

Ingeniero Raúl Simón

Convertibilidad internacional de monedas

En el Reino Unido especialmente, y en casi todos los países en repetidas ocasiones, se habla de la "convertibilidad" de las respectivas monedas como una deseada expectativa próxima o lejana.

Sin embargo, el concepto de convertibilidad no aparece bien definido en todos los casos.

Antes de 1931, año en que se produjo la quiebra casi universal del padrón de oro monetario (Estados Unidos en 1933), la expresión convertibilidad tenía un significado claro y preciso. Las monedas de casi todos los países se expresaban entonces en gramos oro. Por ejemplo, la libra esterlina contenía 7,32240 gramos; el dólar 1,50463; el peso chileno 0,183057... Consecuentemente, la moneda de un país podía convertirse en la moneda de otro país en la relación de su contenido en gramos de oro sin otra variación que la resultante, en favor o en contra, de los pequeños gastos de transporte, intereses, seguros y reacuñación. Como, por otra parte, las monedas billetes eran internamente canjeables por oro, la relación anterior se aplicaba tanto a oro, como billetes, cheques y otras formas internacionales de pago.

Pero, a la fecha, las condiciones son tan diferentes que la expresión convertibilidad requiere una nueva definición. Desde luego, el oro ya no es base de valuación de las monedas, sino todo lo contrario. Es el oro el que, como una mercancía cualquiera, se avalúa en la moneda local. Así, en los Estados Unidos, la onza de oro (onza Troy de 31,103 gramos de oro fino) valía 20,6718 dólares antes de 1933, y subió en esta fecha a 35 dólares.

En seguida, la cantidad de monedas en circulación no está limitada por la cantidad de oro en reserva en el Banco Central o en la Tesorería de cada país, ni tampoco guarda relación alguna con dicha reserva de oro.

Por último, la moneda billete no se genera por compras de oro nacional ni por saldo de Balance de Pagos. En el hecho, la moneda se crea principalmente por las siguientes razones:

1. Necesidades del comercio y la producción expresadas por redescuentos de los Bancos Comerciales e instituciones de fomento en el Banco Central. Estas necesidades crecen prácticamente en el mismo porcentaje que aumenta la Entrada Nacional.

2. Necesidades del Estado no cubiertas por ingresos ordinarios, las cuales se satisfacen con empréstitos cuyos bonos se colocan en el Banco Central (o en los

Bancos Comerciales), bajo alguna forma de redescuento que permita cubrir su insuficiencia monetaria.

Las consecuencias financieras de uno u otro régimen monetario son de carácter fundamentalmente diferentes.

Bajo el "gold standard" (régimen de oro y moneda convertible) el total de moneda en circulación está relacionado con la cantidad de oro, y la moneda, mientras es convertible, conserva su valor internacional independientemente de las condiciones económicas y sociales del país. Así, cuando se produce una crisis, resultante, por ejemplo, de una baja en la cantidad o valor de las exportaciones, el déficit de la Balanza de Pagos se cubre con salida de oro y se producen entonces, en orden sucesivo, las siguientes consecuencias:

Escasez de Moneda.
Restricción de Créditos.
Alza de Intereses.
Baja de Precios.
Desocupaciones.
Baja de Salarios.

Con la baja de salarios, se reducen los costos de producción y la economía empieza entonces el consecuente "ciclo de recuperación".

Este sistema funcionó bien hasta los años 1931-1933. Hasta esa fecha los períodos de crisis, recuperación y prosperidad se sucedieron regularmente sin mayores consecuencias. Estados Unidos, por ejemplo, entre 1800 y 1931, sufrió 22 crisis mayores que siguieron el proceso alternativo ya indicado.

No es de extrañar, entonces, que la "convertibilidad" aparezca como una aspiración unánimemente deseada. Sin embargo, desaparecido el régimen de oro, es preciso considerar nuevas situaciones que, más que efectos de la falta de régimen de oro, son causas de que éste haya cesado de existir.

En el régimen de "inconvertibilidad", como se ha dicho, la cantidad de monedas no está limitada por la cantidad de oro. En otras palabras, nada impide a los Gobiernos y Congresos satisfacer los problemas sociales, el primero de los cuales es evitar la desocupación, el segundo elevar los salarios, el tercero crear la protección contra la ancianidad y la invalidez y así sucesivamente. Dependiendo los Gobiernos del sufragio universal, es natural que así sea, y esta tendencia será tanto más acentuada cuanto más alejadas se encuentren las aspiraciones democráticas de la capacidad económica del país.

Para retornar a la convertibilidad bajo el régimen de gold standard sería entonces preciso:

1. Los sueldos y salarios, en términos de "hombres-horas", deberían permanecer constantes.
2. No debería aumentarse los "hombres-horas" por trabajo inútil (v. gr., burocracia, controles, servicios sociales) ni por gastos que eleven el valor de la Entrada Nacional en mayor porcentaje que el incremento de su producción física.
3. Que el "standard de vida" no crezca relativamente en mayor grado que el incremento físico de la Entrada Nacional.

Inútil es decir que, hoy por hoy, no existe Gobierno alguno en el mundo

que esté dispuesto a reconocer públicamente estos principios ni Congreso alguno, de origen democrático, que acepte dictar las leyes respectivas.

Es por eso que, cuando se habla de "convertibilidad", es preciso aceptar una definición más restringida. Así, la "American Bankers Association" ha definido recientemente la "convertibilidad" como la "eliminación de las restricciones en los pagos derivados de las transacciones internacionales corrientes bajo un sistema de *relativa* estabilidad de cambios... admitiendo que *la convertibilidad podría ser establecida bajo un sistema de cambio libre oscilante*".

En el hecho, como lo admite la "American Bankers Association", el cambio fijo no tiene sentido dentro del régimen universal de cantidad de moneda ilimitada. Es verdad que, en la práctica, la mayoría de los grandes países ha regulado el total de los medios de pago (suma de moneda y de los depósitos a la vista) a más o menos un 40% de la Entrada Nacional. Pero es preciso advertir que esto sólo significa que la Entrada Nacional (determinada en un 80% por el valor de los sueldos y jornales) requiere un 40% de su valor en medios de pago para que la economía funcione normalmente. (Incidentalmente, vale la pena recordar que en Chile esta relación es de sólo 15%, lo cual evidencia la razón de los altos tipos de interés). Dentro de la relación indicada de medios de pago iguales al 40% de su Entrada Nacional, cada país tiene en realidad su ritmo propio de inflación y su propio incremento de Entrada Nacional y cantidad de moneda. De esto se desprende que, en tales situaciones, el cambio fijo no tendría sentido lógico. Un país puede tener sus condiciones económicas perfectamente estables, pero como los demás países poseen ritmos diferentes de inflación, la moneda del país estable variará en todo caso de valor en relación con el ritmo particular de inflación o deflación de cada uno de los demás países. Así, la moneda convertible a cambio fijo sólo podrá existir entre dos países de ritmos iguales de inflación o deflación.

Ningún economista moderno piensa hoy día en cambio fijo permanente, por la misma razón que nadie pretende restarle a los Gobiernos la posibilidad de resolver sus problemas sociales por medio de la inflación monetaria, ya que no existen otros medios pacíficos de compensar los efectos del sufragio universal.

El cambio libre oscilante es la única manera aparente de conciliar las necesidades del comercio internacional dentro del estado de inflación general que, a ritmos diferentes, hoy predomina y seguirá predominando en todos los países todavía por largo tiempo.

Naturalmente, la adopción del cambio libre oscilante supone el reconocimiento del hecho de que el valor de la moneda de un país en términos de la moneda de los demás países es una expresión relativa del ritmo inflacionario de los países que se comparan. Pretender un cambio estable por largos períodos es algo ilógico y sin sentido que necesariamente ocasiona perturbaciones comerciales y financieras de todo orden. También es preciso admitir que cuando un país lleva un ritmo inflacionario mayor que el de los demás países, el cambio debe reflejar una depreciación de la moneda de ese país.

Chile, en realidad, tuvo Cambio Libre Oscilante hasta el año 1925, en seguida convertibilidad a oro por el corto período 1925-1931, y desde entonces cambio fijo controlado, alterado más o menos una vez al año. El más racional de estos sistemas fué, evidentemente, el anterior a 1925. No había prohibiciones ni con-

troles de ninguna especie, tampoco se habló jamás de falta de dólares o libras, pues la oferta y la demanda se ajustaban día a día y hora por hora. Sólo el comercio tenía sus riesgos de cobertura y competencia, con utilidades consecuentemente limitadas. En cambio, el régimen actual de cuotas sin competencias conduce a utilidades excesivas que, provocando control de precios o importaciones estatales, llevará insensiblemente a la nacionalización total del Comercio Exterior.

El *Cambio Libre Oscilante* significaría simplemente volver a las condiciones anteriores a 1925, es decir, a la supresión de todo régimen de permisos de importación y transferencia de capitales. El tipo de cambio resultante, comparado con los cambios múltiples, sería igual, más o menos, al cambio medio ponderado de los actuales cambios múltiples, es decir, una cifra más cercana a los 200 pesos por dólar, con la cual se efectúa la mayor masa de las importaciones y exportaciones, que a la cifra de 430 pesos por dólar que no afecta a más del 15% del movimiento total de cambios.

La práctica de los cambios múltiples, aplicada a las exportaciones, ha hecho que algunas exportaciones se efectúen a base de tipos de cambio que serían más altos que el cambio medio oscilante que resultaría del nuevo régimen. Para no alterar esta situación sería preciso convertir esta insuficiencia de cambio en un subsidio financiado con un impuesto a todos los cambios de importación, el cual sería de un orden de magnitud del 5% de la masa total de cambios, lo cual permitiría mantener estas exportaciones marginales sin desnaturalizar el régimen de cambio libre.

Naturalmente, este cambio libre oscilante seguiría una tendencia que sería la resultante de nuestra propia inflación y la inflación de los demás países.

Hemos escrito estas líneas con motivo de las conclusiones expuestas recientemente en el estudio de la "American Bankers Association", las cuales, como se ha dicho, recomiendan la política de "Cambio Libre Oscilante". Nuestro propósito ha sido únicamente el de explicar el nuevo concepto de "convertibilidad restringida", tanto en general como en su aplicación particular a nuestro país.