

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y DE ADMINISTRACION

**INSTITUTO DE
TEORIA Y POLITICA ECONOMICAS**

**LA CREACION DE LOS MEDIOS
DE PAGO EN EL URUGUAY**

**¿Responde a los objetivos actuales de la
Política Económica?**

CONTADORES:

**LUIS A. FAROPPA, ISRAEL WONSEWER
Y ENRIQUE IGLESIAS**

**MONTEVIDEO
1954**

N.º 4

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y DE ADMINISTRACION

**INSTITUTO DE
TEORIA Y POLITICA ECONOMICAS**

**LA CREACION DE LOS MEDIOS
DE PAGO EN EL URUGUAY**

**¿Responde a los objetivos actuales de la
Política Económica?**

CONTADORES:

**LUIS A. FAROPPA, ISRAEL WONSEWER
Y ENRIQUE IGLESIAS**

**MONTEVIDEO
1954**

INTRODUCCION

EL objetivo central de este trabajo es tentar un conocimiento respecto de las relaciones existentes, en nuestro país, entre la creación de medios de pago y las exigencias que de los mismos, plantean la producción y la comercialización nacionales.

Los medios de pago son instrumentos de movilización de los bienes y servicios creados y en proceso de creación. Debe, por lo tanto, existir, entre ambos, una ordenación lo más perfecta posible que, sin lesionar la confianza en aquellos instrumentos, proporcione la suficiente flexibilidad al sistema económico para que éste se desarrolle sin enfrentar desajustes cuya eliminación siempre impone consecuencias más o menos dolorosas en el campo de lo social.

Es responsabilidad de la política monetaria conseguir esa seguridad, confianza y flexibilidad en la creación de los medios de pago. Es propio de la política económica determinar las exigencias que, de los mismos, tendrán la producción y la comercialización así como la época de su necesidad.

Ambas políticas, pues, deben actuar conjuntamente para lograr el objetivo perseguido, que es común en ambas; aun cuando sus respectivos campos de acción tengan distinta amplitud.

Pero el objetivo de la política económica y, en consecuencia, de la política monetaria, no es algo definitivo, estático, atemporal, aográfico o ahistórico, sino todo lo contrario. Es fluctuante, como la vida misma que pretende orientar, regular, intervenir, dirigir o planificar. La Política Económica es dinámica, fluctuante, cambiante según los países y las circunstancias históricas que pretende abarcar.

Es por ello que el presente trabajo comienza por un esquema de la evolución habida en los objetivos de la política económica, realiza luego un tratamiento similar en el campo específico de la política monetaria y posteriormente observa la evolución sufrida en nuestro país a través de los distintos sistemas experimentados relativos a la creación de medios de pago.

El análisis realizado posibilita, a esta altura de la investigación, el establecimiento de una serie de principios y elementos que determinan la necesaria relación que debe existir entre los objetivos polí-

ticos, económico y monetario, la estructura, y el sistema nacional e internacional, y los medios de pago que deben ponerse a disposición del mercado.

Esta etapa permite la obtención de los conocimientos necesarios para contestar la pregunta inicialmente formulada y poder proponer finalmente, los elementos que deben integrar ineludiblemente un sistema monetario nacional que pretenda adaptarse a una política económica dominada por el deseo de desarrollar progresivamente la economía del Uruguay.

I

EVOLUCION DE LOS OBJETIVOS DE LA POLITICA ECONOMICA

La realización de un bosquejo de la evolución histórica de la teoría de la Política Económica, señala cuatro grandes etapas, dominadas por dos objetivos fundamentales: las dos primeras, la estabilidad del sistema económico, las dos últimas el desarrollo del mismo.

Existe, sin embargo, en esas dos concepciones que acabamos de señalar, una diferencia que está dada por el hecho de que mientras en la etapa dominada por la concepción de la estabilidad, se comienza por la búsqueda de una estabilidad internacional, para terminar en una estabilidad de orden nacional, en la siguiente, se procede a la inversa, comenzando por tentativas que pretenden lograr un desarrollo económico de orden nacional, finalizando en una integración de orden internacional.

Esas cuatro etapas, son las siguientes:

- 1º) Un período que alcanza hasta el estallido de la crisis del año 1929, en el que el objetivo está dado por la consecución de una estabilidad del sistema económico, desde el punto de vista internacional.
- 2º) Por una segunda etapa que va desde el año 1929, hasta el comienzo de la segunda guerra mundial en que el objetivo está dado, por la persecución de una estabilidad del sistema económico nacional.
- 3º) Por una tercera etapa que abarca la década de los cuarenta, en la que, reaccionándose sobre la anterior, se busca alcanzar el desarrollo económico mediante el juego armónico de los factores principales que inciden en la evolución de un sistema económico nacional.

- 4º) Y finalmente, una cuarta etapa que se insinúa en estos momentos, que vendría a ampliar el objetivo anterior, tratando de integrar esos desarrollos económicos nacionales, en un desarrollo económico de orden mundial o internacional.

1. Estabilidad económica de orden internacional

La política económica del siglo XIX y comienzos del siglo XX. persiguió como objetivo fundamental, el mantenimiento de la estabilidad monetaria, porque entendía que a través de ella, se lograría la estabilidad económica nacional.

Una moneda "fuerte", esto es sólidamente respaldada por el metal, y tipos de cambio fijos respecto al oro, eran los objetivos máximos a que podían aspirar las economías sanas. El ajuste de los demás factores quedaba supeditado al que se lograra en el aspecto monetario y cambiario.

Un objetivo tan amplio como era el de la estabilización de la vida económica internacional, pretendía alcanzarse, por medidas limitadas exclusivamente al campo monetario. Incidían en ello, una serie de factores —históricos e institucionales— ajenos al sistema en sí, que al asegurar un éxito aparente durante varios decenios, llevaron al convencimiento de que se había alcanzado la solución definitiva.

En este sentido, las concepciones dominantes respecto del mercado autorregulador y la actuación amplia del principio de libertad en los campos del consumo y de la producción, así como en cuanto se refería a la determinación de los precios en aquel mercado, más que una acción, más que una política, lo que exigían, era una verdadera abstención, por cuanto el mantenimiento del sistema dependía de un patrón automático, que por su propia estructura, suponía la ausencia de todo intervencionismo público o privado. (Los organismos públicos por ejemplo, solamente tenían necesidad de intervenir a efectos de eliminar todos los obstáculos que se opusieran a la actuación completamente libre de los factores productivos o del mercado autorregulador).

En síntesis, la estabilidad del sistema económico internacional se lograba:

- 1º) Mediante la estabilidad monetaria interna e internacional.
- 2º) Subordinando todas las actividades económicas internas, a las altas y bajas que impusiera el mercado internacional, según los casos, para asegurar la estabilidad de la paridad monetaria y del tipo de cambio.

- 3º) Evitando toda intervención estatal en la regulación del sistema.

2. *Estabilidad económica de orden nacional.*

La crisis del año 1929, trajo como consecuencia un cambio profundo en el objetivo de la política económica.

En efecto, por el sistema anterior, se sometía a todas las actividades nacionales, á fluctuaciones al alza o a la baja según lo exigiera el mercado internacional, imponiendo a las economías internas movimientos más o menos dolorosos de auge o de depresión, como única solución al mantenimiento del automatismo frío y rígido del sistema.

Ello significaba que la variable independiente era el mercado internacional y que la variable dependiente la constituían las distintas economías nacionales. La crisis del año 1929 y siguientes quebró esta concepción. Se entendió, a partir de entonces, que la política económica debía seguir justamente el camino inverso, o sea, buscar la estabilidad del sistema económico nacional y despreocuparse, en cuanto fuera posible, del mercado internacional.

Se buscó, entonces, la estabilidad del sistema económico nacional con la finalidad de evitar las altas y bajas en los precios, en las rentas, en los empleos, en las producciones, en las inversiones y en definitiva, persiguiendo la estabilidad de los contratos y la confianza interna.

La nueva concepción de la política económica, amplió notablemente su campo de acción. Hasta entonces se había desenvuelto exclusivamente en el terreno monetario. En cambio, ahora, debe abordar, por propia definición, la nivelación de todos los ingresos y precios, y, por lo tanto, actuar, tanto en el sector dinerario como en el de la producción y la comercialización.

Claro que, como veremos más adelante, los medios utilizados para alcanzar la referida estabilidad, eran exclusivamente monetarios. En definitiva, la estabilidad del sistema económico nacional, se lograba:

- 1º) estabilizando la totalidad, o los más importantes, ingresos y precios.
- 2º) actuando sobre los aspectos dinerarios, de producción y comercialización.

Ello implicaba dar a la política económica, un verdadero sentido intervencionista, sustituyéndose así el mecanismo autorregulador, por un mecanismo conscientemente dirigido.

3. *Desarrollo económico de un sistema nacional.*

La aparición en la década de los treinta, de grandes contingentes desocupados y la necesidad de reconstrucción y desarrollo impuesta por la guerra y la post-guerra, exigieron que la teoría de la política económica:

- 1º) introdujese el análisis de la variable ocupación;
- 2º) persiguiese ya no la estabilidad del sistema económico nacional, sino el progreso armónico y creciente de las principales variables económicas nacionales, para lo cual debió desplazar la investigación económica de los precios hacia los ingresos.

La política económica anteriormente seguida, era insuficiente para comprender el accionar de estas nueva variables y especialmente, el de la ocupación. Hubo que reestructurar los fundamentos de la referida política y desplazar el centro de actividad de los precios hacia los ingresos (en cuyo tratamiento actúan no solamente los precios sino también las cantidades). Ello impuso el estudio de la generación y circulación de los ingresos, con sus respectivas repercusiones sobre todas las demás variables económicas, ocupación, producción, distribución consumo, ahorro, inversión, etc., y a su vez exigió el estudio del accionar de esas variables sobre aquella anteriormente descrita.

Este cambio de fundamentación en el análisis teórico de la política económica, obligó a su vez al cambio de los objetivos de la misma. Atento a que mientras la política anterior, perseguía el logro de un equilibrio internacional o nacional que concebía como el mejor equilibrio entre producción y consumo, entre producción e ingresos, entre ahorro y desahorro, entre inversiones y desinversiones, etc., y visto que la realidad no señalaba la obtención de ese equilibrio, ni menos aún de que ese equilibrio coincidiera con el óptimo, se planteó entonces la necesidad de adaptar aquella teoría a la realidad ambiente que pretendía explicar.

A partir de entonces se entendió, que más que un equilibrio, lo que debía lograrse, era un desarrollo progresivo de los distintos sistemas nacionales y en definitiva del sistema económico internacional conjunto, y se comenzaron a estudiar las distintas posibilidades de lograr una evolución creciente y armónica de los distintos componentes del fenómeno económico nacional.

En esta forma la concepción de la política económica cambiaba fundamentalmente, puesto que de la política anterior, en la cual

jugaban en forma prácticamente exclusiva los precios, se pasó a una política económica que pretendía regular, como ya se dijo, en forma armónica y progresiva, la totalidad de las distintas variables económicas, dentro de las cuales, los precios, no constituían sino sólo una.

En esta forma, el objetivo del desarrollo económico nacional pasó a quedar integrado a su vez por los distintos objetivos parciales:

- 1º) la búsqueda de la total ocupación de los factores a disposición de la economía nacional, con lo cual, tendía a evitar o a eliminar todos los desajustes económico-sociales que había provocado la desocupación en masa enfrentada en la década de los treinta.
- 2º) la obtención de la mejor distribución posible del referido ingreso entre todos los sectores de la población.
- 3º) el mantenimiento de una corriente continua de renta nacional no interrumpida por dolorosas fluctuaciones.

Los objetivos anteriormente mencionados, desembocan en una serie de consecuencias de particular importancia. En primer término el objetivo de la política económica anteriormente seguido (estabilidad económica nacional), es sustituido por el del desarrollo económico nacional. Ello implica una ampliación muy grande en el campo de la referida política, puesto que pasa de la intervención en los precios a la regulación prácticamente total de las variables fundamentales de un sistema económico nacional.

Y finalmente, recién ahora parecería que la política alcanza su verdadero sentido, puesto que pasa a constituir una verdadera regulación, primordialmente de orden estatal, en la aplicación de planes concretos que tienden a eliminar la desocupación y obtener el desarrollo económico armónico y progresivo de los distintos sistemas nacionales.

4. Desarrollo económico de un sistema internacional

En los últimos años, sin embargo, el objetivo de política anteriormente referido —desarrollo económico de un sistema nacional— se amplió. La evolución sufrida por los distintos sistemas económicos nacionales en la década de los cuarenta, demostró cada vez con mayor evidencia, y especialmente en cuanto se refiere a las Economías latino-americanas, que el pretendido desarrollo de las economías nacionales no estaba en función exclusiva de la política que se siguiera internamente, en cada una de ellas, sino que dependía, en forma principalísima, de las influencias provenientes del mercado internacional.

Se vió la necesidad entonces de introducir en las respectivas políticas de desarrollo económico nacional, la influencia ejercida por las relaciones provenientes del campo internacional y adaptarlas, a la vez, a la situación de "centro cíclico" o de "periferia", de acuerdo con las concepciones del Dr. Raúl Prebisch, o de "economías dominantes" de acuerdo con la concepción del Dr. François Perroux.

La evidencia de que las economías latinoamericanas, dependían en forma fundamental en su nivel de ocupación, producción, ingreso y precios, del ciclo de los países altamente industrializados (centros cíclicos) obligó a adaptar los respectivos planes de desarrollo económico nacional a aquellas circunstancias y a tender a lograr, cada vez más, la integración de las respectivas economías individuales, en un sistema de desarrollo económico internacional.

En definitiva, el desarrollo económico de las diversas economías nacionales se vinculó a un objetivo de desarrollo económico de orden internacional, que tiende a lograrse, por la vía de la cooperación entre los distintos países.

En ese sentido las nuevas tendencias son:

- 1º) construir en cada país, una política económica que pretenda el desarrollo armónico de sus distintas variables económico-sociales y, al mismo tiempo, tienda a suavizar, en lo posible, los impactos del campo internacional.
- 2º) lograr en el terreno internacional, una coordinación de las respectivas políticas económicas nacionales, en cuanto se refiere a las principales variables que deben ser reguladas, tales como la ocupación, la producción, el ingreso, los préstamos, la inversión, etc., de manera de permitir un desenvolvimiento más intenso en los países sub-desarrollados.

*EVOLUCION DE LOS OBJETIVOS DE LA POLITICA
MONETARIA*

Dentro de las referidas políticas —que pueden abarcar la adopción de distintas medidas en los más diversos sectores— ejercieron influencias más o menos decisivas, según las distintas concepciones, las referidas al campo monetario. Es a ellas que este trabajo debe referirse, y es por lo tanto, al desenvolvimiento de las distintas políticas monetarias que se prestará atención.

Existiendo, a lo largo de la evolución habida, en el campo de la política económica general, cuatro etapas bastante bien definidas, también tiene que haber habido una evolución en cuatro etapas, en cuanto se refiere a la política monetaria. En cada una de ellas, se trató de que la actuación del dinero se ajustara a la obtención de los fines superiores perseguidos por la política económica general.

La política monetaria, como uno de los tantos integrantes de la política económica general, presupone, a su vez, la existencia de un sistema monetario lo suficientemente organizado, para que se adapte a las necesidades de la política económica general que se pretende seguir. Constituye un sistema, el conjunto de instituciones, procedimientos y circunstancias que caracterizan la creación y circulación del dinero en una Economía. Este sistema puede ser nacional o internacional, según el ámbito que abarque.

En general, puede afirmarse que la evolución de la política monetaria ha pasado por las cuatro etapas que vivió la política económica general, lo cual es lógico, si se recuerda que la política monetaria no es más que uno de los aspectos de la política económica general:

- 1º) sistema monetario internacional;
- 2º) sistema monetario nacional;

- 3º) sistema monetario acorde con un desarrollo económico nacional;
- 4º) sistema monetario acorde con un desarrollo económico internacional.

A la primera etapa correspondió un sistema monetario basado en el patrón oro internacional.

A la segunda correspondió un sistema monetario que buscaba el mantenimiento de la estabilidad económica nacional, a través de la estabilización del nivel de precios en el orden económico interno.

Este objetivo puede lograrse a través de dos procedimientos distintos:

- a) el más simple, consistía en perseguir la estabilidad del nivel general de precios;
- b) otro más elaborado, perseguía alcanzar la estabilidad del nivel general de precios en forma inversamente proporcional a la productividad.

A la tercera etapa correspondió un sistema monetario, que pretendió actuar en el campo nacional para lograr el máximo de ocupación, de producción y de ingresos, concomitantemente con la mejor distribución de los mismos.

Todo ello sin perjuicio de obtener una corriente continua de los ingresos.

A la cuarta etapa corresponde la pretensión actual de integrar las respectivas políticas monetarias nacionales, en un sistema de orden internacional que conduzca al logro de los mismo objetivos anteriormente expuestos.

Lo anterior impone la exposición, aunque breve, de los objetivos, medidas y respectivas críticas a cada uno de los sistemas señalados. Ello nos capacitará para extraer algunas conclusiones de orden conceptual que posibilitarán, posteriormente, un análisis del sistema de creación de medios de pago de nuestro país, meta final de este trabajo.

1. Sistema monetario de orden internacional

Esta etapa está caracterizada por la adopción del sistema del patrón oro internacional.

1º) Objetivos.

El objetivo central de esta política monetaria, queda claramente

caracterizado por el primero de los señalados en la política económica. Se buscaba la estabilidad de la economía internacional y se creía que ello podía lograrse, por el mantenimiento del patrón oro internacional.

Para lograr estos objetivos, se ligaban las monedas nacionales al metal. Este concepto metalista, que se explica por diversas razones de orden histórico, pretendía trabajar con una noción de moneda equivalente a algo concreto (una cantidad de metal) y traía como consecuencia, que su valor dependiera, en definitiva, del metal que contenía. La creación y circulación de los medios de pago dependía, en definitiva, no de las necesidades de la Economía, sino de las cantidades de metal que esta podía disponer.

En el surgimiento y en el mantenimiento de esta construcción aparecen definidas las ideas de la economía liberal, no intervencionista, por cuanto el mantenimiento del sistema excluía a toda política de planeación o de intervención.

Al mismo tiempo, al poner su punto de mira, en la estabilidad internacional, correspondía a la política de los centro cíclicos, deseosos de afianzar y extender el comercio internacional, como forma de asegurar el desarrollo industrial de sus respectivas economías.

La ideología liberalista y las tendencias al desarrollo del comercio internacional, para mantener o incrementar los niveles de ocupación, producción, inversiones o ingresos de los países de industrialización creciente —aparte de otras causas de índole histórica e institucional— explican el nacimiento y desarrollo de un sistema como el expuesto.

2º) *Medidas de Política.*

Las medidas de política que acompañaban la definición del signo monetario nacional, eran las siguientes:

- a) definición de la unidad monetaria nacional en términos de una cantidad de metal de determinada calidad;
- b) posibilidad de fusión y/o acuñación en el campo nacional, en el caso de que circularan billetes representativos de aquél. Con ello se lograba la estabilización del valor del metal, la unidad monetaria y los billetes;
- c) libre exportación e importación del metal, con lo cual se lograba la estabilización del valor del metal y de la unidad monetaria, a la vez que el mantenimiento de las paridades monetarias, en función de los finos contenidos por cada uno de los signos nacionales en el campo internacional.

Mediante la aplicación de las medidas referidas, se lograba man-

tener el valor de la unidad monetaria en los mercados internos e internacionales, en las relaciones entre el metal, la unidad monetaria y los billetes, puesto que permitía que la producción de oro se monetizara, o que las monedas se comercializaran, según fueran las oscilaciones del valor del metal, la unidad monetaria o los billetes.

La aplicación de estos principios caracterizaba el llamado "automatismo del patrón oro". Si un país, por ejemplo, presentaba un equilibrio internacional e interno —esto es, tenía sus exportaciones e importaciones equilibradas y sus cantidades de billetes en circulación equivalentes al metal en reserva— y por cualquier circunstancia se producía un incremento de ingresos provenientes de las exportaciones, sin un correspondiente aumento de los egresos por importaciones, el saldo favorable daba lugar a un ingreso metálico. Estos ingresos se traducían en depósitos, estos posibilitaban los créditos y, en definitiva se incrementaban las demandas monetarias. El desajuste entre las demandas monetarias y la oferta de bienes, provocaba un incremento general de precios y por ende, de costos, con lo cual los productos exportables presentaban costos superiores a los señalados por el mercado internacional y se provocaba una reducción de las referidas exportaciones. A la vez, el mayor costo de la producción nacional, tendía, en el mercado interno, a desplazar las compras de ésta por las de origen extranjero, provocando un incremento de las importaciones.

En definitiva, por el doble juego de dichos factores —disminución de exportaciones, aumento de importaciones— se eliminaba el saldo favorable anteriormente obtenido y se volvía al equilibrio roto por el incremento de exportaciones no compensado por un aumento semejante de las importaciones.

Para los casos de desequilibrios negativos se procedía a un razonamiento inverso.

La aplicación del automatismo expuesto, tenía como consecuencias inmediatas:

- a) el mantenimiento del valor del signo nacional, en lo interno e internacional;
- b) las actividades nacionales se veían sujetas a fluctuaciones a la baja o al alza como consecuencia de políticas deflacionistas (retiros de medios de pago) o inflacionistas (aumentos de medios de pago) que se siguieran por las variaciones de las reservas metálicas (las cuales variaban en función —como ya se expresó— de los saldos favorables o desfavorables obtenidos en el comercio internacional).

39) *Criticas.*

Tal como aparece expuesta, esta teoría intentó alcanzar vigencia universal durante ese largo período que ocupa la segunda mitad del siglo pasado y las tres primeras décadas del presente. Como intento teórico, aparece como una construcción completa que resalta por la pureza de su concepción.

Sin embargo, aún cuando llegó a aplicarse en muchos países, nunca funcionó en la forma que postulaba la teoría, especialmente en la época en que el centro monetario internacional pasó de Gran Bretaña a Estados Unidos, luego de la primera guerra mundial.

Además, tenía ciertos defectos teóricos, que primariamente no fueron advertidos, pero que luego fueron puestos en evidencia, a medida que las condiciones de estabilidad internacional se rompieron, y comenzó la crisis de 1929.

Sin que importe realizar un examen exhaustivo de las críticas, conviene recordar las siguientes:

a) *Dependencia del mercado internacional.*

Tal como lo supone el automatismo del patrón oro, el sistema exige ligar las economías nacionales a las fluctuaciones del mercado internacional. Ello implicaba ajustes periódicos, más o menos dolorosos para aquellas, según las magnitudes de las variaciones en los precios, los costos, la producción, la ocupación, etc. Esta nueva alineación de los factores económicos nacionales, a las exigencias del mercado internacional, al fluctuar a la baja, implicaba a su vez ajustes sociales muy dolorosos.

Finalmente, el movimiento de los precios, por su parte, exigía el desplazamiento de riqueza de deudores hacia acreedores e inversamente.

Todo ello imponía a la vida de las naciones, la aceptación de fluctuaciones, muchas veces imposibles de resistir por estructuras débiles, y en definitiva, muchas veces también en abierta contradicción con la estabilidad económica internacional que se postulaba y se buscaba.

b) *Imposibilidad de prevenir las crisis internacionales de orden general.*

La teoría del patrón oro, tal como estaba proyectada, solucionaba, por su mecanismo, las crisis individuales de los

países atados a ella, puesto que siempre partía de las premisas de que mientras un país estaba en desequilibrio (positivo o negativo), existía otro u otros, que compensaban ese saldo, mediante desequilibrios contrarios (negativos o positivos). Pero no había previsto el caso de cómo volver al equilibrio, luego que este se hubiese roto por crisis de orden general. Es decir aquel caso en que las diversas economías entraban en ondas inflacionarias o deflacionarias de carácter general.

Tal lo que ocurrió en el año 1929. La deflación general a que se enfrentó el mundo entero, encontró a la teoría y a la política sin soluciones para dicho caso especial y ello influyó para que se derrumbara todo el viejo edificio del patrón oro clásico y se impulsara a la teoría y a la política en la búsqueda de nuevos métodos y medidas.

2. *Sistema monetario de orden nacional*

1º) *Objetivos.*

Los acontecimiento y críticas anteriormente esbozados, originaron que, en el año 1929, se resquebrajara el sistema del patrón oro internacional y se desarrollaran una serie de ideas, muchas de las cuales sólo en el campo especulativo se habían ido desarrollando en el correr de la década de los veinte.

Así como en el sistema anterior se destacaba la influencia de las ideas liberalistas y del orden natural, a partir de este momento esos principios son sustituidos por el intervencionismo en la actividad económica como forma de lograr los objetivos superiores de estabilidad anteriormente descriptos.

La idea fundamental que motivó este vuelco político, era que lo primordial consistía en alcanzar una estabilidad en el campo nacional, despreocupándose, en lo posible, de lo que ocurriera en el campo internacional (cuyo accionar se traducía en los movimientos en los tipos de cambio). Y la estabilidad interna se entendía lograda a través de la estabilización del nivel general de precios.

Naturalmente que la transición no se hizo en forma brusca, y subyacía en el fondo de la nueva concepción la idea de que a través del equilibrio interno en el nivel de precios, debería lograrse, a largo plazo, la estabilidad de los tipos de cambio, fijados ahora, no en función de los fines de las monedas, sino de sus respectivos poderes de compra (en relación inversa al nivel de precios). La teoría de la paridad de los poderes de compra, esbozada por Cassel, expositor de la teoría que estamos brevemente comentando, es la afirmación de la idea de que

se fué a una moderación de los principios rígidos del patrón oro, pero no a una superación radical de sus postulados.

Se entendía, pues, que la estabilidad del nivel de precios era la solución de la estabilidad nacional, porque eliminaba los trasiegos de riqueza y evitaba las fluctuaciones perniciosas del sistema anterior.

El cambio en el objetivo, fué acompañado, concomitantemente, de un cambio en la concepción de la moneda y de su valor. Hasta ese momento la noción de dinero se ligaba a algo concreto, y encontraba su valor por el metal que contenía. A partir de este período se piensa en el dinero como un instrumento de cambio, cuyo valor radica en el poder de compra que tiene y en el reconocimiento que de él hacen las autoridades como elemento cancelador de deudas. Su valor se liga entonces a su poder de compra, esto es en definitiva, a la inversa del nivel de precios.

La nueva concepción introduce variantes importantes al adquirir la política su verdadero significado de intervención, sustituyendo al concepto anterior de abstención.

2º) *Medidas de Política*

El nuevo sistema dejaba librado a la política monetaria, la facilidad de jugar en el mercado con los medios de pago sin necesidad de responder por su parte con las reservas metálicas.

Ello implicaba lo siguiente:

- 1º) Definirse en cuanto al nivel de precios que se debía estabilizar y considerado normal a los efectos de la vida del país;
- 2º) Definirse en cuanto al índice de precios a adoptar para medir aquel nivel y a sus componentes internos;
- 3º) Proporcionar a la autoridad monetaria instrumentos ágiles de acción e intervención monetaria del mercado (poder de actuación sobre las tasas de interés, sobre los créditos, sobre la emisión, etc.).

En poder de esos elementos se entraba a observar el mercado, y frente a cualquier variación de los precios en más o en menos, la autoridad monetaria intervenía a efectos de provocar la vuelta de los mismos a lo que se consideraba la normalidad, incrementando las demandas en los casos de deflaciones (aumentando los créditos, bajando la tasa de interés, etc.) y a la inversa en los casos de inflaciones.

Estas ideas tuvieron concreción en los llamados sistemas de "papel

moneda controlado", como la teoría del dólar compensado de Fisher, que implicaba una aceptación de los nuevos principios, sin dejar de lado las viejas concepciones oristas. Para ello se pensaba en una moneda con contenido oro fluctuante, según las variaciones del nivel de los precios.

3º) *Críticas.*

El sistema presenta positivas ventajas frente al anterior, por el hecho de ser más comprensivo. Trabaja con los aparatos real (de producción y comercialización) y monetario (medios de pago) para la determinación del nivel de precios, y postula una política dirigida, intervenida, en el terreno exclusivamente monetario.

Sin embargo, la propia enunciación de sus ventajas, da pié para formularle críticas, que atacan algunas a su aplicación y otras a su fundamento.

a) *Críticas a su aplicación*

Desde el punto de vista de la aplicación, resultaba muy difícil llegar a determinar un nivel de precios, que sirviera de instrumento sensitivo inmediato, de la tendencia general del mercado o de un sector cualquiera del mismo. Además, los desplazamientos en el tiempo, imponían desajustes y limitaciones naturales al éxito de la política. Por otra parte, el determinar los componentes de un índice resultaba de por sí, tarea harto complicada.

Pero por encima de esas dificultades, con que se encontraron los organismos del Banco Central había defectos de fondo.

b) *Críticas en su fundamento*

i) *Determinantes limitadas del nivel de precios*

La política propuesta, parte de la base de que el nivel de precios es función única y exclusiva del enfrentamiento entre el aparato real y el aparato monetario. En ese sentido es una concepción muy estrecha de las determinantes del nivel de precios, porque no tiene en cuenta que:

- a) en el nivel de precios no solamente juegan esos factores económicos, sino otros, que tienen que ver con el

- resto de los factores económicos, como el grado de ocupación, las expectativas, los desplazamientos, etc.
- b) además, no sólo juegan factores económicos, sino también extraeconómicos, imposibles de cuantificar en el ámbito de una política económica (factores sociales, políticos, morales, etc.).
 - c) y, finalmente, el sistema no tomaba en cuenta, la influencia que tienen en el nivel de precios de países fuertemente dependientes del exterior, los movimientos internacionales de los mismos. Tales movimientos son difíciles de compensar o corregir por medidas exclusivamente nacionales.

De manera, que por no tener en cuenta todos los factores económicos, por dejar de lado factores extraeconómicos y por no tener en cuenta influencias provenientes del comercio internacional, el sistema definía insuficientemente los determinantes del nivel de precios. La aplicación de cualquier política basada en esa concepción, debía dejar de lado muchos factores, y corría el riesgo de no tener éxito en su aplicación.

Naturalmente que si se hubiera querido salvar la objeción y se hubieran incluido esas facetas determinantes del nivel de precios, enlazando la política monetaria con otros campos, la aplicabilidad de la nueva política hubiera sido tan amplia, que por su propia naturaleza, habría estado condenada al fracaso.

ii) *Semi-dependencia entre los países*

En el fondo, la política de estabilización de precios, que pretendía desvincularse totalmente de los movimientos internacionales, estaba dependiendo en última instancia de los mismos, por cuanto el éxito de la política radicaba en que todos los países (o una gran mayoría) lograra la nivelación de sus precios. De lo contrario comenzarían nuevamente los desplazamientos internacionales con todas sus consecuencias.

iii) *No considera la variable ocupación*

Esta política pretendía estabilizar los precios y para su definición enfrentaba el aparato productivo y comercial al aparato dinerario. De esa relación, por medidas puramente monetarias pretendía lograr la estabilización del nivel de precios. Al proceder de esa manera dejaba de lado un factor muy im-

portante en la fijación de los precios, cual era el grado de ocupación.

Al prescindir del mismo, toda suba de precios será, para ésta, de características inflacionarias y por consiguiente corregible. Sin embargo, una suba de precios con desocupación, no es una elevación anormal sino que por el contrario, es el índice de la recuperación; y en lugar de ser perjudicial, puede favorecerla.

Por consiguiente, la noción de estabilidad económica con desarrollo creciente de la economía nacional, era incompatible según la visión de algunos autores, con la estabilidad de todo movimiento de precios.

Además, dependiendo los precios de variados factores, de los cuales el monetario es solamente uno, la regulación será incompleta. Al fluctuar los precios variaban los contenidos de los contratos y había trasiegos de riqueza, y la finalidad, en definitiva, no se cumplía.

3. *Sistema monetario acorde con un desarrollo económico nacional*

1º) *Objetivos.*

La ruptura de los fundamentos sostenidos por la política anterior, se produjo cuando en la década de los treinta comenzó a hacerse sentir el problema de la desocupación en masa.

La presión de este factor sobre los demás, trajo como consecuencia la necesidad de incluir en la teoría económica —hasta entonces una teoría basada en hipótesis de total ocupación de factores— todo el campo correspondiente a la desocupación de los mismos.

Como lo general era que existiesen factores desocupados y sólo por excepción totalidad de ocupación de mano de obra empleada, capitales y recursos naturales, se entendió que la teoría económica, debía adaptarse de manera de tener presente esta situación que evidenciaba la realidad.

Y así se produjo un movimiento que culminó:

- 1º) en la inauguración de una serie de políticas tendientes a lograr la ocupación total de los factores productivos;
- 2º) en el estudio de los aspectos económicos, desde el punto de vista de la generación y distribución de los ingresos;
- 3º) en la incorporación al análisis, de las grandes variables macro-económicas nacionales, tales como la ocupación, la producción, la inversión, el consumo, el ahorro, el ingreso, etc.

Como consecuencia de ello, al logro de ese objetivo, confluyeron diversas políticas conjuntas, todas ellas tendientes a alcanzar la plena ocupación, (políticas financiera, fiscal, monetaria, de producción, crediticia, cambiaria, comercial, etc.).

Se evidencia ahora, netamente, que la política monetaria ocupa su lugar, conjuntamente con las otras; deja de ser el único instrumento de la política económica general.

2º) *Medidas de Política.*

Logicamente, antes de la formulación del cuerpo de medidas tendientes al logro de esa plena ocupación, se buscó definir la ocupación y encontrar cuáles eran sus causas determinantes.

La iniciación de los estudios del ingreso, llevó a que por el movimiento del mismo, se tentara la explicación de la desocupación, centrándola en los siguientes factores:

- a) *Disminución de la demanda efectiva* provocada generalmente por la baja de la inversión. Esta acarrea tras de sí la baja de la producción, la ocupación y en definitiva las posibilidades de compra de la comunidad. Este factor incide en forma acumulativa con la baja de la inversión, para que los empresarios dejen de producir y comiencen a desocupar, por su parte nuevos factores, acentuándose la baja.
- b) *Mala dirección de la demanda.* La centralización de la demanda en determinadas regiones del país, puede provocar el exceso inflacionario de demanda de factores en un lugar y la desocupación en otros, con las consiguientes repercusiones de desocupaciones parciales. La experiencia demuestra lo afirmado y contradice la supuesta fluidez del mercado postulado por las teorías y políticas anteriores.
- c) *Mala organización del mercado del trabajo.* La falta de movilidad por las dificultades que implican los desplazamientos de mano de obra de un sector del país a otro y de país a país, trae aparejado consecuencias similares a las anteriores y explican en algunos casos, los brotes de desocupación.

La formulación de estas causas, trajo como consecuencia el que se le asignase a la política monetaria el papel de contribuir con las demás políticas, a incrementar la demanda efectiva u orientar las demandas y el mercado del trabajo.

Para ello y al igual que en los casos anteriores, se partió de un determinado concepto del dinero y de su valor. El mismo ocupa una

función instrumental. Se comienza a dar cada vez mayor importancia al medio de pago bancario (crédito) como manera de influir en la vida económica dejándose paulatinamente de lado el medio de pago metálico que en lo interno, sólo permanece a los efectos de satisfacer determinadas exigencias psicológicas.

Concretamente la política monetaria propuesta, a través del crédito y de la tasa de interés, debía considerar:

- a) el mantenimiento de la demanda efectiva a un nivel adecuado a efectos de no provocar el descenso de las actividades, por la extensión de expectativas desfavorables respecto de las mismas.
- b) el estudio del gasto total de la sociedad, y la parte que en él corresponden, a los sectores privado y público.
- c) la actuación anticíclica de la actividad pública, aumentando el gasto a su cargo, cuando la privada tendía a disminuir y retrayéndolo cuando aquella aumentara, para no entrar en competencia inflacionista.
- d) la política monetaria por lo tanto, debía:
 - i) tratar de mantener o incrementar la creación de ingresos (demandas) aumentando o restringiendo los créditos y actuando sobre la tasa de interés, disminuyéndola o aumentándola. Ambos elementos actuaban sobre la inversión y ésta, a su vez, era responsable del nivel de las demandas.
 - ii) proceder a la financiación de las políticas fiscales anticíclicas del Estado, proporcionándole a éste los medios suficientes para poder seguir una política de ese tipo.

Tales los objetivos a que debía aspirar una política monetaria, en conexión con la política general, y los medios de que disponía esta política, generalmente a cargo del Banco Central (política de dinero barato, dominio de las tasas de interés, selección del crédito, etc.).

3º) *Criticas*

De la propia exposición se deducen las ventajas. La investigación económica amplía notablemente su esfera de acción, al incluir una serie de variables que hasta el momento no había tomado en cuenta (la ocupación y las demás variables macro-económicas).

Pero lo que es más importante, es el cambio de base, el precio por el ingreso, como elemento regulador de la Economía.

Sin embargo, pueden señalarse algunas críticas, más por defecto de expresión que por fallas en lo que postula.

- a) Al señalarse por muchos autores, que el objetivo primordial es el mantenimiento de la ocupación, parecería estarse todavía postulando, como objetivo principal, una estabilidad. En realidad, la teoría y la política correspondiente, pretendía alcanzar la ocupación máxima. Para ello, forzosamente, tenía que estructurar una teoría que, en su desarrollo, alcanzase esa máxima ocupación y a su vez, la política, debía actuar de manera de coadyuvar a que por un desarrollo adecuado, aquel objetivo se lograra.

Sin embargo, o por influencia de los tratamientos de períodos anteriores, o por defectos de exposición teórica, lo cierto es que, los títulos con que generalmente se designan las teorías y las políticas de esta etapa, no dicen claramente que lo que se pretende realmente, es alcanzar un máximo, a través de un desarrollo dinámico.

Este aspecto quedará completamente aclarado en etapas posteriores.

- b) La teoría y la política propuestas, emanan de países "centros" esto es, de elevado nivel de ingresos y de ahorro y fuerte industrialización. De modo que las medidas propuestas, se adaptan a ese tipo de estructuras, pero resultan insuficientes o casi inaplicables en medios totalmente distintos, como los constituidos por la gran mayoría de los países del mundo, de ingresos, consumos, y ahorros bajos y de escaso desarrollo industrial.

Tales las nuevas facetas a tener en cuenta por la próxima política.

44. *Sistema monetario acorde con un desarrollo económico de orden internacional.*

1º) *Objetivos*

Los objetivos de la actual política, quedaron definidos dentro de los señalados para la política económica de post-guerra.

La necesidad surgida entonces, de reconstruir los países y conjuntamente con ello, la necesidad de elevar los niveles de vida de la mayoría de los países considerados como económicamente sub-desarrollados frente a los grandes centros industrializadores, obligó a la teoría y por consiguiente a la política a enfocar nuevos aspectos. Se tentó sobre bases más amplias, la formulación de políticas de desarrollo económico de los países buscando el estudio de todos aquellos elementos que determinan la estructura de un país, para luego moverlos dinámicamente,

a efectos de poder lograr un desenvolvimiento progresivamente creciente de los componentes de las economías nacionales.

La concreción de los objetivos ya fué señalada:

- a) incrementación al máximo del ingreso nacional;
- b) asegurar una corriente continuada de los mismos;
- c) proporcionar la mejor distribución de las referidas rentas entre las distintas capas sociales;
- d) asegurar la total ocupación.

Todos ellos, objetivos no sólo de política económica, sino también social.

¿Qué características presenta la búsqueda de una teoría de este tipo?

Resulta en realidad difícil poder esquematizar estas tendencias recientes que datan apenas de 10 años, y que no gozan de la concreción ni la sedimentación necesarias para facilitar su exposición. Por otra parte, las políticas no han tenido tiempo de mostrar sus resultados, porque aún no han sido intentadas plenamente.

Sin embargo, a los efectos perseguidos se señalarán los principios básicos en los cuales se fundamenta.

Frente a los casos anteriores, la nueva tentativa, por su complejidad, obliga a definirse, antes de estudiar las medidas concretas, sobre una serie de puntos previos.

a) *Interdependencia entre los planes y las políticas*

Quedó evidenciado en el primer capítulo y en lo que se ha expuesto posteriormente, que para el logro de estos objetivos, es necesario la coordinación de todas las políticas, actuando dentro de un marco general de planeación que les asigne a cada una de ellas su verdadera tarea.

La política monetaria ocupa un lugar más o menos importante, según las circunstancias, conjuntamente con las demás, a efectos de seguir o iniciar una política tendiente a alcanzar las metas indicadas.

b) *Estudio de políticas regionales e individuales de acuerdo a la estructura y los sistemas de cada región o país*

El mundo presenta un complejo de países, con estructuras y sistemas muy diversos. La gran crítica que puede hacerse a las anteriores tentativas, es el de haber creído que se podían aplicar a todos los países sin distinción. En esa forma, medidas de política, surgidas de un medio

industrial, resultaron prácticamente inaplicables en el resto de los países agrarios, o para hablar con terminología moderna, políticas surgidas en centros cíclicos o países dominantes fueron inaplicables en los países periféricos o economías dominadas o subdesarrolladas. El ejemplo fué evidenciado claramente, con la Política del Patrón Oro.

Ahora, en cambio, se tiende a las formulaciones teóricas y políticas para cada tipo de economía regional y, dentro de ellas, para cada país, basándose en el análisis previo de sus estructuras y respectivos sistemas.

c) *Estudio del equilibrio nacional en función de la corriente de ingresos.*

La moderna política continúa con el estudio del ingreso como fundamental para la caracterización de la dinámica económica. A través del estudio de su generación y circulación, se pretende lograr el equilibrio del sistema económico nacional.

A efectos de simplificación se exponen las condiciones para obtenerlo primero en una economía cerrada y luego en una abierta.

i) *Equilibrio de la Economía Nacional Cerrada.*

Se define dicha economía como aquella que no tiene relaciones con el exterior. En ella existen una serie de sectores productivos (agrícolas, industriales, comerciales) que al crear bienes generan dos tipos de ingresos:

1º) Los reales (bienes y servicios).

2º) Los monetarios (medios de pago distribuidos).

Ahora bien, los ingresos creados por un sector, son transferidos por compras a los demás.

Si el sector agrícola, p. ej., tiene una creación de ingresos igual a 100, los mismos se volcarán en compras al sector industrial y al comercial por 40. Pero éstos son reintegrados nuevamente en compras al sector agrícola, de forma que se inicia un proceso de interrelación, en el cual la generación de ingresos da lugar a nuevos ingresos, y a la vez permite que exista un equilibrio entre los ingresos monetarios y los reales.

Sin embargo, esa corriente puede verse interrumpida por la influencia de ciertos elementos dinerarios que desestabilizan el sistema, provenientes de factores internos.

Como desestabilizadores de origen interno encontramos:

- 1º) La política privada en materia de ahorros e inversiones;
- 2º) La política fiscal en materia de ingresos y gastos;
- 3º) La política dineraria en sus posibilidades crediticias y emisionistas.

Cuando los ingresos monetarios que circulan corresponden a ingresos reales previamente creados, el sistema está en equilibrio. Pero por cualquiera de las vías enunciadas, pueden aumentarse o disminuirse los ingresos, dando lugar a movimientos acumulativos hacia el alza o hacia la baja, que rompen la estabilidad del sistema.

Concretamente, y en los tres casos enunciados:

1º) La corriente de ingresos monetarios derivados de la producción, debe ser volcada en demandas para que los ingresos reales (bienes y servicios) sean consumidos. De lo contrario, si quedan stocks invendidos, se producirá la ruptura del sistema. Esa detración de ingresos puede ser provocada por el ahorro. Para que subsista la estabilización es necesario que la corriente de ahorro, sea compensada por una inyección equivalente de inversión para que se mantenga el nivel de circulación de ingresos de equilibrio.

2º) El Estado por su política fiscal, absorbe ingresos por un lado (por ejemplo, impuestos) y los vuelca por otro (gastos). En principio, mientras que lo que se absorbe es igual a lo que se gasta, no se harán sentir las influencias sobre la corriente circulatoria de ingresos, sino en cuanto a la forma en que se devuelven (redistribución). La desestabilización se produce cuando el Estado entra a gastar más allá de sus recursos por una política deficitaria, volcando ingresos monetarios al mercado, sin una previa creación de ingresos reales o cuando gasta menos de lo que recauda, por una política de contención, dejando de volcar ingresos monetarios, previamente creados, al mercado. El sistema está en desequilibrio.

3º) La autoridad monetaria, actuando a través de los instrumentos monetarios, puede provocar desajustes en la circulación de ingresos. Por ejemplo, la forma directa, está dada por el aumento de la emisión por encima de las necesidades reales. O en otro sentido la política crediticia, alentando exclusivamente la creación de demandas sin la generación de ofertas, puede llevar a alzas inflacionarias que rompen la estabilidad del sistema nacional.

Por todo lo visto se concluye que para que el equilibrio de una

economía cerrada se produzca, es necesario que se mantengan las siguientes condiciones:

- a) La igualdad de los ahorros y las inversiones;
- b) La igualdad entre los gastos y los ingresos del Estado;
- c) La combinación de ambos, de modo que si los ahorros e inversiones privadas están en desequilibrio se compensen con desequilibrios inversos entre los gastos e ingresos del Estado; y
- d) La adopción de una política monetaria adecuada a las necesidades de plaza.

ii) *Equilibrio de la Economía abierta.*

La experiencia no muestra la existencia de países cerrados al exterior, sino que por el contrario, señala toda una gama de estructuras que, en mayor o menor grado, dependen del comercio internacional.

Todas las economías tienen un grado de dependencia del exterior que se refleja a través del coeficiente de importaciones (relación del monto de importaciones sobre el ingreso nacional). Este representa la porción que, en la corriente circulatoria de ingresos se vuelca al exterior en forma de compras. Pero al mismo tiempo existe todo un juego inverso de las compras de nuestros productos, o lo que es lo mismo, hablando en términos de ingresos:

- a) Ingresos monetarios volcados al exterior para convertirse en ingresos reales (importaciones de bienes y servicios) y
- b) Ingresos reales volcados al exterior para convertirse en ingresos monetarios internos (exportaciones de bienes y servicios).

Las determinantes de ambas corrientes, sin embargo, son distintas. En efecto, el coeficiente de importaciones está determinado por las necesidades del abastecimiento interior, en la mayoría de los casos imperioso.

Las exportaciones, en cambio, dependen de las necesidades que de nuestros productos y servicios se tenga en el exterior y, en general, de los precios que fije el comercio internacional.

La teoría clásicamente admitida partía de la base de que ambas corrientes de ingreso (por importaciones y exportaciones) estaban conectadas entre sí, de modo que lo que un país vuelca al exterior, le es devuelto por el juego automático del comercio internacional en forma de compras.

El nuevo enfoque dado al problema demuestra que ello no ocu-

re así, sino que: los países de bajo nivel de ingresos y elevado coeficiente de importaciones, vuelcan al exterior una gran proporción de ingresos, que provocan creaciones concomitantes en los centros cíclicos, pero que no son devueltos al exterior en forma de compras (exportaciones de nuestros países), sino en una mínima cantidad, debido a que los mismos quedan circulando en el interior de aquellas economías y escapan en muy pequeño monto al exterior.

La distribución internacional del ingreso no se efectúa como sostenían los propugnadores del patrón oro internacional, sino en proporción al nivel de ingresos de cada uno de los países. Un más alto ingreso puede significar un menor coeficiente de importaciones y una menor dependencia del comercio internacional.

El examen de estos hechos para fijar los desestabilizadores de un país, demuestra que en países de estructura, p. ej., como la nuestra:

- 1º) Se tiene rigidez en las importaciones, y
- 2º) Se soportan fluctuaciones en la producción exportable que dependen, en precios y cantidades, del mercado internacional.

Se comprende que las exportaciones constituyan un desestabilizador de extraordinaria importancia, conjuntamente con los ingresos de capitales. Los movimientos en las cantidades que adquiere el mercado internacional y en los precios que el mismo paga, constituyen movimientos positivos o negativos de ingresos que afluyen o refluuyen de la circulación interna provocando el desequilibrio del sistema.

La condición, pues, de equilibrio total se logra con los anteriormente expuestos y el equilibrio entre las exportaciones e importaciones.

d) *Estudio de las condiciones de desarrollo del sistema nacional.*

Mediante el anterior esbozo y a través de la circulación de ingresos, quedaron de manifiesto los diversos componentes del sistema y los factores que los desequilibran y que deben ser corregidos por las diversas políticas (y en cuanto sea posible por la monetaria).

Pero, además, objeto de la nueva política económica es propender al desarrollo armónicamente creciente de todas las variables nacionales y para ello, de acuerdo con lo indicado, se debe:

i) *Lograr el aumento del nivel de ingresos.*

Para lograr ese aumento de ingreso nacional, es necesario que los países:

- a) Ocupen todos los factores;
- b) Traten de incrementar su productividad (de la mano de obra, de los capitales, etc.) por la introducción del progreso técnico, elemento muy importante que debe tener presente la planeación económica.

ii) *Lograr la continuidad de la corriente.*

Deben crearse las condiciones necesarias para que, a través del tiempo, quede asegurada la generación de ingresos (producción) y la circulación de los mismos (nivel del gasto) a ritmo continuado, para que las economías no se vean enfrentadas a periódicas detenciones.

iii) *Lograr la mejor distribución.*

Un ingreso incrementado no es sinónimo de progreso social, si el aumento queda concentrado en algunas capas privilegiadas, por condiciones históricas, geográficas, políticas, o meramente circunstanciales. Es responsabilidad de la planeación, lograr la distribución entre todas las clases sociales, para lo cual debe procederse a combinar las políticas (de salarios, de precios, etc.), determinantes en definitiva, de la distribución.

Hasta aquí, el esquema de los componentes de la corriente de ingresos, que fueron tomados en cuenta y que sirven para explicitar el objetivo de política que se persigue actualmente. Aclarados esos puntos, es necesario entrar decididamente al estudio del papel que le cabe a la política monetaria en el logro de estos objetivos.

2º) *Medidas de Política.*

La política monetaria que persiguiera estos objetivos, tendría un papel preponderante en el éxito de los mismos, y para ello, debería partir de una base nueva: un concepto del dinero, sus funciones y su valor, claramente definidos, y con seguridad opuestos a los vistos anteriormente.

Una posición al respecto que podría arrojar mucha luz y al mismo tiempo precisar claramente la actuación del dinero en la actividad económica, puede ser la de la teoría rentalista.

Para ésta existe una distinción básica entre dinero y medio de pago.

Cuando el empresario "produce", y para ello contrata factores productivos, está llevando a cabo una doble creación:

- a) Por un lado crea renta (bienes y servicios), que envía al mercado y constituye el llamado producto social (conjunto de bienes y servicios a disposición del mercado);
- b) Por otro lado paga a los factores productivos la remuneración por sus servicios y en esta función crea "medios de pago" instrumentos con poder adquisitivo (llámense billetes, depósitos, etc.), con los cuales aquellos factores podrán ir al mercado y girar contra el producto social para satisfacer sus demandas de bienes y servicios.

Ahora bien, en los sistemas económicos modernos, si bien la función de creación de renta ("dinero" para los sostenedores de esta teoría) compete a los empresarios, la creación de los medios de pago que circulan en la plaza está en manos de diversos organismos, privados y oficiales, que ponen a disposición de la plaza aquellos medios de pago que exige el volumen de transacciones.

Se comprende que si deseamos que los medios de pago, no ejerzan influencias perniciosas en el sistema económico y en su desarrollo, habrá que lograr que las cantidades que existen en la plaza estén de acuerdo con las necesidades del volumen de transacciones. Esta es la meta primordial de la política monetaria según la posición moderna o rentalista.

Concretamente, y luego de la exposición doctrinaria que sirve de base a esta posición, se pueden concretar las medidas de política en las siguientes proposiciones:

- a) Función primordial del sistema monetario, es proporcionar una moneda (medio de pago) sana; esto es, que en su creación, distribución y circulación, se ajuste a las reales necesidades de la plaza.
- b) Para ello, la moneda en el interior, es sólo una "orden", un "medio de pago", que responde a la cuantificación de un valor (renta, producción) previamente creado. No es necesario, por consiguiente, que en su existencia esté respaldado por ningún contenido metálico con valor intrínseco.
- c) Deber esencial de la política monetaria, será el evitar que los medios de pago ejerzan influencias perniciosas sobre la economía, provocando desajustes inflacionarios (si exceden las necesidades de la producción) o deflacionarios (si están por debajo).
- d) A los efectos de la política que debe seguir la autoridad monetaria se postula la existencia de un mercado monetario

“elástico”, esto es fácilmente adaptable a las fluctuaciones de los ingresos. Ello implica librar a la emisión de imposiciones tradicionales (atamiento al metal u otros patrones fijos) sujetándola a la marcha de la producción y de la comercialización.

- e) La política bancaria, que tiene a su cargo la responsabilidad cada vez mayor de un gran sector de los medios de pago (los depósitos), debe ajustarse, de modo que el crédito bancario sea empleado racionalmente, para satisfacer fines de producción o comercialización, eliminando todos los créditos puramente especulativos, cuya consecuencia fuese incrementar artificialmente las demandas monetarias.
- f) Las políticas económicas anteriores (estabilidad de un sistema internacional y estabilidad de un sistema nacional) y sus correlativas políticas monetarias (patrón oro y estabilización del nivel de precios) se ubicaban dentro de una situación de equilibrio, ya logrado, en el cual se daban el óptimo perseguido (mejor producción, máximo ingreso y mejor distribución del mismo) y el cual pretendía estabilizar, a través de las medidas de política propuestas. La realidad social, al demostrar la no existencia de ese óptimo, cambió el objetivo actual de la política, que pretende antes que el mantenimiento a largo plazo de la estabilidad, un objetivo inmediato, a corto plazo, de alcanzar mediante un desarrollo armónico y creciente de las variables nacionales, ese equilibrio que en última instancia coincide con aquél.

De este comparativo entre la política actual y las anteriores, se desprende al mismo tiempo, la incapacidad de estas últimas de lograr los objetivos a corto plazo (asegurar la plena ocupación de los factores productivos, aumentar el ingreso y lograr su mejor distribución). En primer lugar, porque tales elementos se toman como supuestos dentro de aquellas concepciones y, en segundo lugar, porque las medidas que emplea, son limitadas e incompletas, para alcanzar la amplitud de los objetivos perseguidos.

Internacionalmente, sin embargo, el problema es distinto. Los saldos internacionales, no se pueden liquidar por el uso de las monedas nacionales, porque la aceptación general impuesta en el mercado interno por el Estado, en el caso del comercio internacional, no es posible.

En este mercado, es necesaria la actuación de una unidad internacionalmente aceptada por todas las economías (llámese oro, llámese dólar, etc.).

Sin embargo, en este terreno, también se nota el decrecimiento de la utilización del metal, a través de convenios, acuerdos de pagos, regionales o internacionales o de la sustitución del mismo metal por otras monedas, que no dependen en su demanda y oferta exclusivamente del metal que las respalda, sino fundamentalmente, del gran aparato productivo y comercial que las sustenta (caso del dólar).

LA CREACION DE MEDIOS DE PAGOS EN EL URUGUAY

¿A qué ha respondido la creación de medios de pago en nuestro país?

Para contestar esta pregunta, y a efectos de una mejor exposición, se analizarán cada uno de los integrantes del rubro medios de pago, es decir los billetes y los depósitos a la vista.

1. — *Emisión de Billetes.*

Es evidente que el monto de los medios de pago debe adaptarse a las exigencias de la producción y del comercio. Estas exigencias están, a su vez, reguladas por los factores que determinan el volumen físico de aquella producción y comercio en términos monetarios y de los factores determinantes de la velocidad de circulación de los medios de pago.

Determinan el volumen físico de la producción y el comercio, entre otros, los siguientes factores:

- a) El volumen de la población y sus características ante la creación de bienes y servicios;
- b) La amplitud del mercado interno y la importancia de sus recursos naturales;
- c) El volumen de su equipo de capital;
- d) El grado de progreso técnico;
- e) El grado de empleo de los distintos factores de producción;
- f) El número de veces que los bienes y servicios producidos se cambian por medios de pago; ello depende del grado de especialización del mercado general y de la etapa de integración que hayan alcanzado las distintas empresas, ramos o industrias;

- g) El volumen de las emisiones nuevas de valores, y el número de veces que éstos son cambiados por medios de pago;
- h) El volumen de bienes, servicios y valores, creados en períodos anteriores y el número de veces que éstos son cambiados por medios de pago;
- i) El grado de extensión que tenga el sistema de trueque.

Por su parte, la velocidad de circulación de los medios de pago es una resultante de —entre otras— las siguientes variables:

- a) El grado de desarrollo del sistema financiero y crediticio;
- b) El grado en que la Comunidad utiliza aquel sistema;
- c) Las costumbres de la población en lo que respecta a la parte que ahorra y la que consume;
- d) Los sistemas de pago habituales en el mercado (semanal, quincenal, mensual, etc.); y
- e) Las expectativas de los distintos integrantes del mercado, respecto de ofertas, demandas, precios, ingresos, etc.

Según sea el momento histórico que atraviesen los determinantes enunciados, serán distintas las necesidades de medios de pago. Es obligación de las instituciones que proveen los medios de pago, analizar aquellos elementos, por lo menos, y seguir una política lo suficiente flexible, para adecuar su oferta de medios de pago a las necesidades de la producción y del comercio.

Estas consideraciones, realizadas para los medios de pago en general, son totalmente aplicables, en particular a los billetes que las instituciones emisoras deben poner a disposición del mercado.

Sin embargo, en nuestro país, recién en 1950 parecería que comienza a abrirse camino, en forma tímida, aquella concepción. La emisión de billetes, en su monto, nunca estuvo directamente vinculada a las evoluciones y exigencias de la producción y el comercio.

Durante la colonización, el período de las luchas por la independencia y toda la etapa posterior que abarca hasta 1950, ha habido preocupación por seguir los lineamientos de la doctrina económica clásica: el monto de los billetes emitidos debía depender de elementos más o menos automáticos pero sin tener nunca una conexión directa con las necesidades de la producción y el comercio. La obsesión de alejar la posible intervención del hombre en la determinación de las cantidades a emitirse, posibilitó la generación de un desvío en-

tre los volúmenes exigidos por la economía y los montos puestos a disposición por los mecanismos reguladores ideados para la provisión de billetes. El avance que, en el transcurso de *las décadas, muy posteriormente* el aparato productor, y la propia intervención estatal, ampliaron ese desvío en forma tal, que exigieron la modificación de los mecanismos reguladores de la emisión de billetes. En nuestro país, la emisión de billetes —en lugar de estar directamente ligada a las fluctuaciones y exigencias del aparato productor—, quedó ligada a los más diversos sistemas, algunos de los cuales, al actuar contemporáneamente, establecieron limitaciones dobles o triples:

1º) Un primer sistema consistió en ligar el monto de la emisión a las posibilidades del capital realizado de los distintos institutos emisores. Así se observa que:

- a) En 1855 se permite emitir hasta el doble del capital realizado;
- b) Desde 1857 hasta 1868 se liberaliza el sistema permitiendo la emisión hasta el triple del referido capital;
- c) Desde 1868 hasta la primera modificación de la Carta Orgánica del Banco de la República en 1911, se restringe aquella posibilidad, nuevamente, al duplo del capital integrado, y
- d) Desde 1911 hasta 1929 nuevamente se liberaliza la posibilidad de emisión llevándola al triple del capital integrado. A partir de 1929 (ley de 17 de diciembre), se elimina el tope impuesto por el capital a la emisión de billetes.

2º) Un segundo sistema, en nuestro país, de aplicación transitoria, lo constituyó el establecimiento de topes máximos fijos y definidos. Por motivos extraordinarios, el 8 de agosto de 1914, se determinó que el máximo de la emisión quedaba fijado en 26 millones de pesos (a los cuales podían adicionarse 4 millones más contra recepción de oro en custodia entregado por los distintos bancos privados al Banco de la República).

3º) Un tercer sistema consistió en determinar límites accesorios o secundarios para emisiones especiales. Nuestro país, hasta 1938, diferenció dos emisiones: la menor y la mayor (billetes de diez pesos y mayores).

Ello significa que conjuntamente con los límites anteriormente expuestos, jugaron los correspondientes a la emisión menor que posibilitaban:

- a) Hasta 1868 un monto de hasta el 10% del capital realizado
 - b) " 1887 " " " " " 20% " " "
 - c) " 1896 " " " " " 40% " " "
 - d) " 1929 " " " " " 50% " " "
- o circulante.

e) Hasta 1938 un monto de hasta \$ 20:000.000.

4º) Un cuarto sistema, y el más importante puesto en práctica, fué el de ligar la emisión de billetes a la cantidad de metal (fundamentalmente el oro):

- a) Desde 1875 hasta 1883 se fija la posibilidad de emitir billetes a la tenencia de un encaje en oro del 33%.
- b) A partir de 1883 y hasta la creación del Banco de la República en 1896 la relación se liberaliza fijándose en 25%.
- c) Luego, y hasta 1935 se determina la exigencia de un 40% de oro frente al total de billetes y obligaciones a la vista;
- d) Finalmente, y hasta nuestros días se sigue el criterio de mantener una relación fija entre el oro y el billete. El Departamento de Emisión emite un peso por cada 0.585018 de oro.

Cabe observar que, en esta última etapa, se puede emitir también contra plata, pero por un monto máximo de 12 millones de pesos.

5º) Un procedimiento especial de emisión, puesto en práctica en estos últimos veinte años, consiste en permitir la emisión de billetes contra la garantía del capital del Banco de la República. Por este concepto se emitieron 35 millones de pesos (desde 1935 a 1939), 60 millones (desde aquella última fecha hasta 1950) y 70 millones desde entonces.

6º) Finalmente se puso en práctica el sistema de permitir la emisión contra documentos comerciales:

- a) Desde 1935 hasta 1938, el Departamento de Emisión podía redescantar hasta 10 millones del Departamento Bancario del Banco de la República contra entrega de documentos de otros bancos;
- b) A partir de 1938 y hasta 1948, el límite de 10 millones fué eliminado;
- c) En 1948 se permitió que los bancos privados fueran directa-

- mente al redescuento en el Departamento de Emisión, conjuntamente con el Departamento Bancario del Banco de la República. Se fijó entonces un tope al total de emisión por este concepto, de 50 millones que fué abandonado en 1950 desde cuyo año puede emitirse sin limitación siempre y cuando los documentos llevados al redescuento estén en las condiciones definidas —con mucha mayor precisión— por la ley del 16/XI/1950.
- d) Por último, la ley del 18/II/1954, dió una nueva e importante posibilidad de emisión al establecer la autorización al Departamento de Emisión de entregar billetes al Departamento Bancario del mismo Ente contra documentos representativos de las compras que éste último Departamento efectúe —por cuenta del Estado— de trigo de la cosecha 1953/54.

2. Conclusiones sobre la emisión de billetes.

De toda esta extensa exposición, puede deducirse, en cuanto se refiere a la emisión de billetes.

- 1º) Ninguno de los sistemas puestos en práctica en nuestro país para determinar el monto de billetes a emitir tuvo directa relación con las exigencias del mercado. Tomamos cada uno de ellos aisladamente, o conjuntamente cuando varios actúan contemporáneamente, señalan más bien una tendencia a obviar por medios empíricos, las sucesivas escaseces de billetes frente a las necesidades que determinaban la producción y el comercio.

Nunca hubo un sistema que relacionara directamente las cantidades a emitir con las necesidades, fluctuantes, de billetes, de la economía nacional;

- 2º) La explicación de lo anterior, puede, tal vez, hallarse en las condiciones históricas de nuestro país y en la influencia de los propios conceptos teóricos dominantes en la materia. Por ambas razones, se tendió a dar predominio a la seguridad antes que a la flexibilidad del sistema emisor;
- 3º) En general, la emisión de billetes señala tres etapas bastante bien definidas:

a) *Etapas del Patrón oro internacional.*

Hasta 1935 —con la excepción de los años 1932 y

1934, en los que se permite transitoriamente incluir como encaje, títulos de deuda externa y obligaciones de la Caja Autónoma de Amortización, el elemento motor que posibilitó la emisión de billetes lo constituyó el oro;

- b) *Etapas en que comienza el abandono parcial del patrón oro internacional.*

A partir de 1935, aunque el oro sigue teniendo suma importancia, se permite complementar su accionar con respaldo plata hasta doce millones de pesos. La base metálica se amplía.

Surge también, en esta etapa, la posibilidad de emitir, como complemento de las anteriores, contra el capital del Banco de la República. No es este un respaldo típicamente monetario, sino de corte fiduciario.

- c) *Etapas en la que el desarrollo económico nacional influye cada vez más en la conformación del sistema monetario.*

En 1935, se genera la etapa documentaria que, en los años posteriores, iría adquiriendo cada vez mayor importancia y afirmaría la creencia de que nuestro sistema emisor va encausándose por el verdadero camino. La ruta a recorrer es aún larga, pero el sistema nacido en la década de los treinta se viene desarrollando cada vez más potentemente y parece atestiguar la afirmación anterior.

La posibilidad de recurrir al redescuento, estampada en la ley del 14/VIII/1935, implicó acentuar la evolución del sistema de emisión, vinculándolo, cada vez más, al aparato productivo. La propia evolución, que se puede dividir en cuatro etapas, es, al efecto, muy sugestiva.

- 1º) en una primera etapa, atento a la redacción de la ley de 1935, el Departamento Bancario de la República redescataba en el Departamento de Emisión, cualquier documento, siempre que no fuese del Estado, hasta un máximo de 10 millones de pesos.

Aparece, pues, el redescuento caracterizado como un medio de ayuda a los bancos privados a través del Departamento Bancario del Banco de la República;

- 2º) en un segundo momento —1948— se permitió emitir contra documentos que, el Departamento Bancario hubiese redescantado a los Bancos privados pero, además, se le autorizó a dicho Departamento a redescantar sus propios documentos. Se elevó el tope anterior de emisión por este concepto a un total conjunto de 50 millones.

El desarrollo económico ampliaba las exigencias de la producción y el comercio y ello impuso la liberalización descripta. Los bancos privados continuaban pasando por el Departamento Bancario para sus redescuentos, pero, en cambio, este Departamento del Banco de la República, desde entonces, fué considerado, a tales efectos, como un banco más y pudo obtener los billetes necesarios directamente en el Departamento de Emisión, redescantando su propia cartera;

- 3º) En 1950, se dió un paso más en la vinculación del aparato emisor con las exigencias del mercado.

Por ley de 16/XI/1950 se estableció la autorización, al Departamento de Emisión, para redescantar directamente a los bancos privados, en iguales condiciones que al Departamento Bancario del Banco de la República. Y, además, se determinaron las condiciones de los documentos redescantables: "documentos comerciales relacionados con la negociación de mercaderías, materias primas, ganados y frutos del país, que lleven, por lo menos dos firmas solventes, una de las cuales deberá ser bancaria, y que venzan dentro de un plazo de ciento ochenta días contados a partir de su redescuento".

El redescuento queda vinculado así, directamente a la producción y a la comercialización;

- 4º) finalmente, el 18 de febrero del año en curso, se dió un nuevo e importante paso en la vinculación del sistema emisor y las exigencias del mercado.

Ya habían entrado a actuar, dichas exigencias, a través de los bancos privados o del propio Departamento Bancario del Banco de la República. Se permite ahora que se manifiesten las actividades productivas y de comercialización que se realicen a través del propio Estado.

En efecto, por aquella ley se permite la emisión

de billetes contra recibo por compra de trigo de la cosecha 1953/54 que el Departamento Bancario de nuestra primera institución crediticia realice por cuenta del Estado.

La autorización es transitoria —trigo de la cosecha 1953/54— pero señala la fuerza de las variables que actúan en el mercado y que exigen se vincule la emisión no solamente con la producción y comercialización privadas sino también públicas.

En ese sentido, es casi seguro que, dichas fuerzas impondrán, tarde o temprano, la consolidación de la medida tomada transitoriamente.

4º) La importancia decreciente que, en su evolución señala la etapa metálica frente al avance de la importancia de la etapa documentaria queda evidenciada en los cuadros anexos que señalan:

- a) la relación entre el oro y los billetes emitidos viene descendiendo (anexo I);
- b) la relación entre el oro y los medios de pago desciende más pronunciadamente aún (anexo II);
- c) la relación entre los documentos redescontados y los billetes emitidos viene creciendo pronunciadamente (anexo III); y
- d) la relación entre los documentos redescontados y los medios de pago crecen más pronunciadamente aún (anexo IV).

3. *Creación de depósitos a la vista*

Las consideraciones efectuadas anteriormente, para los medios de pago en general, son totalmente aplicables a los depósitos a la vista de las distintas instituciones bancarias.

La creación de depósitos a la vista, en nuestro país, si bien aparenta estar más directamente vinculada a las oscilaciones de las actividades de producción y comercialización, ha estado siempre sujeta a diversos tipos de limitaciones fundadas en razones de diversa índole.

En una primera etapa, desde 1896 —fecha de creación del Banco de la República— hasta 1935, quedó sujeta al monto del encaje oro en cuanto respecta a los depósitos a la vista pertenecientes a la entidad emisora. Recuérdese que el Banco de la República debía mantener siempre una cobertura oro (o asimilada a oro) del 40 % del total de los billetes emitidos y de las obligaciones a la vista.

En un segundo momento, a partir de 1935, se le exigió al Banco de la República, el mantenimiento de un encaje de 20% del total de los depósitos de toda índole.

En una tercera etapa, se entró a legislar para la banca privada especialmente, y a partir de 1938, se impuso una doble limitación referida al capital y a los encajes. A partir de aquel momento se estableció la imposibilidad de recibir depósitos por un monto superior a cinco veces el capital y, además, se exigió la tenencia de un encaje mínimo variable según el tipo de depósito (16% y 8% de los depósitos a la vista o de ahorro, respectivamente, desde 1938 a 1944. A partir de este último año las exigencias se duplicaron).

En condiciones de especial liquidez, sin embargo, la relación entre los depósitos y el capital puede elevarse a ocho veces pero, en este caso, se exige doble encaje para la diferencia entre cinco y ocho veces, es decir, sesenta y cuatro por ciento y treinta y dos por ciento para los depósitos a la vista y de ahorro respectivamente, (para el período 1938/44 fueron de 32 % y 16 %, respectivamente). En todo caso, el exceso de depósitos respecto de las ocho veces del capital debe tener un encaje del 100 %.

4. Conclusiones sobre la creación de depósitos a la vista.

Del análisis efectuado pueden deducirse las siguientes conclusiones:

- 1º) la creación de depósitos en nuestro país, está limitada:
 - a) respecto de los del Banco de la República, por el mantenimiento de un encaje del 20 % del total;
 - b) respecto de los pertenecientes a los bancos privados, por el mantenimiento:
 - 1º) de un encaje, variable según los tipos de depósitos, y
 - 2º) de una relación, variable según el grado de liquidez, entre el capital y el total de depósitos;
- 2º) la creación de depósitos a la vista, pues, puede constreñirse por hallarse el instituto bancario en las cercanías del tope impuesto por el capital o por las exigencias más severas, en materia de encajes, a medida que los depósitos totales ascienden.

De cualquier manera, es evidente que la creación de depósitos a la

vista, no está posibilitada por las necesidades de la producción y de la comercialización. El límite del capital, al establecer las posibilidades de extensión en los depósitos totales, —y por lo tanto los depósitos a la vista— puede no ser adecuado a las exigencias del mercado y transformarse, en consecuencia, en un factor de rigidez para la provisión de medios de pago. En tales circunstancias podrían enfrentarse un aparato productor y comercial flexible en su crecimiento con una provisión rígida de medios de pago y causar las consiguientes repercusiones perniciosas sobre la producción, la ocupación, las transacciones, los precios y, en definitiva, sobre los ingresos reales y monetarios de nuestro país.

IV

CONCLUSIONES GENERALES

De las premisas teóricas resultantes de los capítulos I y II y del análisis realizado respecto del desenvolvimiento de la creación de medios de pago en nuestro país, se pueden extraer conclusiones de carácter general útiles a la finalidad perseguida.

De acuerdo con el desarrollo del pensamiento económico ocurrido en las últimas décadas, parecería que se tiende a la aceptación de una tesis rentalista del dinero que implica las consecuencias siguientes:

- a) dinero es la renta o conjunto de bienes y servicios netos, creados, distribuidos o consumidos por una economía, en una unidad de tiempo, valorados en unidades de cálculo;
- b) los medios de movilización de los referidos bienes y servicios disponibles, constituyen los medios de pago. En consecuencia debe establecerse una adecuación entre el conjunto de bienes y servicios disponibles, (formado por los bienes existentes más los incorporados en la unidad de tiempo elegida) y los medios de pago utilizados para la movilización de los mismos;
- c) la aceptación de las conclusiones precedentes no implica que exista dependencia entre el conjunto de medios de pago y el oro (o cualquier otro metal) sino entre el conjunto de medios de pago y los bienes y servicios disponibles en la comunidad;
- d) la tesis rentalista es adecuada para el tipo de economía intervenida, dirigida, regulada u orientada, que caracteriza la época actual. La desaparición del mercado autorregulador trae como consecuencia la caída de los sistemas monetarios basados en la regulación automática (el patrón oro p.ej.). En las economías planificadas, intervenidas, reguladas u orientadas, el dinero y los medios de pago pasan a ser un elemento más de los integrantes del plan económico;
- e) dentro de las concepciones modernas, el elemento fundamental alrededor del cual gira la economía, es el ingreso (la renta). Interesa fundamentalmente la producción y distribución del ingreso y el hecho de que ese ingreso se mida en unidades de cálculo, no altera el problema de fondo.

Las consideraciones hechas llevan al análisis de los objetivos que se propone la intervención, regulación, orientación o dirección estatal en el sistema económico. Los mismos pueden variar de acuerdo con las concepciones filosóficas o políticas, pero puede afirmarse —de acuerdo con los principios generales esbozados en la primera parte de este trabajo— que algunos objetivos han adquirido el carácter de normas aceptadas por la casi totalidad de los sectores políticos, por lo menos en nuestro país. Dichos objetivos podrían concretarse en los siguientes puntos:

- a) obtener el máximo de ingreso nacional en forma continuada, en una economía progresivamente creciente, con la plena ocupación de todos los factores;
- b) lograr la mejor distribución de ese ingreso, en forma tal que se asegure el mayor bienestar posible a todos los sectores de la población.

En lo que se refiere a la evolución operada en nuestro país, se puede concluir, de acuerdo con el análisis realizado en el capítulo III que se tiende a abandonar los viejos moldes de la política monetaria. Esta evolución ha sido la consecuencia de la presión de los hechos que han obligado a la adopción de medidas que permitiesen evolucionar al aparato productivo de acuerdo con los objetivos fijados por los Poderes Públicos. Como índice de la evolución señalada, se puede indicar:

- a) la posibilidad de emitir de acuerdo con el capital integrado del Banco, que es una forma de colocar en manos de la autoridad monetaria una masa de medios de pago independiente del oro. Desde luego, que esa masa tiene un límite rígido, es decir; que aún no posee la autoridad monetaria la posibilidad de adecuar los medios de pago a la cantidad de bienes disponibles;
- b) la introducción del redescuento y su creciente importancia en el total de la emisión;
- c) la reciente modificación del sistema de emisión, autorizando a emitir contra los certificados provenientes de la comercialización del trigo. Es un caso típico de emisión de medios de pago, respaldados en la producción, renta o ingreso;
- d) del examen de los cuadros I a IV, se observa una tendencia decreciente en la proporción del oro que posee el Banco de la República con relación al total de la emisión y al total de los medios de pago.

La evolución que se señala no se ha producido en forma orgánica, ni respondiendo a un plan de carácter general.

***ELEMENTOS QUE DEBERIA TENER PRESENTE UN SISTEMA
MONETARIO NACIONAL***

Luego de todo lo expuesto, parecería indicado esbozar los elementos que se deberían tener presente, al estructurar un nuevo sistema monetario nacional. Claro está, que estos elementos serían la concreción final de un desarrollo paulatino y pogrésivo, orientado al logro de ese sistema último. Los referidos elementos deberían ser:

- 1º) Si la creación de medios de pago ha de responder a la creación de producción, renta o ingreso, se hace indispensable un cálculo del ingreso nacional. Los medios de pago necesarios para la movilización de ese ingreso, dependerán de los bienes disponibles más el conjunto de bienes creados y de la velocidad de circulación de los mismos.

A esa cifra habrá que agregar la cantidad de medios de pago necesarios para el juego normal del mercado de valores, previendo las posibles consecuencias que pueda tener la especulación.

- 2º) La aplicación del sistema dinerario rentalista presenta indudables dificultades. Habrá que utilizar elementos auxiliares que indiquen si los medios de pago son adecuados al nivel de ingresos.

Dos análisis principales pueden señalarse: los niveles de precios, que deberán mantenerse ligeramente crecientes a los efectos de asegurar las condiciones necesarias para una economía en desarrollo, y los índices de ocupación, con la finalidad de mantener la plena utilización de los distintos factores, —en especial de la mano de obra.

- 3º) Si bien el oro ha perdido importancia como elemento regulador, conserva valor en el aspecto psicológico (en el mercado

interno) y sigue siendo un medio de pago importante en el intercambio internacional. La evolución hacia un sistema rentalista (con prescindencia del oro) habrá de operarse en tal forma que no se resienta la confianza y la flexibilidad indispensable para un correcto funcionamiento de un sistema dinerario.

- 4º) Los medios de pago deben adecuarse al total de transacciones en el mercado, dado el carácter de semi-intervenido y semi-libre de nuestra economía. De ahí que la tendencia deberá ser a utilizar en forma creciente el descuento y redescuento de documentos comerciales que respondan a transacciones auténticas.
- 5º) Deberá organizarse un adecuado contralor del crédito, dada la importancia que poseen los medios de pago creados por los Bancos. Nuestro mercado monetario y de capitales deberá afinarse con la creación de institutos especializados en el crédito a corto, mediano y largo plazo.
- 6º) Si los medios de pago responden a la creación y circulación de bienes y servicios, se hace indispensable la existencia de organismos centrales que orienten la producción y comercialización.
- 7º) Los planes económicos no deben dejar de considerar el hecho de que Uruguay no constituye una economía cerrada y que los cambios internacionales influyen en los aspectos productivo y monetario. Los contralores de cambios deberán considerar en forma especial la interdependencia existente entre el intercambio de mercaderías, divisas, capitales, y los medios de pago.
- 8º) Todas las conclusiones y sugerencias que se han esbozado, se formulan para una economía periférica en proceso de desarrollo. Será necesario, por lo tanto, contemplar las oscilaciones de ese proceso, tanto en los aspectos estacionales y cíclicos como en el largo plazo. Dentro de este proceso habrá que pesar el valor relativo de los sectores privado y público y adecuar el sistema dinerario a las etapas en que predomine uno u otro.

Finalmente, la obtención de los objetivos señalados a lo largo de este trabajo, no es posible por la vía exclusiva de una política monetaria. Ello solamente puede lograrse, mediante la proyección y puesta en marcha de un plan económico general, dentro del cual los medios de pago, deberán adaptarse a las finalidades últimas fijadas en el mismo.

ANEXO I

<i>Años</i>	<i>Billetes Emitidos</i>	<i>Oro</i>	<i>%</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>3/2 x 100</i>
Dic. 1936	116	81	69.82
" 1937	122	81	66.39
" 1938	127	81	63.78
" 1939	152	81	53.28
" 1940	152	81	53.28
" 1941	152	81	53.28
" 1942	150	81	54.00
" 1943	159	111	69.81
" 1944	181	111	61.32
" 1945	190	126	66.36
" 1946	230	172	74.78
" 1947	256	172	67.18
" 1948	287	202	70.38
" 1949	319	202	63.32
" 1950	374	255	68.18
" 1951	395	248	62.78
" 1952	420	248	59.04
" 1953	470	268	57.02

(En millones de \$)

Fuente: Suplemento Estadístico del Banco de la R. O. del Uruguay.

Nº 1 Datos de 1938 a 1944.

" 70 " desde 1945 a 1949.

" 116 " desde 1950 a 1952.

ANEXO II

Medios de pago

Efectivo en Depósitos

Años	poder del público	a la vista	Total	Oro	%
	1	2	3	4	4/3 x 100
Dic. 1936	71	73	144	81	56.25
" 1937	75	77	152	81	53.28
" 1938	78	73	151	81	53.64
" 1939	74	80	154	81	52.59
" 1940	86	83	169	81	47.93
" 1941	91	98	189	81	42.75
" 1942	93	100	193	81	41.97
" 1943	110	146	256	111	43.36
" 1944	120	202	322	111	34.47
" 1945	136	236	372	126	33.87
" 1946	165	271	436	172	39.45
" 1947	188	270	458	172	37.55
" 1948	214	294	508	202	39.76
" 1949	234	317	551	202	36.66
" 1950	288	368	656	255	38.87
" 1951	304	350	654	248	37.92
" 1952	321	384	705	248	35.18
" 1953	361	454	815	268	32.88

(En millones de \$)

Fuente: Suplemento Estadístico del Banco de la República.

Nº 1 Datos desde 1938 a 1943.

" 70 " " 1944 " 1949.

" 116 " " 1950 " 1952.

ANEXO III

<i>Años</i>	<i>Billetes emitidos Redescuentos</i>		<i>%</i>
	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>2/1 x 100</i>
1947	256	16	6.25
1948	287	25	8.71
1949	319	50	15.67
1950	374	50	13.37
1951	395	50	12.66
1952	420	73	17.38
1953	470	98	20.85

(En millones de \$)

ANEXO IV

<i>Años</i>	<i>Medios de pago Redescuentos</i>		<i>%</i>
	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>2/1 x 100</i>
1947	458	16	3.49
1948	508	25	4.92
1949	551	50	9.07
1950	656	50	7.62
1951	654	50	7.65
1952	705	73	10.35
1953	815	98	12.02

(En millones de \$)

I N D I C E

I

Evolución de los objetivos de la política económica

	Págs.
1. — Estabilidad económica de orden internacional	5
2. — Estabilidad económica de orden nacional	6
3. — Desarrollo económico de un sistema nacional	7
4. — Desarrollo económico de un sistema internacional	8

II

Evolución de los objetivos de la política monetaria

1. — Sistema monetario de orden internacional	11
1. — Objetivos	11
2. — Medidas de política	12
3. — Críticas	13
2. — Sistema monetario de orden nacional	14
1. — Objetivos	14
2. — Medidas de política	15
3. — Críticas	16
3. — Sistema monetario acorde con un desarrollo económico nacional	18
1. — Objetivos	18
2. — Medidas de política	19
3. — Críticas	21
4. — Sistema monetario acorde con un desarrollo económico de orden internacional	22
1. — Objetivos	22
2. — Medidas de política	28

III

La creación de medios de pago en el Uruguay

	Págs.
1. — Emisión de billetes	30
2. — Conclusiones sobre la emisión de billetes	34
3. — Creación de depósitos a la vista	37
4. — Conclusiones sobre la creación de depósitos a la vista	38

IV

Conclusiones Generales

V

Elementos que debería tener presente un sistema monetario nacional