidad.

## BIBLIOGRAFIA

B I B L I O G R A F I A

Principales obras consultadas

- Aghion, Raoul - "Le control des Changes", Paris, 1939.
- Alberti, Mario - "Guerra de Monedas". Cádiz, 1939.
- Antezana Paz, Franklin - "Moneda, Crédito, Cambios Extranjeros y Estabilización". México, 1941.
- Baudin, Louis - "La Moneda". Buenos Aires, 1939.
- Berardi, D. - "La Moneda"
- Bidabehere, Fernando A. - "Tendencias Modernas en Política Económica". Buenos Aires, 1938.
- Broide, Julio - "El Problema del Oro" (Apuntes). Buenos Aires, 1937.
- Condliffe, J. B. - "La Reconstrucción del Comercio Mundial" Buenos Aires, 1942.
- Delcourt, Gilbert - "Les Procédés Modernes du Control des changes et leur application dans les pays anglo-saxons". Paris, 1936.
- Einzig, Paul - "Control de Cambios". Córdoba, 1937.
- Goschen, G. - "Teoría de los Cambios Extranjeros".
- Haberler, Gottfried - "El Comercio Internacional". (Editorial Labor). Barcelona, 1936.
- "Prosperidad y Depresión". (Fondo de Cultura Económica). México, 1942.
- Hueyo, Alberto - "La Argentina en la depresión mundial". Buenos Aires, 1938.
- Jullien, Pierre - "Les différents régimes du control des changes". Paris, 1938.
- Lestard, Gaston H. - "Los Cambios Internacionales". Buenos Aires, 1931.

- Molinari, Diego Luis - "Apuntes de Historia de las Doctrinas Económicas". Buenos Aires, 1940.
- Pinedo, Federico - "El Plan de Acción Económica ante el Congreso Nacional".
- Prebisch, Raul - "Apuntes de Economía Política" (Dinámica Económica). Buenos Aires, 1937.
- Robbins, Lionel - "La Planificación Económica y el Orden Internacional". Buenos Aires, 1943.
- Sardá, Juan - "El Comercio de Divisas en España y la Intervención Monetaria".
- Vido, José A. - "El Control de Cambios en la República Argentina". Revista de Ciencias Económicas. Abril de 1936.

Revistas, Publicaciones Oficiales, etc.

- Academia de Ciencias Económicas - "Planes de Estabilización Monetaria". Ediciones especiales nº 3. Buenos Aires, 1944.
- Banco Central de la República Argentina - Memorias correspondientes a los ejercicios de 1935 a 1943.
- Instituto de Economía Bancaria de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires - "La Economía Bancaria Argentina a través de sus índices más significativos en el período 1901 a 1935". Buenos Aires, 1937.
- Ministerio de Hacienda de la Nación - "La Acción de Emergencia en el Problema Monetario". 1932.
- "Los permisos de cambio previos a la importación". 1935.
- "Leyes sobre Bancos y Moneda". 1935.
- "El Ajuste de los Resultados Financieros de los Ejercicios de 1928 a 1936". 1938.
- Ministerios de Hacienda y Agricultura de la Nación - "El Plan de Acción Económica Nacional". 1934.
- Oficina de Control de Cambios - Resoluciones y Circulares.

Revista Económica del Banco de la Nación Argentina - Números cofrespondientes a los años de 1928 a 1934.

Revista de Ciencias Económicas.

Revista Económica del Banco Central de la República Argentina - Serie II, Volúmen 1, números 1 al 3.

Suplementos Estadísticos de la Revista Económica del Banco Central.

Revista Economía - Números de los años de 1935 a 1936.

Societé des Nations - Rapport sur les controles de changes. Génova, 1938.

# INDICE

I N D I C E

PRIMERA PARTE

T E O R I A D E L O S C A M B I O S

CAPITULO I

LAS RELACIONES INTERNACIONALES

	Págs.
Esencia del intercambio internacional. - Origen de las deudas internacionales. - La Balanza de Pagos. Concepto y partidas que la integran. - Balanza comercial y Balanza financiera. - Balanza de servicios y Balanza de capitales (de rendimientos y movimientos de capitales. - Balanza de Cuentas. - Balanza de Obligaciones. . . . .	4

CAPITULO II

LOS CAMBIOS INTERNACIONALES

Instrumentos para cancelar las deudas internacionales. - Mecanismo de los cambios. - Formación y concepto de las cotizaciones. - Plazas ciertas e inciertas. - Origen de las variaciones en el precio de los cambios. - Cambios a la par, favorables y desfavorables. - Formación de los puntos del oro.- El reajuste del Balance de Pagos en un régimen de patrón oro y en un régimen de inconvertibilidad. . . . .	13
--	----

Principales factores que determinan las variaciones de los cambios: a) El comercio de importación y exportación de productos; b) El movimiento de capitales; c) La tasa del descuento; d) La circulación monetaria; e) La política fiscal; f) La especulación; g) Los factores psicológicos. . . . .	21
--	----

Los cambios y la economía interna: a) Los cambios y el precio de las importaciones; b) Los cambios y el precio de las exportaciones; c) El cambio y los salarios; d) El cambio como factor de redistribución de la riqueza. . . . .	28
Principales teorías que explican la variación de los cambios: a) Teoría de la Balanza de Pagos; b) Teoría de la inflación; c) Teoría de la paridad adquisitiva; d) Teoría psicológica. . . . .	31

## SEGUNDA PARTE

### EL CONTROL DE CAMBIOS

#### CAPITULO I

##### ASPECTOS TEORICOS FUNDAMENTALES

Definición y concepto de la expresión "control de cambios". - Clasificación de las medidas adoptadas para controlar los cambios. . . . .	44
Las restricciones de cambios. . . . .	50
Principales diferencias entre el control flexible y el control rígido. - Situaciones contra las cuales se aplica en control de cambios: a) Fluctuaciones diarias y fluctuaciones estacionales o temporarias, ya sea de caracter normal o anormal; b) Transferencia de saldos líquidos internacionales; c) Movimiento de capitales; d) Especulación; e) Fluctuaciones de la balanza comercial; f) Medidas de control adoptadas por otros países. - Desarrollo histórico del control de cambios. . . . .	55

#### CAPITULO II

##### LA PRACTICA DEL CONTROL DE CAMBIOS

Metodología. . . . .	63
El control de cambios en Alemania . . . . .	64
El control de cambios en Italia . . . . .	67
El control de Cambios en el Brasil . . . . .	71
El control de cambios por los fondos de estabilización . . . . .	73
El Fondo de Cambios en Gran Bretaña. . . . .	75
El Fondo de Igualación en los Estados Unidos. . . . .	77

CAPITULO III

EL CONTROL DE CAMBIOS EN LA REPUBLICA ARGENTINA

Metodología. . . . .	79
Principales factores que gravitan sobre el valor de la divisa: 1) El comercio exterior: a) Importación y exportación de mercaderías; b) movimiento del oro. 2) La situación de las finanzas públicas: a) El presupuesto; b) La deuda pública. 3) La Balanza de Pagos. 4) La situación bancaria. Exámen de los principales rubros bancarios. 5) El peso argentino y el patrón oro . . . . .	82
Características de la situación económica del país durante los años anteriores a la crisis: 1) Expansión de las exportaciones; 2) Gran inversión de capitales extranjeros; 3) Saldos favorables en la balanza de pagos; 4) Importación de metálico; 5) Expansión de los depósitos bancarios; 6) Peso a la par 7) retorno al patrón oro . . . . .	107
La crisis económica. Características principales: 1) Aumento de las importaciones sobre las exportaciones; 2) Cesa la inversión de capitales extranjeros; 3) Aumento considerable de los servicios financieros; 4) Déficit del balance de pagos; 5) Exportación de metálico; 6) Abandono del patrón oro 7) Déficit fiscal; 8) Delicada situación bancaria; 9) Depreciación del peso . . . . .	109

CAPITULO IV

LA INSTAURACION DEL CONTROL EN LA ARGENTINA

Causas de su establecimiento. - La legislación del control de cambios . . . . .	114
La primera etapa del control de cambios. - La situación del peso. - La divisa base. - Cómo funcionó el control de cambios en la primera etapa. - El bloqueo de fondos y los empréstitos de desbloqueo . . . . .	117
La segunda etapa del control de cambios . . . . .	124
La tercera etapa del control de cambios . . . . .	131
Supresión parcial de las restricciones y de la Oficina de Control de Cambios. . . . .	133
Crítica del control de cambios . . . . .	135

TERCERA PARTE

EL FUTURO DEL CONTROL DE CAMBIOS

CAPITULO I

LOS CAMBIOS Y LA ECONOMIA MUNDIAL

	Págs.
Consideración preliminar. . . . .	139
La transformación del comercio internacional . .	140
El origen moderno del control de cambios . . .	144

CAPITULO II

EL CONTROL DE CAMBIOS EN LA POSTGUERRA

Consideraciones preliminares . . . . .	148
El control de cambios en el futuro . . . . .	149
Los planes de estabilización monetaria. Aspectos fundamentales . . . . .	151
La posición del oro en los planes de estabilización	157
La conferencia monetaria de Bretton Woods . . .	158
Conclusiones . . . . .	161
Bibliografía . . . . .	168
Indice . . . . .	171