

Problemas de cambios de América Latina*

VÍCTOR L. URQUIDI (†)**

En el momento actual se siente una necesidad cada vez más apremiante de tener una visión de conjunto de los problema económicos y monetarios latinoamericanos. El mundo posbélico sin duda traerá consigo un intento coherente de solucionar algunos de estos problemas, quizá por medio de convenios internacionales como los que ya se perfilan en Estados Unidos y en Gran Bretaña. El objeto de este artículo no es otro que el de reunir una serie de datos referentes a problemas de cambios y de balanza de pagos de las naciones de América Latina, para ponerlos a la disposición de quienes se interesen por estos asuntos. Como es natural, no se examinan en detalle los acontecimientos o los problemas especiales de determinado país, sino que se busca algo así como un común denominador. Lo que se pierde en detalle se gana en características comunes y generales. El período abarcado, de 1937 a 1942, casi constituye en un principio el anverso, y más tarde el reverso de una medalla, la transformación de una

* Artículo publicado en *Investigación Económica*, vol. 3, núm. 2, Facultad de Economía, UNAM, 1943, pp. 117-138.

** Centro de Estudios Sociales, El Colegio de México.

situación de tirantez en los mercados de divisas en otra igualmente perturbadora de abundancia. Si el lector reconoce las consecuencias que tienen estos problemas para el futuro de América Latina, y en especial para el de México, aunque pueda no coincidir en sus opiniones con las expresadas aquí, habrá sido útil la síntesis imperfecta que sigue.

LA DEPRESIÓN DE 1938 Y SUS EFECTOS

Para pintar a grandes rasgos los problemas monetarios y de cambios de las naciones latinoamericanas al iniciarse la guerra de 1939, es necesario enfocar la atención sobre la situación del mundo en general durante los años próximos anteriores, bastando por el momento que nos remontemos a la crisis de 1937-1938, cuando, excepto en los países totalitarios, llegó a su fin el auge iniciado en 1933-1934 a raíz de la Gran Depresión. Entre el otoño de 1937 y el verano de 1938 los índices de la producción industrial disminuyeron en países de estructura económica tan diversa como Estados Unidos, Gran Bretaña, Canadá, Holanda, Rumania, Grecia, Finlandia y Dinamarca.¹ Simultáneamente descendieron los índices de ocupación y de comercio exterior y las existencias mundiales de materias primas se elevaron a la par que disminuían los precios de las mismas. El efecto de todo ello sobre los países productores de materias primas, como los de América Latina, no podía ser menos que desastroso. La crisis de 1937-1938 fue, pues, de gran importancia para nuestro continente, así como para otros países de economía semejante, por sus efectos tanto en la posición monetaria internacional de cada uno como en la situación interna. Es cierto que el rearme acelerado de las naciones europeas en 1938-1939 y su reflejo en Estados Unidos, junto con la expansión monetaria consiguiente en éste y otros países, bien pronto neutralizó los efectos adversos que la depresión tuvo sobre los precios de las materias primas,² pero la huella que dejó ésta

¹ Sociedad de las Naciones, *World Economic Survey*, 1938-1939, pp. 8-9.

² *Ibid.*, p. 10.

en las balanzas de pagos y en el campo monetario fue profunda, sobre todo porque ya desde 1930 se venían perfilando los problemas fundamentales de las naciones latinoamericanas.

Sin examinar estos problemas en detalle, cabe señalar dos fenómenos sobresalientes en la crisis de 1937-1938. Primero, la importancia de la demanda norteamericana de materias primas en el conjunto de la economía mundial. Si se recuerda que cerca de la tercera parte de la disminución de las importaciones mundiales, en 1938 respecto del año anterior, obedeció al descenso de las realizadas por Estados Unidos, y que la mitad de la baja del comercio mundial de materias primas en 1938 también es atribuible a ese país,³ puede uno darse una idea del aspecto cualitativo de la crisis, que si en los países industriales no pasó de ser una *recesión*, en los agrícolas tuvo graves consecuencias, como se verá más adelante. Segundo, los precios de los productos agrícolas y de las materias primas disminuyeron en mayor grado que los de artículos manufacturados,⁴ de suerte que esto acentuó la situación desventajosa de las naciones especializadas en las primeras, como son las de América Latina, sobre todo de aquellas que optaron por depreciar aún más su tipo de cambio, viéndose entonces obligadas a importar artículos esenciales a un costo muy elevado.

Como complemento de estos datos, cabe citar también que, en 1937, Estados Unidos efectuó 10.9% de las importaciones mundiales y 12.7% de las exportaciones.⁵ Por otra parte, dentro del comercio total de Estados Unidos, la proporción de sus exportaciones que tenían por destino América Latina fue 19% y la de importaciones procedentes de allí 22.8%. Es decir, la influencia de Estados Unidos en el comercio mundial no es despreciable, como tampoco lo es su influencia en América Latina, ya que más de la quinta parte —en su mayoría materias primas— de las importaciones totales norteamericanas provienen de estos países. Además, para

³ *Ibid.*, p. 168.

⁴ *Ibid.*, pp.169-170; Sociedad de las Naciones, *Aperçu de la Situation Monétaire*, 1938-1939, p. 32.

⁵ Sociedad de las Naciones, *Statistical Yearbook*, 1938-1939, pp. 218-219.

América Latina en su conjunto, el mercado americano es quizá más importante que el latinoamericano para Estados Unidos. En 1937, 31.1% de la exportación total latinoamericana tuvo por destino Estados Unidos, pero en casi todos los países, individualmente, la proporción fue más elevada: más de 80% en los casos de Panamá, Honduras y Cuba; entre 50 y 65% en Colombia, México, Nicaragua, El Salvador y Guatemala; entre 30 y 50% en Brasil, Ecuador, Costa Rica y la República Dominicana; entre 20 y 30% en Chile, Haití y Perú; y, por último, proporciones inferiores a 20% en Argentina, Uruguay, Bolivia, Paraguay y Venezuela.⁶

De lo anterior se desprende que el hecho de que las importaciones norteamericanas hayan disminuido fuertemente tuvo efectos decisivos sobre muchos países, ya que privó a éstos de una cantidad muy considerable de divisas con que pagar sus importaciones, no sólo norteamericanas sino de otros lugares. Asimismo, la baja de los precios de las materias primas y de los productos agrícolas fue un factor igualmente adverso. En otras palabras, la posición de cambios de las naciones latinoamericanas en su conjunto –objeto del presente estudio– se modificó en forma muy gravosa. Bien pronto se percibió que el desequilibrio entre los elementos que forman la balanza de pagos no era de carácter puramente transitorio, sino que era más bien fundamental –con raíces echadas en la crisis de 1929-1932– y de grandes alcances en la situación de cada país. Contribuyeron a entorpecer los reajustes dos factores más: la existencia de elementos rígidos en el pasivo de las balanzas (tales como servicio de las deudas, pago de intereses, dividendos, etcétera), y la suspensión de los préstamos a corto y largo plazos de los países industriales a los agrícolas. En casi todas las naciones latinoamericanas ya existía en 1937 el control de los cambios (las excepciones eran Guatemala, El Salvador, México, Cuba, Panamá y Perú); de suerte que fue relativamente fácil hacerlo más rígido. Además, muchas de ellas optaron después de algún tiempo por

⁶ Sociedad de las Naciones, *International Trade Statistics, 1938: Summary tables, trade by countries*. (La cifra global de América Latina se obtuvo del *Anuario Estadístico Interamericano*, 1940, p. 162.)

depreciar sus tipos de cambio oficiales frente al dólar o la libra esterlina.⁷ Otras, en cambio, sostuvieron grandes pérdidas de oro y divisas, con la consiguiente deflación interna cuando no existía un mecanismo adecuado para llevar a cabo una expansión monetaria suficiente para contrarrestar la astringencia de dinero.

Sin embargo, éstas últimas fueron pocas, dado que la mayoría, en lugar de dejar salir sus reservas de oro, prefirieron hacer frente a la situación mediante uno de los dos procedimientos mencionados, es decir, mediante la depreciación (en algunos casos sin abandonar *de jure* el patrón oro), o mediante un control de cambios más estricto.⁸ En ciertos casos, tuvo lugar una combinación de los tres fenómenos mencionados.

En Argentina se presentó una situación en extremo difícil, que motivó una disminución marcada de las reservas de oro, además de una depreciación del peso y una intensificación del control de cambios. La causa directa de todo ello fue la coincidencia de las dificultades mundiales a las que ya se ha aludido con una salida fuerte de capitales y con fluctuaciones adversas de las cosechas. La salida de capital se realizó a través del mercado libre y provocó una depreciación del peso desde 17.01 por libra en diciembre de 1937 a 19.45 en marzo de 1938. Más tarde, con la intervención del Banco Central, se estabilizó el tipo de cambio libre en 19.00 por libra. Mientras tanto, el tipo oficial se sostuvo en 15 pesos para las operaciones de compra, y en 16 para las de venta, hasta el mes de noviembre en que este último fue fijado en 17 pesos por libra, provocando a su vez una depreciación adicional del tipo libre, que llegó en diciembre a 20.50. Al mismo tiempo, numerosas transacciones que se realizaban en el mercado libre fueron sujetas a los permisos previos de importación aplicables hasta entonces al mercado oficial de cambios. Es de notar, por tanto, que en

⁷ De hecho, excepto el peso argentino, el uruguayo y el boliviano, que estaban ligados a la libra esterlina, y el peso paraguayo, ligado al argentino, todas las demás monedas latinoamericanas tenían en 1938 una relación fija con el dólar. (Sociedad de las Naciones, *Statistical Yearbook*, 1938-1939, p. 223.)

⁸ Sociedad de las Naciones, *Aperçu de la Situation Monétaire*, 1938-1939, p. 24.

Argentina se presentaron los tres fenómenos: pérdida de reservas de oro, depreciación y aumento del control de cambios. La disminución de las reservas, sin embargo, no provocó dificultades monetarias internas, dado que en 1936 y 1937 las condiciones favorables del comercio y las inversiones habían dado lugar a una entrada de divisas y oro que había sido neutralizada en gran parte por la venta de bonos del Tesoro por el Banco Central y por la emisión de letras del Tesoro en el mercado, destinadas a la compra de divisas a cuenta del gobierno. Así, no obstante un excedente de importaciones de 16 millones de pesos en 1938, contra un excedente de exportaciones de 895 millones en el año anterior, no se sintió en 1938 gran astringencia monetaria debido a que las autoridades monetarias pudieron contrarrestar su efecto mediante la compra de valores en el mercado de dinero, de suerte que los depósitos bancarios disminuyeron tan sólo 3%, y las tasas de interés a corto plazo registraron una elevación muy moderada.⁹

Prevalció una situación similar en Uruguay, en donde, a la par que en Argentina, se depreció el tipo oficial de venta de divisas aplicable a transacciones comerciales, sin que se modificara, sin embargo, el tipo de compra, lo que permitió al gobierno, a la vez que restringía las importaciones, utilizar el beneficio cambiario para su programa de obras públicas. Medidas semejantes se adoptaron en Bolivia, donde en 1938 la depreciación llegó a 5.3% de la paridad de 1929, a pesar del control de cambios parcial que allí existía. Brasil y Chile también intensificaron su regulación del mercado de divisas, al tiempo que permitieron una ligera depreciación en el mercado libre.

La situación de Ecuador merece mención especial porque este país había logrado deshacerse del control de cambios en julio de 1937; pero en mayo de 1938 era tal la penuria de divisas que hubo de imponerse un sistema riguroso de permisos de importación y se prohibió al Banco Central vender divisas a otros bancos durante tres meses. La reserva de oro y

⁹ *Ibid.*, pp. 66-67.

divisas ecuatoriana disminuyó de 65 millones de sucres en junio de 1937 a 40 millones en diciembre de 1938;¹⁰ no obstante la expansión crediticia llevada a cabo por el Banco Central como medida compensatoria, se tuvo por resultado que los depósitos disminuyeran en pequeña medida.

México y Perú pueden incluirse en una categoría especial en cuanto a la forma de la depreciación. En ambos países, el comercio y los movimientos de capital venían ejerciendo presión sobre el mercado de divisas desde 1937. Pero mientras Perú llevó a cabo una depreciación gradual, que en el transcurso de 1938 llegó a ser de 17%, México intentó sostener su tipo de cambio durante algunos meses, a costa de su reserva, hasta que en marzo de 1938, a raíz de la expropiación petrolera, el Banco de México dejó de intervenir en el mercado de cambios y permitió una repreciaación que para fines de año alcanzó a ser de 40%. Tanto México como Perú se abstuvieron de implantar el control de los cambios.

En otra categoría deben incluirse Costa Rica, Guatemala, Cuba y El Salvador, países que mantuvieron fijo su tipo de cambio frente al dólar, con la diferencia de que en los tres últimos no había control de cambios en vigor. Por último, Venezuela y Colombia lograron sobreponerse a sus problemas de divisas y, con la ayuda del control, experimentaron una pequeña apreciación de su moneda respecto del dólar en el curso de 1938. En Colombia hubo una baja durante el primer semestre; pero, posteriormente, un alza tanto en el tipo oficial como en el libre, y las reservas de oro y divisas aumentaron.

Así, vemos que con excepción de seis países, prácticamente todas las naciones latinoamericanas presenciaron un empeoramiento de su situación cambiaria en 1938, como consecuencia de la disminución de la actividad industrial en Estados Unidos y otros países, la suspensión del ingreso de capital y la divergencia entre los precios agrícolas y los industriales.¹¹

¹⁰ *Ibid.*, p. 71.

¹¹ Gran parte de los datos anteriores se basan en informes publicados por la Sociedad de las Naciones.

En indudable que los problemas suscitados en 1938 sólo pueden explicarse correctamente si se analizan los efectos de la crisis anterior de 1930, teniendo en cuenta, además, las modificaciones arancelarias en muchos países de Europa y en Estados Unidos, así como la tendencia creciente hacia la autosuficiencia. El comercio de América Latina, y muy especialmente el de los países no-tropicales, como Argentina, Chile y Uruguay, es fundamentalmente triangular, es decir, las exportaciones a Europa contribuían en gran medida, antes de la guerra, a pagar las importaciones procedentes de Estados Unidos y, además, los servicios de las deudas exteriores y los dividendos sobre inversiones extranjeras. La zona no-tropical y los países mineros de América Latina tenían en 1928 un excedente de exportación de mercancía; en 1938, mientras los últimos todavía conservaban su excedente de importación, los primeros tuvieron un excedente de importación, y a su vez experimentaron una salida considerable de oro de sus reservas. En el caso de los países agrícolas, un ligero excedente de importaciones en 1928 se convirtió en un excedente más grande en 1938, y fue acompañado de exportaciones de oro.¹² Estos resultados son atribuibles, en parte, a movimientos de precios, pero principalmente al deterioro gradual del sistema de comercio multilateral que existía hace quince años.

Sin intentar analizar aquí todos estos problemas de comercio, basta señalar que su efecto sobre los cambios ha sido el de hacer cada vez más difícil la libertad de pagos de un país a otro. Paralelamente a las nuevas orientaciones del comercio, especialmente la tendencia al comercio bilateral, surgieron de 1931 en adelante los sistemas de compensaciones, los *clearing* de cambios y el control rígido de los mismos. Para las naciones latinoamericanas, incluso las que han tenido control de cambios, el comercio con países de cambio libre siempre ha sido muy ventajoso en el sentido de que toda exportación a esas naciones constituía una fuente de divisa libre, que les permitía comprar importaciones en cualquier parte

¹² Sociedad de las Naciones, *The Network of World Trade*, pp. 73-97.

del mundo, sin ninguna restricción, y les permitía, además, sufragar otros gastos de carácter internacional. Por esto, desde el punto de vista de los cambios, la elevada proporción que en algunos países representaba la exportación a Estados Unidos resultaba ser un factor favorable. Pero la crisis de 1938, por su repercusión sobre las existencias de divisa libre de las naciones latinoamericanas, vino a dar un nuevo aspecto de inestabilidad a la situación de cambios, pareciendo indicar que la orientación del comercio hacia Estados Unidos es conveniente, siempre y cuando no ocurran fluctuaciones intensas en la demanda norteamericana de productos latinoamericanos; en otra palabras, siempre y cuando en Estados Unidos se sostenga la actividad en un estado más o menos cercano al de “empleo completo”. La demanda norteamericana, no debe olvidarse, es inelástica en lo general respecto a los precios que alcancen los productos de América Latina, siendo elástica únicamente en función del ingreso nacional de Estados Unidos, o sea del nivel general de actividad industrial.

LA RECUPERACIÓN PARCIAL EN 1938-1939

Desde el punto de vista del comercio, de los precios de las materias primas y de la situación de cambios, el año de 1938 fue, pues, desfavorable a América Latina en general. Pero a partir de mediados de ese año ya se empezaba a sentir una ligera mejoría. Esta se debía a dos factores: la recuperación industrial en Estados Unidos y el rearme en Europa.

La recuperación económica en Estados Unidos, influida por los acontecimientos en Europa (el rearme y la mayor demanda consiguiente de productos norteamericanos), se inició de una manera franca al modificarse la política monetaria, transformándose de una restrictiva en una de expansión. El renacimiento de la actividad industrial no tardó en producirse y, aunque no parecía que se iba a llegar a una recuperación completa, sí fue lo suficientemente importante para que se incrementara la importación de materias primas extranjeras. Hasta el segundo trimestre de 1938, el exceso de exportaciones sobre importaciones de Estados Unidos fue

muy considerable; a partir del tercer trimestre se empezó a notar una tendencia contraria caracterizada por un aumento de las importaciones.¹³

El rearme de algunos países de Europa se había iniciado en forma intensa desde mucho antes. Alemania, por ejemplo, no experimentó disminución en su actividad económica en 1938, y su demanda de materias primas se sostuvo firme e incluso aumentó. En Inglaterra y en Francia, en cambio, el rearme apenas cobró impulso a fines de 1937, y al igual que en los demás países, se aceleró durante 1938 y 1939. Es cierto que el rearme inglés no repercutía directamente sobre América Latina, sino más bien sobre el Imperio Británico y Estados Unidos; pero América Latina sentía el efecto indirectamente, pues aumentaba la demanda de materias primas por parte de Estados Unidos para la fabricación de artículos enviados posteriormente a Europa. También el rearme acelerado de Japón influyó algo en la situación económica de algunos latinoamericanos.

El efecto conjunto de estas dos influencias fue mayor para algunos países que para otros, según su proximidad a Estados Unidos, la naturaleza de sus productos (por ejemplo, los países productores de minerales se hallaban en una situación ventajosa) y las dificultades que ya habían experimentado antes. Aumentó, en general, la demanda extranjera de materias primas, de minerales, de productos alimenticios, etcétera, y a fines de 1938 las exportaciones empezaron a aumentar o dejaron de disminuir.¹⁴ En la medida en que estas influencias provinieran de Estados Unidos, los países latinoamericanos conseguían divisa libre; en la medida que provinieran de Alemania, obtenían sólo marcos de compensación.

La mejoría en la situación de América Latina no fue, sin embargo, de grandes alcances, debido a su corta duración. El volumen mundial de comercio aumentó a fines de 1938, pero volvió a bajar a principios de 1939, e igual ocurrió con los precios de los artículos objeto de comercio, a pesar del aumento de las importaciones alemanas y austriacas, inglesas, japonesas y

¹³ Sociedad de las Naciones, *World Economic Survey*, 1938-1939, pp. 14-20.

¹⁴ *Ibid.*, pp. 42-44.

norteamericanas y la disminución de las exportaciones de estos países.¹⁵ A principios de 1939, el efecto sobre los cambios en los países de América Latina había sido, excepto en Venezuela, prácticamente imperceptible. Las exportaciones, es cierto, habían aumentado, pero las importaciones y otros renglones del pasivo de las balanzas de pagos continuaban en el mismo nivel, y los precios de los productos básicos no habían alcanzado todavía sus niveles de 1937.

Esa falta de recuperación de los precios, causada por la acumulación de grandes existencias de materias primas y productos alimenticios durante la depresión de 1937-1938 y la rigidez del pasivo de las balanzas de pagos, fue el factor que determinó que los problemas de cambios continuaran siendo difíciles durante la primera mitad de 1939, de suerte que no hubo prácticamente ningún relajamiento de las medidas restrictivas y de control de cambios adoptadas en 1938.¹⁶ En algunos países aumentaron las restricciones; en otros, que habían conservado la libertad de los cambios, se recurrió a mayor depreciación, habiendo influido en ello no poco los movimientos de capital hacia Estados Unidos, motivados por desconfianza, factores políticos, temor de la guerra, etcétera.

Entre los países que aumentaron sus restricciones figuran Bolivia, que en junio de 1939 exigió que todas las divisas obtenidas a través de la exportación fueran entregadas al Banco Central e impuso nuevas restricciones a la exportación de utilidades de compañías extranjeras. En Ecuador, con objeto de proteger la reserva de oro y divisas, que ya había disminuido bastante, se suspendió, en abril de 1939, la venta de moneda extranjera y se permitió una depreciación del sucre respecto al dólar, a la vez que se exigió a los importadores depositar en el Banco Central 30% del importe de los pedidos de mercancías hechos al extranjero.

En Argentina se restringió aun más el mercado libre en agosto de 1939. Las divisas de exportación negociables en el mercado libre al tipo de cambio

¹⁵ *Ibid.*, pp. 170-173.

¹⁶ Sobre esto y los párrafos que siguen véase Sociedad de las Naciones, *Money and Banking*, 1938-1940, vol. I, *Monetary Review*, pp. 16-17.

de 20 pesos por libra quedaron sujetas al tipo oficial de compra de 15 pesos, y las importaciones pagadas anteriormente a través del mercado libre quedaron sujetas igualmente a un tipo de cambio oficial de venta de 20 pesos por libra. En Uruguay, en abril se inauguró un nuevo sistema de control de cambios según el cual se debía asignar a los importadores cuotas individuales de divisas, autorizándose al mismo tiempo al Banco Central que concediera una prima sobre las exportaciones de cambios libres.

Dos de los países que se habían abstenido de implantar control de los cambios realizaron una nueva depreciación del tipo de cambio frente al dólar. En México, como consecuencia de la situación del año anterior y de la modificación del precio de la plata y otros factores, el tipo de cambio se modificó de \$4.90 en mayo a \$6.00 por dólar en agosto. La depreciación en el Perú continuó durante 1939, si bien más lentamente.

Los dos casos de disminución de las restricciones fueron los de Brasil y Colombia. En abril de 1939, Brasil, en vez de exigir la entrega al Banco Central de todas las divisas de exportación al tipo de 80 milreis por libra esterlina, estableció que debería entregarse tan sólo 30% a un tipo de 77 por libra, pudiendo venderse el resto en el mercado libre, en el cual regía un tipo de cambio alrededor de 87 milreis. En Colombia, la modificación en las disposiciones relativas al control de cambios consistió en suspender la obligación de los exportadores de entregar 10% de sus divisas al Banco de la República; esto ocurrió en agosto.

De la experiencia de los países latinoamericanos en 1937-1938 se desprende que sus problemas de cambios están en función de acontecimientos en el exterior, tanto en Estados Unidos como en Europa. La demanda externa de sus productos agrícolas y minerales influye mucho más en los precios que la producción latinoamericana misma. Esta es bastante inelástica en la mayoría de los casos. Por otra parte, los precios de artículos manufacturados que América Latina importa no los determina la demanda latinoamericana. Por esto, la etapa del ciclo económico en Estados Unidos y en Europa determina los precios relativos de las importaciones y de las exportaciones de América Latina, e influye directamente en las balanzas de pagos y en los tipos de cambio. Si bien los movimientos de

capital contribuyen a provocar dificultades de cambios en el caso de los países latinoamericanos, entre 1937 y 1939 casi todas las dificultades obedecieron al comercio exterior propiamente dicho. La influencia de los movimientos de capital fue más bien la de aliviar la situación, al refugiarse en algunos países como México, Brasil, Argentina, al acercarse el comienzo de la guerra, capitales europeos y después norteamericanos.¹⁷ La dependencia de los países latinoamericanos de la actividad económica en Estados Unidos y en Europa resulta más grave cuando no todas las exportaciones rinden divisa libre. Por ejemplo, el hecho de que durante la crisis de 1938 la demanda alemana, italiana, etcétera, de productos latinoamericanos no disminuyera, no representaba para los países afectados ningún alivio, dado que a cambio de sus materias primas sólo obtenían marcos de compensación, o cuentas bloqueadas que no podían emplear libremente para efectuar importaciones muy necesitadas de países como Estados Unidos, con los cuales tenían saldos comerciales desfavorables y obligaciones contraídas en dólares. Este problema fue una de las causas primordiales de las restricciones cambiarias adoptadas entre 1937 y el comienzo de la guerra. Durante 1939, cuando ya se había recuperado la demanda norteamericana, la acumulación de existencias de muchos productos, tanto en América Latina como en Estados Unidos, impidió que los precios alcanzaran sus niveles de épocas de prosperidad y, por consiguiente, los problemas cambiarios continuaron más o menos en la misma situación.

Parece desprenderse de todo lo anterior que mientras no haya una cierta libertad de comerciar con cualquier país, sin la obligación de efectuar compensaciones bilaterales, no es posible que se eliminen las restricciones cambiarias. Sólo los países más cercanos a Estados Unidos pudieron obviar el control de cambios, adoptando en su lugar una relativa estabili-

¹⁷ Esta situación contrasta con las dificultades suscitadas a raíz de la crisis de 1929-1930, cuando los movimientos de capital influyeron tanto como la falta de exportaciones en crear la penuria de divisas. Existen también casos como el de México a fines de 1937 y principios de 1938 en que la salida de capital contribuyó tanto como el desequilibrio del comercio a empeorar la situación de cambios.

zación, es decir, un sistema de cambios flexibles, por el cual se permitía comprar y vender divisas libremente; pero el Banco Central o la autoridad monetaria intervenían en el mercado de cambios con objeto de mantener estable el tipo de cambio, con la salvedad de que en situaciones de desequilibrio evidente y no transitorio se recurriera a la depreciación o la apreciación, según el caso. Contra las desventajas que suponían las fluctuaciones de la demanda norteamericana se hallaban las ventajas que representaba el obtener divisa libre a cambio de la mayor parte de las exportaciones.

LA SITUACIÓN DESDE QUE COMENZÓ LA GUERRA

El acontecimiento monetario más importante al iniciarse la guerra fue la depreciación de la libra esterlina y del bloque esterlina respecto al dólar, a principios de septiembre de 1939. Entre los países ligados a la libra, algunos depreciaron su moneda menos de 3% respecto del dólar, mientras que otros siguieron la depreciación de la libra misma hasta en 15%. Ante esta nueva situación, numerosas naciones optaron por desligarse de la libra esterlina y estabilizar su cambio con el dólar.¹⁸ Entre los países latinoamericanos que pertenecían al bloque esterlina figuraban Argentina, Uruguay y Bolivia. En Argentina, en donde pocos días antes del comienzo de la guerra se habían adoptado nuevas medidas restrictivas, hubo de modificarse nuevamente la situación en septiembre, estableciéndose un tipo único de venta de 17 pesos por libra, aplicable a todas las importaciones, independientemente del país de origen. Algunos días después, el 22 de septiembre, fue desligado el peso de la libra esterlina y estabilizado con el dólar, con una depreciación de 2 a 5% respecto del tipo anterior. El tipo de cambio con la libra fue calculado según la equivalencia del dólar y de la libra en ese momento.

Mientras Argentina no acompañó a la libra esterlina en su depreciación, sino que se desligó de esa moneda casi inmediatamente, hubo algu-

¹⁸ Sociedad de las Naciones, *Money and Banking, 1939-1940*, vol. I, *Monetary Review*, pp. 18-22.

nos países que mantuvieron la estabilidad de su tipo de cambio con la libra, depreciando su moneda junto con ella. Posteriormente, se desligaron algunos, en tanto que los países británicos y numerosos países europeos permanecieron unidos al bloque esterlina. Entre los que abandonaron el bloque esterlina figuraban Bolivia, país que después de haber depreciado su moneda en 15%, estabilizó su tipo de cambio con el dólar en noviembre de 1939.

La situación resultó algo más complicada debido a que al mismo tiempo que ocurrió la depreciación de la libra y del bloque esterlina se implantó en Gran Bretaña el control de los cambios. Este control, sin embargo, no fue del tipo ya conocido en muchos países de Europa y de América Latina, sino que tenía dos finalidades concretas: la movilización de las disponibilidades y de los medios de pago de Gran Bretaña, y la prevención de la salida de capital. Este sistema peculiar de control, que era más bien de carácter parcial dio lugar a un mercado de divisas en Nueva York en el cual se cotizó la libra a un precio bastante inferior al tipo oficial. Es posible que algunos países hayan abandonado la libra para evitar las complicaciones a que daba lugar la distinta cotización de la misma; pero otros, que tenían estrechas relaciones económicas y financieras con Gran Bretaña, no pudieron desligarse del bloque esterlina.

Hacia fines de 1939 los únicos países que conservaban libertad en sus cambios eran Estados Unidos, Bélgica, Holanda, Suiza, Portugal, México y Perú. El control de los cambios en Gran Bretaña fue motivo para que algunos otros países impusieran medidas semejantes, debido a que sólo podían tener un intercambio libre con Gran Bretaña si limitaban sus operaciones con países no británicos o ajenos al bloque esterlina. De cualquier modo, continuó en vigor el Pacto Tripartita entre Estados Unidos, Gran Bretaña y Francia, no obstante que los dos últimos depreciaron su moneda. Los demás países adheridos a este Pacto también lo mantuvieron en vigor.¹⁹

El control de los cambios presentó problemas especiales para los países de América Latina. En la medida en que tuvieron un comercio abun-

¹⁹ Bélgica depreció ligeramente su moneda.

dante con Gran Bretaña y en la medida en que tenían dificultades para importar de ese país, se acumulaban en Londres saldos considerables a favor de ciertos países, saldos que no podían utilizar sino en forma muy pequeña, y que tampoco podían transferir a otros países. Esta situación, sin embargo, quedó remediada en parte al orientarse el comercio hacia Estados Unidos y al celebrarse con Gran Bretaña una serie de convenios de *clearing* bilateral. Así, por ejemplo, en junio de 1940 se celebró un convenio con Argentina, Brasil, Perú, Chile, Uruguay y otros países fuera del bloque esterlina, estableciéndose un sistema de *clearing* bilateral a través de cuentas especiales de cada país en bancos de Gran Bretaña. Este sistema fue mejorado más tarde, en marzo de 1941, al celebrarse un convenio entre Gran Bretaña y doce países de Centroamérica, incluyendo a México, Cuba, Ecuador y Venezuela, según el cual los saldos en libras esterlinas que tuvieran en Gran Bretaña cada uno de estos países podían transferirse de un país a otro del grupo citado. Estos convenios facilitaron el problema de los saldos en moneda inglesa, ya que estos países tenían dificultad en importar de Gran Bretaña debido a los problemas de transporte.

En general la situación del comercio y de cambios no fue muy halagadora para América Latina en 1940. Aun no recuperaban los precios sus niveles de tiempos de prosperidad, y las dificultades de transporte, así como la pérdida de mercados europeos muy importantes, no permitieron realizar exportaciones muy cuantiosas. La pérdida del mercado europeo continental fue casi total y no pudo ser suplida por la demanda norteamericana, sobre todo en aquellos casos en que los productos faltos de mercado provenían de regiones templadas competidoras de Estados Unidos. En Argentina, por ejemplo, donde coincidió la pérdida parcial del mercado de maíz con una cosecha muy abundante, el precio de exportación de este producto disminuyó más de 50%. Lo mismo sucedió con el precio del café y del azúcar. Incluso Estados Unidos experimentó dificultades con el trigo, el algodón, el tabaco, la fruta y la manteca.²⁰

²⁰ Sociedad de las Naciones, *World Economic Survey*, 1939-1940, pp. 216-217.

Por supuesto que las fuertes compras realizadas por Estados Unidos y Gran Bretaña ayudaron a sostener los precios de algunos artículos como la lana, el cobre, el yute, el cacao, las carnes y algunos otros productos de las naciones del bloque esterlina. Pero los pagos efectuados por Gran Bretaña quedaban bloqueados en Londres, contra futuras exportaciones inglesas. No así los pagos efectuados por Estados Unidos, cuyas compras de estaño, hule, cobre y lana aumentaron considerablemente en 1940 y 1941 y provocaron al fin un alza de los precios de estos artículos. Las ventajas para América Latina se concretaron, sin embargo, a los países especializados en materiales estratégicos, debido a que la escasez de medios de transporte obligaba a Estados Unidos a darles preferencia. Desde mediados de 1940 en adelante, aumentó notablemente la proporción del comercio latinoamericano con Estados Unidos y disminuyó la realizada con Gran Bretaña, país que procuraba economizar sus recursos en dólares, dando preferencia a las naciones incluidas en el bloque esterlina. La participación de Estados Unidos en la importación de América Latina fue de 51% en 1940 contra 34% en 1938; en la exportación latinoamericana fue de 43 contra 30 por ciento.²¹

La influencia de Estados Unidos se distribuyó desigualmente. Aunque sus exportaciones no agrícolas a América Latina aumentaron en general en 1940, hacia fines de este año ya se advertía una tendencia que se expresó por un excedente de exportación con los países del Caribe, y un excedente de importación con América del Sur, excepto Argentina y Brasil. Argentina tuvo dificultades en la realización de su comercio triangular, debido a que su saldo favorable con Gran Bretaña se acumuló en cuentas bloqueadas que no podía emplear para financiar importaciones de Estados Unidos, ni para proporcionar libras esterlinas a otros países de América. Para saldar su déficit con los países no incluidos en el bloque esterlina, Argentina tuvo que exportar oro en 1940 por valor de 64 millones de dólares. Brasil, que tuvo saldo desfavorable tanto con Gran

²¹ *Ibid.*, p. 224.

Bretaña como con Estados Unidos, experimentó en cambio cierto alivio producido por el ingreso de capital europeo. México, que se vio afectado adversamente por la pérdida de mercados y la insuficiente demanda norteamericana de sus productos, también pudo sostener sus situación cambiaria debido al ingreso de capital.

En resumen, con excepción de México, Argentina y Ecuador, los tipos de cambio latinoamericanos continuaron depreciándose, o bien fueron aumentadas las restricciones cambiarias. En Venezuela no sólo se implantó un sistema rígido de control de cambios y de importaciones en octubre de 1940, sino que también se depreció la moneda respecto del dólar. Paraguay adoptó un control de los cambios muy estricto en marzo de 1941. La moneda peruana continuó depreciándose, aunque con cierta estabilidad hacia fines de 1940. El peso cubano permaneció depreciado respecto de su nivel anterior a la guerra. En Argentina la situación cambiaria se hizo cada día más difícil y llegaron a suspenderse transitoriamente las licencias de importación expedidas para artículos provenientes de Estados Unidos. No se modificó el tipo de cambio, pero, como se dijo antes, se exportó una cantidad muy fuerte de oro. En febrero de 1941 se restringieron aún más las disposiciones cambiarias. En Ecuador, por último, se implantó nuevamente el control de los cambios en junio de 1940, y se hizo más estricto en octubre.²²

Contra este cuadro sombrío de dificultades cambiarias, lo único que a fines de 1940 y principios de 1941 constituía un relativo alivio era la ayuda financiera otorgada por Estados Unidos a través del Banco de Importaciones y Exportaciones y la perspectiva de un aumento de las compras realizadas por Estados Unidos y de un ingreso de capital en busca de inversión o de refugio. En marzo de 1941 los créditos otorgados a América Latina por el Banco de Importaciones y Exportaciones ascendían a 33 815 000 dólares, con el compromiso de proporcionar ayuda por 186 922 000 dólares más.²³ Los países que más ayuda recibieron fueron Brasil, Colombia,

²² *Ibid.*, p. 145.

²³ *Federal Reserve Bulletin*, mayo de 1941, p. 386.

Haití y Chile, y se tenía entonces en perspectiva proporcionar ayuda muy considerable a Argentina, Cuba, Perú y nueva ayuda a los países citados anteriormente.

Desde mediados de 1941 ha habido factores favorables y desfavorables. En cierta medida la pérdida de mercados ha sido suplida por la demanda norteamericana. Pero ha coincidido con ello una intensificación de las dificultades de transporte marítimo, de suerte que las importaciones norteamericanas de productos latinoamericanos se han reducido a lo más estrictamente indispensable. El volumen total de las exportaciones mejoró un poco, pero no apreciablemente, durante 1941 y los primeros seis meses de 1942.²⁴ En cambio, las importaciones, por las mismas dificultades de transporte y por las grandes restricciones impuestas por Estados Unidos, sobre todo esto último, disminuyeron considerablemente.²⁵ Esta situación del comercio se reflejó, naturalmente, en la situación de cambios de todos los países latinoamericanos. América Latina, en su conjunto, tuvo un excedente de exportaciones sobre importaciones, con el consiguiente aumento de sus recursos cambiarios y sin posibilidad de utilizar éstos en forma alguna. Las reservas monetarias y las disponibilidades del extranjero crecieron rápidamente, y ocurrieron aumentos paralelos en la circulación monetaria interna, con los efectos consiguientes sobre los precios.

De más en más, con la excepción que se indica más adelante, el comercio latinoamericano se orientó hacia Estados Unidos y la participación latinoamericana en las importaciones realizadas por Estados Unidos

²⁴ El alza de los precios de exportación en 1940 fue lenta. En 1941, con excepción del trigo, aumentaron bastante, pero su alza fue detenida en el otoño de 1941 como consecuencia de la falta de medios de transporte. Los precios de importación se elevaron durante 1941, tanto por el alza de los fletes y los seguros como por la escasez de artículos. La situación de precios en 1942 continuó siendo la misma. (Sociedad de las Naciones, *World Economic Survey*, 1941-1942, pp. 143-144.)

²⁵ Un caso excepcional fue el de México, cuya proximidad con Estados Unidos permitió realizar importaciones inusitadamente fuertes, a tal grado que fueron mayores que las exportaciones a ese país.

se elevó de 24% en 1939 y 25% en 1940 a 32% en 1941. Estados Unidos tuvo un excedente de importación con América Latina de 106 millones de dólares.²⁶

Aparte de lo anterior, la característica más notable en el comercio fue el crecimiento del intercambio entre los países de América Latina. Pero es de notar que la influencia de este comercio en los recursos cambiarios de los diversos países es insignificante. Se realiza ante todo a base de dólares, y lo más que puede hacer es provocar una redistribución de los dólares de que disponen. Lo importante ha sido la acumulación constante de saldos en Estados Unidos. Dados los fuertes recursos cambiarios de casi todos los países latinoamericanos, no hubo problemas importantes de cambios durante todo 1941 y 1942 en lo que se refiere a escasez de divisas. En general los tipos de cambio se mantuvieron bastante estables y las restricciones cambiarias disminuyeron. En los primeros meses de 1942 incluso llegó a suspenderse el control de cambios en Argentina.²⁷

Además de la influencia del comercio en 1941 y 1942 se dejó sentir la influencia del ingreso de capital, el cual adoptó dos formas: la emigración de capital privado norteamericano a América Latina en busca de inversión duradera o de refugio temporal y la ayuda financiera prestada por Estados Unidos a numerosos países a través del Banco de Importaciones y Exportaciones u otros organismos oficiales o semioficiales norteamericanos.

Por otra parte, se realizaron numerosos convenios y contratos a largo plazo para la compra de materias primas agrícolas y minerales.²⁸ Por otra, el Banco de Importaciones y Exportaciones aumentó sus créditos para el

²⁶ Sociedad de las Naciones, *World Economic Survey*, 1941-1942, p. 158.

²⁷ Últimamente, con fecha 19 de abril de 1943, el Banco Central de la República Argentina llevó a cabo una depreciación del tipo de cambio oficial respecto del dólar y otras monedas extranjeras. Esta alza del peso argentino, que ha sido de 5.9%, se atribuye a un saldo favorable de dólares. 120 millones en la balanza de pagos en cuenta corriente en 1942. (*New York Times*, abril 20, 1943, p. 34.)

²⁸ A.P. Whitaker (ed.), *Inter-American Affairs*, 1941, pp. 80-88.

desarrollo económico de América Latina y para la construcción de carreteras y obras de defensa.²⁹ Finalmente, se concedieron créditos para garantizar la estabilización de los tipos de cambio y se dio ayuda importante en forma de préstamos y arrendamientos. Los créditos autorizados por el Banco de Importaciones y Exportaciones ascendieron a 220 millones de dólares en marzo de 1941 y a 660 millones en junio de 1942, y las cantidades utilizadas en estas mismas fechas ascendían a 34 y a 150 millones de dólares.³⁰ Los créditos otorgados se empleaban a medida que lo permitieran la situación del transporte y la posibilidad de que Estados Unidos hiciera entrega de los artículos necesarios para el desarrollo de la producción.

Un acontecimiento que merece mencionarse también por su influencia, sino inmediata al menos futura, fue la repatriación de deudas extranjeras, la conversión de empréstitos y la reanudación de los servicios de numerosas deudas, así como el pago, mediante arreglos especiales, de ciertas deudas e indemnizaciones.

²⁹ Sociedad de las Naciones, *World Economic Survey*, 1941-1942, p. 158.

³⁰ *Ibid.*