

CONTROVERSIAS MONETARIAS

EMPLRANDO una imagen naval se ha llamado "auge de doble puente" (double decker boom) a la onda inflacionaria que está levantando los precios de las mercancías en forma que tiene pocos antecedentes en la historia. Pero los precios y la actividad general dependen de los movimientos de la demanda, la cual, a su vez, es influida por la política monetaria. Por ejemplo, un tipo de política monetaria de carácter restrictivo provocó desfallecimiento en la demanda por el año de 1907; la expansión de los medios de pago en la primera gran guerra empujó hacia arriba la demanda desde 1914 a 1949; un cambio más conservador de la política monetaria entre 1920 y 1931 hizo deslizar los precios hacia abajo en ese mismo período; nueva expansión inusitada de la demanda desde 1938 a 1945 fue seguida por el retorno a condiciones de ajuste hasta 1949. Ahora nos encontramos en una nueva escapada hacia arriba de la demanda desde comienzos de 1950.

EL ORO MONETARIO

Según el "International Financial Statistics" de enero, la producción de oro nuevo ha descendido desde 1052 toneladas en 1937 a 824 en 1949. El Boletín de Samuel Montagu & Co., del 15 de noviembre ha calculado que desde 1939 a 1949 se ha producido una reducción del 31% en la provisión de este metal. Entre las causas del descenso en la producción de oro se señala, principalmente, a la expansión de los precios, los cuales, en términos de oro, han aumentado 136% desde 1939 para las materias primas y 101% para las manufacturas, en tanto que el precio del oro se mantuvo estacionario. En 1939, la proporción entre reservas oro y circulante era todavía de 46%; esta proporción ha descendido a 20% en 1949. Mientras las reservas bancarias han descendido, la demanda monetaria ha crecido extraordinariamente. En circunstancias de patrón oro no hubiera sido posible la congelación del precio del oro por el Fondo Monetario Internacional a 35 dólares la onza de oro fino (siendo así que en el mercado negro se está cotizando bastante por encima de ese precio). Según el mencionado Boletín, la contradicción se debe a la política que se sigue desde Estados Unidos en este terreno, basada en que dicho país no sufre escasez de reservas. Allan Sproul, Presidente del "Federal Reserve Bank of New York", decía en noviembre de 1949 ante la Asociación de Banqueros Americanos que la existencia de un premio en los mercados no oficiales del oro podía inclinar al abandono del precio máximo del oro y el retorno a un mercado libre, pero que este aumento de precio del oro no era deseable para el mundo, si sólo favorecía los negocios mineros con perjuicio para el resto de la economía. Recordaba también Mr. Sproul los tiempos en que la moneda de papel estaba ligada al oro y la economía de Estados Unidos sufría severas fluctuaciones. Otro argumento de Mr. Sproul, consistió en recordar a sus oyentes que un aumento del precio del oro beneficiaría especialmente al Africa del Sur, Canadá y probablemente a la Unión Soviética, principales productores del dorado metal.

El "Times" de Londres, de febrero 6, reportaba un aumento en la actividad del mercado libre del oro. En enero último se había observado, según el "Times", un aumento en el precio del oro en el Medio y Extremo Oriente, por motivos de atesoramiento, y en la Europa Occidental para fines industriales y para otros efectos no siempre visibles; en cambio no se registraban aumentos apreciables en el stock de oro con fines monetarios. De nuevo el "Times" de enero 22, informaba que el precio del oro en Macao se había cotizado a dólares 37 en abril último y en julio el aumento había llegado a 42, habiendo quedado a 47 en los finales de diciembre. Desde el lado inglés se piensa que un ajuste debería ser hecho entre dólar y oro. Para Africa del Sur no se ha adelantado mucho en pro de un sistema multilateral monetario en el futuro, mientras subsista la declaración del Fondo a propósito de que un cambio en la actual política del oro no es deseable. El Ministro de Hacienda de Africa del Sur, Mr. Havenga, ha criticado esta declaración, la cual, virtualmente, rechazaba una proposición de Africa del Sur en favor de permitir la venta de una mitad del oro nuevo al precio de los mercados libres. Los argumentistas del área inglesa no dejan de tener en cuenta otros factores: en primer lugar la deuda nacional de Estados Unidos se reduciría en caso de una devaluación del dólar en términos de oro; por otro lado el actual éxodo del oro dejaría de producirse, éxodo que ha sido de 51 millones de dólares por semana desde mediados de enero. La reserva oro es hoy mayor en Estados Unidos de lo que era en 1945, pero el oro recién extraído de las minas se ha empezado a retener en el exterior por más de 2,000 millones en vez de enviarse a Estados Unidos. No obstante, nuestros amigos del norte no consideran amenazadora la situación para sus reservas en oro. Tampoco consideran en Estados Unidos digna de alarma la política de muchos países de vender sus dólares para comprar oro físico, aunque se estudia con detenimiento las ventas de este metal que está realizando Rusia por mediación de Londres.

En noviembre último Marrimer S. Eccles, miembro de la Junta de la Reserva Federal, escribía en "Fortune" que los controles directos no son buenos elementos preventivos contra la inflación, y añadía que la provisión de crédito no debe marchar por delante de la provisión de bienes, por lo que cualquier política fiscal efectivamente anti-inflacionista debía estar respaldada por una conducta restrictiva en materia de dinero y crédito. Mr. Eccles recomendaba un austero cambio en la política del Tesoro americano en relación con la tasa de interés de su deuda, acompañado de un esfuerzo del público para aumentar sus ahorros. Mr. McCabe, Presidente de la Reserva Federal y del Comité de Mercado Abierto, hablando el 26 de enero en Filadelfia, mencionó el tipo de descuento y las operaciones del mercado abierto entre los procedimientos que podían emplearse para controlar la expansión del crédito. Allan Sproul, miembro de ese mismo Comité, el 22 de enero hizo mención a los riesgos de un "mercado de valores de Gobierno que depende de un apoyo extraordinario por períodos largos". Las palabras de Mr. McCabe respondían a manifestaciones del Secretario del Tesoro Americano, Mr. Snyder, del día 18 de enero, en relación con la Movilización Financiera, en las que el Ministro rechazaba las recomendaciones que había recibido de aumentar el tipo de interés sobre bonos del Gobierno. La prensa financiera del 13 de febrero se hacía eco de esta controversia al informar que el "Committee for Economic Development" llamaba la atención del Gobierno hacia una política de signo anti-inflacionario, conducente a restringir la expansión del crédito bancario, al tiempo que recomendaba conceder al Sistema de Reserva Federal el poder de reprimir dicha expansión. Este Comité señalaba que el Sistema de Reserva había venido ayudando al mercado de bonos del Gobierno desde los comienzos de la segunda gran guerra, a fin de mantener un mercado de interés bajo, pero añadía que es más importante sostener la estabilidad de la economía nacional que proteger los tipos de interés en el mercado de bonos; que se ha exagerado el costo de la deuda en caso de aumento de interés, siendo este peso menor en todo caso que el de la inflación sobre la economía. El CED recomendaba también "pasos drásticos" en la reducción de gastos del gobierno y en el incremento de impuestos. Con fecha 14 de febrero "The Journal of Commerce" decía que el Sistema de Reserva Federal esperaba que la administración explicara su política en materia de medidas anti-inflacionarias para cooperar con el Tesoro en el control del crédito.

Entretanto, ¿cuál era la reacción del mercado de dinero en Estados Unidos? Muchos bancos comerciales de Nueva York han aumentado su tipo de interés desde $\frac{1}{4}$ y 1 hasta $2\frac{1}{2}\%$. Los vencimientos relacionados con papel comercial de primera clase han aumentado desde $\frac{1}{8}$ a 1% ; el resto de los papeles de descuento bancario han aumentado por dos veces en el mes entre $\frac{1}{4}$ a 1% .

Los préstamos a corredores de bonos del gobierno han aumentado igualmente desde $1\frac{1}{2}$ a $1\frac{3}{4}\%$.

La principal razón por la cual los depósitos bancarios han aumentado como en un 8% se debe a las compras que la Reserva Federal ha venido realizando de bonos del Gobierno. Desde junio, 3.5 mil millones de dólares en valores del Gobierno han sido comprados por la Reserva Federal. De acuerdo con el sistema bancario imperante en Estados Unidos cada dólar de aumento en las reservas producen 6 dólares de nuevos préstamos. De lo que se trata, pues, es de restringir esta absorción de valores del gobierno por parte de la Reserva, aumentando al mismo tiempo el interés de ciertos valores del Gobierno. Una posible transacción implicaría conceder al Sistema de Reserva poderes adicionales para controlar el crédito bancario y el volumen de los préstamos. Este compromiso pondría término a la controversia, pues el Tesoro mantendría sus tipos de interés a niveles bajos, continuando igualmente el apoyo de la Reserva Federal a favor de los bonos del Gobierno.

Por fin el día 4 de marzo se han conocido detalles acerca de una emisión por el Tesoro, de bonos con interés del $2\frac{3}{4}\%$ para ser ofrecidos en cambio de los bonos $2\frac{1}{2}\%$ en circulación. Esta noticia significa que Mr. Snyder y Mrs. McCabe han llegado a un acuerdo sobre la política de aumento del interés de ciertos valores gubernamentales. En efecto, la controversia se ha cerrado al confirmarse que la Reserva Federal ha retirado su apoyo a todos los valores del Gobierno, excepto para dos emisiones negociables de $2\frac{1}{2}\%$ de interés, que son elegibles para conversión de nuevos bonos negociables del Tesoro $2\frac{3}{4}\%$, como consecuencia de un acuerdo celebrado entre el Tesoro y el Sistema de Reserva Federal. Este cambio en la política del Tesoro tendrá por consecuencia un reajuste al alza de las tasas de interés en el mercado de dinero norteamericano.

EL MERCADO DE DINERO EN LA EUROPA OCCIDENTAL

En Europa Occidental la controversia sobre política monetaria ha sido menos viva. Per Jacobsson, en el "Quarterly Review" que publica el "Skandinaviska Banken", decía en octubre último que era conveniente recordar los métodos seguidos por Alemania y Francia antes de la primera gran guerra y los seguidos por Alemania en la segunda, en materia de gastos de rearme. Después de examinar ambos métodos, Jacobsson recomendaba que la defensa de la economía libre dependiera mucho de la presión restrictiva que podía ejercer sobre la economía europea el alza del interés y una política de presupuestos balanceados.

En la Europa Occidental las vías inflacionarias como fuente del rearme se consideran hoy muy peligrosas, en relación con el porvenir de la economía tradicional. Abundando en este principio "The Economist" de enero último, decía que "las necesidades de la defensa, en lo que va de siglo, no han dañado severamente los frutos mentales y materiales de una sociedad libre, pero que

los nuevos esfuerzos debían ser realizados a un ritmo que no termine por destruir lo que tanto ha costado defender". Estos argumentos responden a un estado de conciencia europeo que no siempre existe en América del Norte; las dos grandes guerras pasadas han dañado la economía europea, poniéndola al borde de un eclipse. Desesperanzada la economía europea en materia de controles directos, no se piensa allí en la eficacia de los controles como medio para reducir la inflación. "The Banker" de enero, tratando de la estrategia del rearme, recordaba que los controles no pueden ser una medida de la disciplina económica en tiempos de paz, a menos de no aplicarse por un estado político, por lo que debía volverse a procedimientos de austeridad más en concordancia con las doctrinas ortodoxas: tasa de interés tensa y presupuesto nivelado. El "Financial Times" de 26 de enero, decía también que el auge de los precios entre las mercancías de importación y los gastos de rearme, colocaban los problemas inflacionarios a la cabeza de las preocupaciones mundiales. En materia de política monetaria esta publicación dividía al mundo en tres campos: los países que no han tomado ninguna acción contra la inflación; los países que han comenzado a aplicar las armas tradicionales (restricción del crédito y alza del interés) a fin de emplear pocos controles sobre mercancía y servicios; por último los países que han aumentado la tasa de su interés y las reservas bancarias para contener las facilidades de crédito, al mismo tiempo que han aplicado numerosos controles de precios. La misma publicación señala que el grupo segundo abarca los países del centro y norte europeo, así como el tercero corresponde a Estados Unidos de Norteamérica. Que el tipo de interés tiene un papel en las actuales circunstancias—recordaba "The Economist" de 3 de febrero—lo corrobora las medidas del Tesoro inglés al suspender recientemente la venta de valores del Gobierno que venían ofreciéndose a los pequeños ahorradores y, en su lugar, ofrecer dos nuevas series, cada una de ellas con un interés más atractivo. En el resto de la Europa Occidental sólo Alemania Occidental ha reforzado sus controles gubernamentales sobre la economía. En Suiza, el dinero a la vista que había descendido a 3/4% subió a 1% en noviembre último, mientras los valores de la Confederación subían también desde 2,39% a 2,71% en diciembre de 1950. Según el "Svenka Handelsbanken" de diciembre, el descuento oficial noruego aumentó desde 1/2% a 3%, movimiento seguido por los bancos comerciales, los cuales están operando con tipos de interés 1/2% más elevados que antes. Como panorama de la situación europea en materia de política monetaria, a continuación damos un cuadro de los cambios oficiales introducidos por algunos importantes países en relación con el descuento bancario:

País	Fecha del cambio	Tipo anterior	Nuevo tipo de interés
Bélgica	Sep. 11	2.5 y 3.25	3.0 y 3.75
Canadá	Oct. 17	1.5	2.0
Dinamarca	Jul. 4	3.5	4.5
Id.	Nov. 2	4.5	5.0
Finlandia	Nov. 2	5.75	7.75
Alemania Occidental.	Oct. 27	4.0	6.0
Suecia	Oct. 5	2 y 2.25	2.5 y 3.0
Estados Unidos	Ago. 21/25	1.5	1.75

"International Financial News Survey". Dic. 1, 1950.

LA POLÍTICA MONETARIA DE LOS PAISES EN DESARROLLO

¿En qué medida las controversias monetarias y presupuestales que se han suscitado últimamente en Estados Unidos y en Europa Occidental, son dignas de ser aplicadas entre los países en desarrollo?

Conviene primero indicar que la tasa de interés en países altamente desarrollados es susceptible de cierta fluidez. Por lo mismo que en dichos países la tasa de interés puede inclinarse a bajos niveles, es obvio que puede aumentar también sus tipos. Una tasa muy baja permite un consumo elevado en tiempos de paz, y esa es la causa del alto standard de vida de los países muy desarrollados. *Cuando las autoridades monetarias de un país de economía madura deciden elevar la tasa de interés se supone que desean cortar una parte del consumo superfluo de la población para dedicarlo, por ejemplo, hacia el rearme.* Sin embargo, en los países en desarrollo la tasa del interés es rígida: *el consumo de la población no puede ser reducido más de lo que realmente está, ya que su alta tasa permanente es la única garantía de que el país seguirá procurando ahorrar sin desaliento e incrementando al máximo sus industrias y obras públicas.* En consecuencia, los países en desarrollo experimentan una tasa de interés que no debe ser aumentada, a menos que todo su desarrollo en proceso quede automáticamente paralizado. Teniendo en cuenta esta realidad, es por lo que los países en desarrollo recurren al expediente menos efectivo de los controles cuantitativos para intentar torcer el curso de la inflación interior, naturalmente con resultados escasos. No es, pues, extraño que mientras en Estados Unidos y la Europa Occidental se considera muy importante la controversia entre partidarios de los controles y los de una política financiera de rasgos ortodoxos, en cambio, del lado de los países en desarrollo, el problema de la tasa monetaria carece de ambiente cuando se trata de hacerla aún más elevada de lo que realmente está en la práctica.

DE CADA DIEZ INCENDIOS EN LOS BOSQUES, NUEVE SON CAUSADOS POR EL HOMBRE. MANTENGA EL FUEGO ALEJADO DE LOS BOSQUES. EVITE INCENDIOS.