

# II parte

---

**El pensamiento económico de  
Kemmerer y su influjo en la  
reforma financiera de 1923**



## **Introducción**

Esta segunda parte está dedicada exclusivamente al estudio de las fuentes del pensamiento económico de Kemmerer, cuya trascendencia se advierte en el articulado y en las exposiciones de motivos de las leyes 25 y 45 de 1923. La temática se ha repartido en dos capítulos. El Capítulo 3 versa sobre las raíces teóricas del pensamiento de Kemmerer, y el segundo se ocupa de la manera como aquellos contenidos teóricos se alojaron en los estatutos jurídicos que dieron origen al sistema de banco central y bancos de crédito en Colombia.

Los capítulos se han organizado en la siguiente forma: el primero, destinado a la investigación de los orígenes teóricos de las ideas kemmerianas, se ha desarrollado por medio de tres aproximaciones; la primera de ellas se ocupa de los principios del pensamiento monetario “ortodoxo”; la segunda, atiende a los aportes del enfoque neoclásico a la explicación del funcionamiento de un sistema monetario internacional basado en el patrón oro; la tercera, se concentra en algunos eventos y circunstancias que rodearon la propuesta kemmeriana de adopción del patrón de cambios oro. El Capítulo 4 se refiere primero a la definición y a las funciones del Banco de la República; enseguida, trata los asuntos relacionados con la organización del Banco y sus relaciones con el Gobierno; y, finalmente, discute los nexos entre el Banco de la República y los establecimientos bancarios privados.

El mensaje de esta segunda parte puede resumirse del siguiente modo: en primer término, en el pensamiento de Kemmerer confluyen las aportaciones de la teoría monetaria clásica y algunos desarrollos de la visión neoclásica de la moneda. En segundo término, Kemmerer mantuvo siempre una adhesión irrestricta a los postulados fundamentales del patrón oro hasta el punto de proponerlo como la mejor opción para la organización de un sistema internacional de pagos, cuando la experiencia demostraba que sus virtudes tradicionales se habían debilitado, y aun cuando el conjunto de economías que había abrazado el patrón oro durante los años veinte, decidieron abandonarlo con motivo de la crisis de los años treinta. Por último, tanto los proyectos de ley

como las respectivas exposiciones de motivos, de las que fueran las leyes 25 y 45 de 1923, recogen diversas contribuciones de la doctrina “ortodoxa” de la moneda y de la teoría bancaria de los siglos XVIII y XIX, que sustentaron al pensamiento económico de Kemmerer.

Como enlace con las siguientes partes del trabajo se incluye el Capítulo 5 relacionado con las primeras medidas de política monetaria adoptadas en 1923.

**Capítulo III**  
**El pensamiento**  
**monetario ortodoxo**  
**como marco**  
**conceptual de los**  
**proyectos de la**  
**reforma bancaria de**  
**1923**

---



*La así llamada “controversia del lingote” [...] entregó al mundo una presentación clásica de ciertas teorías monetarias, las cuales en su tiempo fueron comprendidas y aceptadas por algunas pocas personas, pero que luego se convirtieron en la filosofía universal y “ortodoxa” del dinero.*

Edwin Walter Kemmerer

Los desarrollos presentados en este capítulo giran alrededor de los principios básicos, las variaciones y los debates acerca de la denominada por Kemmerer como “la filosofía universal” y “ortodoxa del dinero”. Tal como se demostrará en el curso del capítulo, aquel cuerpo de pensamiento debió enfrentar los cambios en las circunstancias económicas, sociales y políticas, y el surgimiento intermitente de nuevas explicaciones y perspectivas acerca de los problemas monetarios. Dicho proceso de decantación histórica permitió la conservación y adaptación de algunos principios básicos y originales de aquella filosofía ortodoxa del dinero, al tiempo que garantizó la asimilación de nuevas variantes y conceptos teóricos.

La idea central del capítulo señala que el pensamiento kemmeriano, que habría de verterse en la organización institucional monetaria y financiera del país, tenía sus principales afluentes en las controversias decimonónicas acerca de los patrones monetarios internacionales y en las experiencias seculares de los principales bancos europeos. Tales aportes fueron enriquecidos por los acontecimientos monetarios de las dos primeras décadas del siglo XX, signados por la presencia de la primera conflagración mundial, y por la propagación de reformas monetarias a nivel internacional, en algunas de las cuales participó el propio Kemmerer, desde los albores del siglo XX.

Al tiempo que Kemmerer acudía en misión especial a puntos del orbe tan disímiles y alejados como China y Colombia, aquel bagaje teórico que había asimilado y difundido en los medios universitarios estadounidenses era sometido a la prueba crítica, no solo de nuevas corrientes del pensamiento monetario, sino también de las realidades económicas y políticas que hicieron su irrupción en la primera posguerra.

Kemmerer pregonó permanentemente su adhesión a la vigencia de un patrón monetario de cobertura mundial, basado en el oro, que reafirmara la validez universal de los principios preconizados en Inglaterra desde los inicios del siglo XIX, y que como él lo atestiguará, llegaron a convertirse en la “filosofía universal y ortodoxa del dinero”. El capítulo procede mediante tres aproximaciones a dicha filosofía monetaria. Son ellas los orígenes del pensamiento monetario ortodoxo, de raigambre británica; las controversias de entreguerras acerca del restablecimiento del patrón oro, y la propuesta de Kemmerer acerca de un patrón de cambios oro.

### 3.1 Los orígenes del pensamiento monetario ortodoxo

Sin demeritar las contribuciones del pensamiento monetario que antecedieron y que en muchos casos sirvieron de soporte conceptual a las controversias monetarias del siglo XX, la primera aproximación a los cimientos del pensamiento kemmeriano se centrará precisamente en las discusiones y en los principios sentados a partir de la experiencia histórica de Inglaterra en la administración de un patrón monetario de papel en el período que va de 1797 a 1821.

El marco de referencia inmediato de la controversia se abre con el estallido de las hostilidades bélicas que enfrentaron a Inglaterra y Francia, casi de continuo, entre 1793 y 1815. Los efectos de la confrontación no tardaron en manifestarse agudamente en las ejecuciones presupuestales del gobierno británico y, con seguridad, en la composición del gasto agregado de la economía (Cannan, 1969: x). Además, las convulsiones económicas desatadas por la guerra debían alterar desfavorablemente la relación entre reservas y obligaciones del Banco de Inglaterra (Cannan, 1969: x). Esta última circunstancia conduciría a la suspensión de los pagos en metálico de los billetes emitidos por el Banco, a principios de 1797.

A partir de tal contingencia, la concurrencia simultánea de varios factores dispuso una situación favorable para la restauración de la convertibilidad: la nueva política impositiva logró incrementar los ingresos fiscales, de modo que el saldo deficitario ocurrido en 1796 no volvió a presentarse, siquiera de lejos, durante el período considerado (1797-1821). Por su lado, el Banco continuó su política crediticia tradicional emitiendo billetes de banco al descontar los pagarés de los comerciantes e industriales sobre la base de la *seguridad* de las operaciones. Por lo tanto, no existió una limitación cuantitativa de las emisiones, sino una barrera cualitativa, la de la *seguridad* de los documentos descontados. Pesó más el argumento tradicional de la confiabilidad que una fría imposición cuantitativa (Cannan, 1969: xix). Sin embargo, a pesar del saneamiento del fisco

y de la recuperación de la estructura de reservas del Banco de Inglaterra, la reimplantación de los pagos fue reiteradamente prorrogada (Cannan, 1969: xviii).

El billete de banco, inconvertible, emitido por el Banco de Inglaterra, daría lugar a una experiencia histórica singular, sin precedentes en otras economías, pero también con una influencia especial en la configuración de las escuelas monetarias del siglo XIX. En efecto, el papel inconvertible inglés difería por naturaleza de su similar francés, el *assignado* (1789-1796). Al tiempo que este último era emitido por orden y para satisfacer los requerimientos del fisco, aquel era emitido por discreción del Banco de Inglaterra para descontar los créditos de los comerciantes y de los industriales, y con menos frecuencia para satisfacer las demandas estatales (*The Bullion Report*, citado en Cannan, 1969: 56).

El pensamiento monetario continental heredado del siglo XVIII diferenciaba ya entre el *papel moneda* y la *moneda de papel* (Rist, 1945: cap. 1). Por *papel moneda* se entendía la moneda fiduciaria, de curso forzoso (inconvertible), emitida por el Estado. A su vez, por *moneda de papel* se entendía toda suerte de billetes de banco —considerados como instrumentos crediticios y no como moneda— convertibles a su presentación, por especies metálicas. En otras palabras, mientras que el *papel moneda* era en sí mismo moneda, la *moneda de papel* era una forma de crédito.

Las condiciones particulares de emisión de los billetes del Banco de Inglaterra crearon una percepción distinta en los economistas ingleses de las primeras décadas del siglo XIX. Para ellos el billete de banco constituía moneda tanto como los billetes de curso forzoso emitidos por designio del Estado. La única diferencia entre estos radicaba en la convertibilidad por moneda metálica (Rist, 1945: 137).

De aquí surgió la distinción reiterada en muchos textos, según la cual la diferencia entre el *papel moneda* y la *moneda de papel* se fundaría en la convertibilidad del segundo. Esta diferenciación, difundida inicialmente por expositores como Ricardo o Thornton, no sugería que existiese una identidad singular, una distinción por naturaleza, entre los conceptos discutidos; la característica era secundaria: el *papel moneda* no era convertible, al tiempo que el billete de banco era de por sí reembolsable en moneda metálica.

La réplica en el escenario inglés, reivindicativa del pensamiento monetario continental, fue realizada en tiempos posteriores a Ricardo por Thomas Tooke, Fullarton y John Stuart Mill. No obstante, el pensamiento predominante durante el período en el que se centra la discusión de este acápite, y que luego mantuvo su vigencia en Inglaterra, mediante la llamada Escuela del Circulante (*Currency School*), prolongó la distinción continental entre el *papel moneda* y la *moneda de papel*: la convertibilidad del segundo marcaría su diferenciación con el primero.

Precisamente alrededor del controvertido billete de banco del Banco de Inglaterra surgieron los aportes germinales de la denominada filosofía “ortodoxa” del dinero. Tales fuentes del pensamiento monetario se difundieron en varios escritos, realizados desde finales de la primera década del siglo XIX. Entre ellos sobresalieron el *Informe sobre el precio del lingote* (“Report from the select committee on the high price of bullion”, citado en Cannan, 1969), publicado por la Cámara de los Comunes en 1810, y el escrito de David Ricardo *Sobre el alto precio del lingote*, publicado por vez primera en 1809 (Rist, 1945: 146).

La controversia del lingote sentaría algunos principios doctrinarios de la filosofía “universal” del dinero que luego se constituirían en los soportes del pensamiento de Kemmerer (Cannan, 1969: xxii). Dichos lineamientos teóricos corresponden a la visión clásica del funcionamiento de un sistema monetario internacional basado en el oro. Tales enunciados conceptuales se refieren a dos características básicas y definitivas de un sistema monetario internacional: la primera destaca el automatismo en el funcionamiento del sistema; su única dependencia se establece en relación con el movimiento libre de las leyes de la oferta y la demanda. La segunda, íntimamente ligada con la primera, refuerza el carácter internacional de dicho sistema. La vigencia de esta característica garantiza los flujos automáticos de metálico entre países y por ende el ajuste de las cantidades de metálico y de los niveles de precios entre los concurrentes al comercio mundial.

Tras el telón de fondo que ampara la actuación de las características mencionadas del sistema de comercio entre países, la teoría cuantitativa clásica se convierte en la explicación última de la repartición internacional del dinero, de los niveles de precios y de las tasas de cambio.

Una de las exposiciones culminantes de Ricardo acerca del “ajuste automático internacional” aparece en las primeras páginas de su escrito sobre el elevado precio del lingote, antes mencionado. Para ejemplificar el sistema de ajuste entre países, Ricardo señala:

Si en el proceso hacia el bienestar, una nación avanza más rápidamente que las otras, esa nación requerirá y obtendrá una mayor proporción del dinero mundial. Su comercio, sus mercancías, y sus pagos, se incrementarán y la circulación general se dividirá de acuerdo con las nuevas proporciones. Por lo tanto, todos los países aportarán su cuota para satisfacer las exigencias de dicho país. En igual forma, si una nación malgasta parte de su riqueza, o pierde parte de su comercio, no logrará retener el medio circulante ajustado a los niveles precedentes de riqueza y actividad, sino que una parte será exportada y compartida por el resto de las naciones hasta que la distribución internacional del dinero se acomode a las nuevas proporciones de riqueza y comercio [...].

Si una mina de oro fuera descubierta en alguno de estos países, la circulación de dicho país disminuiría en valor como consecuencia de la cantidad incrementada de metales preciosos, puesta en circulación y por lo tanto no tendría el mismo valor que la circulación de los otros países. En estas condiciones, el oro y la plata, acatando la ley que regula todas las mercancías, se convertirían de inmediato en artículos de exportación; dejarían el país en el cual se hubiesen convertido en bienes superabundantes y baratos para acudir a los mercados en los cuales su evaluación resultase superior [...]. Si en lugar del descubrimiento de una mina, se estableciera un banco, tal como el Banco de Inglaterra, con el poder de emisión de billetes, [...] se reduciría el valor del medio circulante y las mercancías experimentarían un aumento proporcional. En estas circunstancias, el equilibrio internacional solo se restauraría —al igual que en el caso anterior— por la exportación de una parte de la moneda (Ricardo, 1810; citado en Cannan, 1969: 53-55).

Estas citas de Ricardo sirven de introducción a la denominada “controversia del lingote”, de la cual quedó como testimonio sin par el ya aludido *Informe sobre el precio del lingote*. El problema fundamental del comité redactor del informe era explicar las causas de la aparición de un “premio” sobre el lingote de oro; exponiendo la misma situación en términos del billete de banco emitido por el Banco de Inglaterra, lo que se apreciaba en el mercado era un menor valor del papel en relación con la onza de oro.

Luego de descartar como posible causa del alto precio del lingote, una demanda inusual de oro por parte de los países continentales, el comité centró su atención en la experiencia monetaria vivida a partir de la suspensión de la convertibilidad del billete del Banco de Inglaterra. En esta revisión, el Comité encontró que la cantidad anual media de billetes del Banco de Inglaterra en circulación se había incrementado en más del 45 % entre 1798 y 1809, juzgando que se trataba de una emisión elevada, pero orientada principalmente al redescuento de obligaciones comerciales (Cannan, 1969: xliv). A partir de tal comprobación empírica, y luego de cotejarla con otras evidencias, el informe denunció la existencia de un exceso de billetes de banco en circulación, cuyo “síntoma inequívoco” para el propio informe era el elevado precio del lingote y, por ende, la baja de los cambios exteriores (*The Bullion Report*, citado en Cannan, 1969: 66). Sin embargo, antes de hacer dicha observación, ya el mismo informe había revelado en pocos renglones su marco de análisis:

Un incremento en la cantidad de circulante local de un país determinado elevaría los precios de dicho país exactamente de la misma forma como un incremento en la oferta general de metales preciosos eleva los precios a nivel mundial. Por medio de un incremento en la cantidad, el valor de una porción determinada de dicho medio

circulante, ofrecida en intercambio por otras mercancías, se reduce; en otras palabras, los precios monetarios de todas las demás mercancías se elevan, incluyendo el precio del lingote. Así, un exceso de circulante local de un determinado país ocasionaría una elevación del precio de mercado del oro por encima de su precio de acuñación. No es menos evidente el que en el evento de que los precios de las mercancías se eleven en un país como respuesta a la elevación de su medio circulante, al tiempo que en un país vecino su medio circulante no se ha incrementado en la misma forma, de modo que conduzca a un crecimiento en los precios, los circulantes de dichos países no mantendrán entre sí el mismo valor relativo que antes. El valor intrínseco reducido de una porción determinada de un circulante, al tiempo que el de otras permanece inalterado, conduce a que el intercambio entre aquellos dos países sea desventajoso para el primero. De este modo, una elevación general de todos los precios, un aumento en el precio de mercado del oro y una caída en los cambios internacionales, serán el efecto de una cantidad excesiva de medio circulante en un país que ha adoptado un circulante no exportable a otros países, o por lo menos, no convertible en una moneda que sea exportable (The Bullion Report, citado en Cannan, 1969: 17).

La exposición anterior, que para Kemmerer constituía una versión primigenia de teoría cuantitativa del dinero, se convirtió en la pieza central de la argumentación que, finalmente, condujo a la propuesta de una serie de resoluciones de la Cámara de los Comunes (Kemmerer, 1938: 218). Por su pertinencia para la exposición se entresacan las siguientes consideraciones:

11. Que la caída que ha ocurrido en el valor de los billetes del Banco de Inglaterra, y en el de los billetes de los bancos provinciales, intercambiables por aquellos, ha sido originada por una emisión excesiva de circulante de papel realizada tanto por el Banco de Inglaterra como por los bancos provinciales; [...].
12. Que se observa que los cambios internacionales han sido ampliamente desfavorables al país durante un período considerable.
13. Que si bien es cierto que las circunstancias adversas de nuestro comercio y la gran magnitud de nuestras erogaciones militares pueden haber contribuido a hacer desfavorables los cambios con la Europa continental, el factor preponderante en la depresión de los intercambios ha sido la depresión relativa del circulante nacional en comparación con el valor del circulante de otros países.

15. Que la garantía única que puede ofrecerse contra el exceso de circulante de papel y para preservar el valor relativo del medio circulante es la convertibilidad legal de todas las formas de circulante de papel (Horner, 1911; citado en Cannan, 1969: 8-10).

Los textos que acaban de citarse constituirían en su tiempo la “doctrina verdadera”, y la negligencia en su aplicación significaría el principio de un “gran mal” para la organización económica (Cannan, 1969: xxii). Las observaciones de Ricardo y las del Informe acerca de las implicaciones de un exceso de la oferta de dinero, le permitirían a Kemmerer referirse al Ricardo’s dictum, según el cual podría existir una depreciación monetaria sin una redundancia relativa de la cantidad de dinero, y al contrario, la apreciación monetaria provendría únicamente de su escasez relativa (Kemmerer, 1938: 31). Pero, ante todo, para Kemmerer los textos citados eran el almacigo de las presentaciones futuras de la teoría cuantitativa del dinero.

La riqueza histórica y lógica de los documentos reseñados, debía difundirse ampliamente en los desarrollos teóricos subsiguientes a la “controversia del lingote”, por lo menos durante un siglo. Dentro de la variedad de aspectos contemplados, hay uno que se destaca ya en los textos germinales y que tendría una importancia capital en los debates acerca de la reimplantación del patrón oro después de la Primera Guerra Mundial; se trata de la llamada teoría de la paridad del poder adquisitivo, de continua receptividad en los ensayos kemmerianos. Dicha teoría sostiene que los tipos de cambio están determinados por la paridad del poder adquisitivo entre las monedas nacionales; a su vez, el poder adquisitivo de una moneda nacional, como expresión de su valor, será reducido si la cantidad de dicha moneda es copiosa, y elevado si la cantidad de dinero es escasa. Aunque la teoría mencionada se funda en las argumentaciones de Ricardo y del Informe, la versión moderna y la propia denominación de la teoría son obra del economista sueco Gustav Cassel (1960):

[...] el tipo de cambio entre dos países con dinero papel lo determina la relación entre el valor correspondiente al dinero en uno y otro país. Ya que el valor del dinero se mide por el poder adquisitivo de la moneda de cada país, puede colegirse que el determinante principal del tipo de cambio es la relación entre el poder adquisitivo interior del dinero en los países considerados. Tal relación configura la posición del equilibrio del tipo de cambio y puede definirse como la paridad del poder adquisitivo. Así, es la paridad del poder adquisitivo la que determina, en primer lugar, el tipo de cambio (p. 77).

Con esta breve alusión a la teoría de la paridad del poder adquisitivo, se cierra en este capítulo la “primera aproximación” a los fundamentos del pensamiento

de Kemmerer. Siguiendo su propia indicación, se han recogido algunos de los aspectos centrales de la denominada “controversia del lingote”, la cual se constituiría en la fuente de lo que el mismo Kemmerer consideró como la filosofía universal y ortodoxa del dinero.

### **3.2 Las confrontaciones acerca del restablecimiento del patrón oro en la primera posguerra**

La riqueza conceptual derivada de la controversia del lingote, en la segunda década del siglo XIX, que sirviera de punto de arranque para los debates de las escuelas monetarias decimonónicas, se constituyó en legado y referencia obligada para las confrontaciones que acerca del restablecimiento del patrón oro se iniciaron una vez concluida la Primera Guerra Mundial. En un escenario distinto, Inglaterra lideraba nuevamente la organización de un sistema monetario internacional basado en el oro. Los antecedentes cercanos parecían reforzar dicha actitud; en efecto, el patrón oro había operado en Inglaterra —el principal centro comercial y financiero del mundo hasta la Primera Guerra Mundial— sin mayores complicaciones, desde el retorno a la vigencia de los pagos en metálico en 1821 hasta 1914. Como lo expresara el propio Kemmerer (1947):

Durante ese período de 93 años se mantuvieron los pagos en especie oro, hubo acuñación libre de oro y el metal amarillo entraba y salía de Gran Bretaña sin restricciones legales, emigrando cuando los cambios llegaban al punto de las exportaciones de oro o inmigrando cuando alcanzaban el punto de las importaciones. El sistema era sumamente automático (p. 163).

A pesar de la contundencia de los antecedentes históricos, los unos vinculados a la experiencia secular inglesa en la administración del patrón oro, y los otros, relacionados con las controversias monetarias más destacadas del siglo XIX, resulta forzoso insistir en el cambio del escenario en la alteración del contexto económico y político como consecuencia de la Primera Guerra Mundial. Hasta el estallido de la confrontación, Inglaterra había conservado su prerrogativa consuetudinaria de eje de la economía internacional<sup>45</sup>. Pero, en general, la “Europa dominante” —Inglaterra, Alemania, Francia— concentraba el grueso

<sup>45</sup> “Londres es el centro de la economía mundial, gracias a su mercado monetario, el más amplio y menos caro del mundo, y a los transportes marítimos, de los que Inglaterra posee la mayor parte; la libra esterlina es la moneda internacional por excelencia, con gran ventaja sobre el franco y el dólar. Plaza dominante, divisa dominante, precios dominantes, hacen de Inglaterra el árbitro del tráfico mundial” (Crouzet, 1973: 15).

del mercado mundial de materias primas, de productos y de servicios financieros. Probablemente una de las consecuencias mayores de la guerra fue el resquebrajamiento y la dislocación de los centros del poder político y económico. El reordenamiento internacional de los núcleos del poder económico constituyó el principio del cambio de escenario en el cual se ventilaban las nuevas disquisiciones acerca de la reimplantación internacional del patrón oro.

Como cien años atrás, pero en condiciones sustancialmente distintas, habiendo compartido el predominio del tráfico económico mundial, la Inglaterra de la primera posguerra auspició el restablecimiento de un sistema monetario internacional basado en el oro. En una especie de reiteración histórica, se convirtió en el foro de las confrontaciones por la reivindicación del patrón oro; en efecto, la vigencia de nuevas circunstancias económicas y políticas no solo enrarecía la unanimidad que tradicionalmente había defendido el dominio del patrón oro, sino que alentaba la emergencia de contradicciones y de propuestas alternativas. La disputa ideológica y la emulación de opciones programáticas se encontraron en el camino con la adopción generalizada del patrón oro en las economías occidentales. En apariencia se trataba del saldo final de la controversia en la cual había predominado el pensamiento tradicional afecto a la restauración del patrón oro. Sin embargo, el peso del cambio del escenario económico y político terminaría venciendo las resistencias opuestas por los partidarios del oro y reafirmando la perspectiva ascendente de las ideas de los impugnadores del patrón oro.

Enseguida, se recogen a grandes trazos algunos de los enunciados centrales del debate en pro o en contra del oro, el cual sirviera de contexto cercano a las misiones Kemmerer.

### 3.2.1 Los partidarios del patrón oro

Consumando una reiteración histórica, se conformó en Inglaterra, en 1918, el llamado *The Interim Report of the Committee on Currency and the Foreign Exchanges*, más brevemente conocido como el *Cunliffe Report*, o *Informe Cunliffe*.

La comisión redactora del *Informe* expuso el marco teórico del patrón oro de la preguerra, con el cual llegó a confeccionar uno de los mejores documentos académicos para los neopropugnadores del oro. Como se verá más adelante, el texto se destaca por presentar con la mayor sencillez los mecanismos del ajuste macroeconómico en el corto y en el largo plazo, introduciendo un elemento que no aparecía en los escritos clásicos del siglo XIX: la tasa de descuento.

Los párrafos del *Cunliffe* que ahora se citan *in extenso* ratifican la herencia del pensamiento clásico acerca del automatismo y el carácter internacional de los ajustes monetarios y de precios. Sin embargo, aquellas dos características ancestrales del pensamiento clásico resultan matizadas por la presencia de un factor

nuevo y determinante, de índole *discrecional*, como lo es la tasa de descuento. De esta manera, en la exposición del modelo del patrón oro antecedente a la Primera Guerra Mundial, el Cunliffe aceptó la actuación de un elemento nuevo que no había sido fruto de reacciones espontáneas y automáticas sino el resultado de la intervención del Banco de Inglaterra en el mercado monetario. La exposición detallada que se realiza, enseguida, no solo es importante por su ilustración acerca del funcionamiento del patrón oro y del papel privilegiado de la tasa de descuento, sino porque destaca los elementos centrales de las argumentaciones esgrimidas en las propuestas kemmerianas de reforma financiera y constitución de bancos centrales. Los apartes de mayor interés del Informe Cunliffe para los desarrollos de este capítulo son los relacionados con los ajustes macroeconómicos en el corto y en el largo plazo, así como con la incidencia de la tasa de descuento en la superación de los desequilibrios monetarios y crediticios.

### 3.2.1.1 El proceso de ajuste en el corto plazo<sup>46</sup>

Cuando los cambios eran favorables el oro fluía libremente a este país y así el desarrollo del comercio iba acompañado por un aumento en la moneda de curso legal. Cuando el balance comercial era desfavorable y los cambios eran adversos, se hacía conveniente exportar oro. El probable exportador compraba su oro en el Banco de Inglaterra y pagaba por él con un cheque contra su cuenta. El Banco obtenía el oro del Departamento de Emisión a cambio de billetes retirados de su reserva bancaria, con el resultado de que sus deudas hacia los depositantes y su reserva bancaria se reducían en una cantidad igual y, en consecuencia, disminuía la relación entre su reserva y sus obligaciones. Si el proceso se repetía lo suficientemente a menudo como para reducir dicha relación en un grado que se considerase peligroso, el Banco aumentaba su tasa de descuento. El aumento de la tasa de descuento tenía el efecto inmediato de retener aquí el dinero que de otra manera hubiera sido remitido al exterior; y a la vez, atraer remesas del exterior que buscaban sacar ventaja de la tasa más alta, controlando así la salida de oro y hasta invirtiendo la dirección de la corriente de oro (Ford, 1962: 4).

<sup>46</sup> La exposición está referida al caso inglés.

### **3.2.1.2 El proceso de ajuste en el largo plazo**

En el largo plazo, el Informe Cunliffe invoca el ajuste de las variables económicas del siguiente modo:

Pero el aumento de la tasa de descuento del Banco y las medidas tomadas para hacerla efectiva en el mercado, llevaron necesariamente a un aumento general en las tasas de interés y a una restricción del crédito. Por lo tanto fue postergada la aparición de nuevas empresas y disminuyó la demanda de materiales de construcción y otros bienes de producción. La consiguiente reducción en el nivel de empleo disminuyó también la demanda de bienes de consumo, en tanto que los poseedores de stocks de mercaderías financiados, principalmente mediante préstamos, al tener que hacer frente a un aumento de los intereses, cuando no a una dificultad real en renovar los préstamos, y ante la perspectiva de una declinación en los precios, procuraban volcar sus mercados en un mercado débil. El resultado fue una declinación general en los precios en el mercado interno que, mediante la limitación de las importaciones y el estímulo de las exportaciones, corrigió el balance comercial desfavorable, causa principal de la dificultad (Ford, 1962: 4-5).

### **3.2.1.3 La tasa de descuento y la expansión del crédito interno**

La tasa de descuento se concebía como el pivote del control de la expansión crediticia interna:

Por otra parte, si el crédito interno tendía a expandirse indebidamente, el antiguo sistema de moneda circulante tenía que restringir la expansión e impedir el consiguiente aumento de los precios internos, lo que, en definitiva, causa dicho drenaje (salida de oro). La expansión del crédito, al forzar el aumento de los precios, se traduce en un aumento en la demanda de moneda de curso legal, tanto de parte de los bancos a fin de mantener su relación normal entre efectivo y obligaciones, como del público en general para el pago de salarios y para transacciones al por menor. También en este caso, la demanda de circulante presionaba sobre las reservas del Banco de Inglaterra, y el banco se veía, por lo tanto, obligado a aumentar su tasa de descuento para impedir la caída de la relación entre sus reservas y sus obligaciones. A esto siguió el mismo encadenamiento de consecuencias que acabamos de describir y la actividad comercial especulativa se restringió de manera similar (Ford, 1962: 5).

El Informe Cunliffe, redactado por economistas ingleses para enfrentar los problemas monetarios de su país en la posguerra, se convirtió en el mejor “utillaje” intelectual de los propugnadores del automatismo en el sistema internacional de pagos. Además de acoger los lineamientos centrales emanados de la controversia del lingote en el siglo XIX, incorporó los aportes recientes de los pensadores neoclásicos. Así, el reiterativo señalamiento de las virtudes intrínsecas de la tasa de descuento es obra del pensamiento de la vertiente neoclásica que, disintiendo de la interpretación según la cual los precios se determinan en el mercado monetario, respondiendo directa y proporcionalmente a los cambios en la masa monetaria, sugiere que los efectos de la cantidad de dinero sobre los precios se producen por medio del mercado de capitales. En particular, la explicación ofrecida por Wicksell revela el papel primordial que se le asigna a las tasas monetarias de descuento e interés<sup>47</sup>.

Finalmente, lo que interesa resaltar es la innovación que el Informe Cunliffe, basado en las enseñanzas de Wicksell, representa para el modelo clásico ricardiano. Este último explica el ajuste internacional a través de los efectos precio. El

<sup>47</sup> Suponiendo una economía abierta y con banco central, Wicksell propone la consideración de lo que él denomina “el banco ideal”. Entre sus funciones primordiales estaría corregir los desequilibrios de la balanza comercial mediante el empleo del tipo de descuento: “[...] no es raro que ante el primer síntoma de envíos de metal los bancos adopten los medios convenientes para impedirlo y traten de que se produzca el movimiento contrario, es decir, retorno del oro.

Se reconoce generalmente que el método más sencillo y eficaz para conseguirlo consiste en que los bancos eleven el tipo de descuento y de otros préstamos a la par que el tipo de interés de los depósitos. Toda reducción de las reservas áureas crea una relación más desfavorable entre las reservas metálicas de los bancos y sus obligaciones a la vista, y si la reducción da lugar a que se presenten billetes para su conversión (a fin de efectuar los envíos de oro), también disminuyen las cantidades de medios de pago de que dispone el público, aumentando la demanda de préstamos; por consiguiente, en tales circunstancias, se presenta, casi de un modo espontáneo, una tirantez de las condiciones crediticias a la par que los bancos vienen obligados a reembolsar a la vista sus billetes y pagarlos con el oro depositado” (Wicksell, 1947: 286).

Y más adelante, agrega Wicksell refiriéndose a los efectos de un alto tipo de descuento en el largo plazo:

“Sin embargo, un elevado tipo de descuento, especialmente si ha subsistido durante algún tiempo, hasta llegar incluso a influir sobre los tipos de interés de los préstamos a largo plazo, ofrece otras reacciones de carácter mucho más serio [...]. Un alto tipo de interés aviva el espíritu de ahorro, y ello, como sabemos, equivale a la reducción del consumo presente. Por otra parte, un alto tipo de interés frena el espíritu de empresa y la expansión de las actividades ya existentes, exigiendo la aportación de nuevo capital, empleándose las fuerzas productivas del país más intensamente que antes en producir mercancías de consumo inmediato. Además, la dificultad de tomar a préstamo dinero obliga a realizar ventas forzosas de los stocks disponibles, etc. En otras palabras, disminuye la demanda de bienes y servicios, a la par que aumenta la oferta; descienden los precios, se frenan las importaciones, pero se estimula el movimiento de la exportación” (Wicksell, 1947: 289).

Informe destaca adicionalmente los efectos de las tasas monetarias de interés y de descuento; se trata, precisamente, del aporte neoclásico al ajuste monetario en condiciones de patrón oro.

Tanto la vertiente clásica de la “controversia del lingote”, como los afluentes neoclásicos del tipo de Wicksell, alimentaron las argumentaciones de los defensores del restablecimiento del patrón oro en los primeros años de la posguerra. A la par que el filón clásico parecía conservar la riqueza inagotable de la “verdadera doctrina”, los teóricos neoclásicos introdujeron en el antiguo esquema la tasa de descuento, con lo cual registraron en la teoría una práctica de dirección monetaria empleada por los principales bancos europeos desde la segunda mitad del siglo XIX.

Sin embargo, ni la experiencia en el manejo de la tasa de descuento anterior a la guerra fue igual para todos los países, ni todos los documentos oficiales ingleses, referentes al patrón oro, perseveraron en la apología de la tasa de descuento. Ya en la agonía del patrón oro, el *Informe MacMillan*, o también, *The Report of the Committee on Finance and Industry* (1931), expuso sin ambages la “ideología del más fuerte” aposentada en los documentos favorables al empleo de la tasa de descuento y relacionó la efectividad de la tasa de descuento con los centros de poder del mundo financiero<sup>48</sup>.

Los cuestionamientos realizados en el *Informe MacMillan* corresponden a una época en la cual, agobiados por la crisis, la mayoría de los países que se habían acogido al patrón oro en la primera posguerra —entre ellos, los que adoptaron el sistema de banca central y bancos de crédito, como Colombia en 1923— comenzaban a desistir del sistema monetario tradicionalmente considerado como el prototipo de organización monetaria nacional e internacional. El acento crítico del *Informe* recayó sobre la principal aportación neoclásica al modelo conocido del funcionamiento del patrón oro, desvirtuando su presunta universalidad, cuando

<sup>48</sup> [...] podrá preguntarse si la meta de la política del Banco Central no debería ser volver al mecanismo más automático del patrón oro, vigente en la época anterior a la guerra cuando, como se supone, la tasa de descuento del Banco Central era aumentada en mayor o menor medida cuando el oro salía, y disminuía cuando el oro entraba. De hecho, sin embargo, el funcionamiento automático del patrón oro, aun entonces, estaba más o menos limitado a la esfera del Banco de Inglaterra y solo fueron satisfactorios sus resultados porque Londres era en ese entonces, y por mucho, el centro financiero más poderoso del mundo; tenía créditos “a la vista” sobre el resto del mundo mucho mayores a los que el resto del mundo tenía sobre ella y podía así, mediante el funcionamiento de su tasa bancaria, ajustar casi inmediatamente su posición de reservas. Por lo tanto, los otros países finalmente tenían que ajustar sus condiciones a las de Inglaterra (Ford, 1962: 31). Si se acoge desprevénidamente esta última versión contenida en el *MacMillan Report* podría pensarse que los bancos centrales instaurados en América Latina en los años veinte, acogieron en su bagaje doctrinario, acriticamente, un instrumento de dirección monetaria novedoso, pero cuyo renombre y mayor eficacia dependían, históricamente, de la privilegiada posición del Banco de Inglaterra.

ya las legislaciones de aquellos países que realizaron reformas financieras entre 1918 y 1930 la habían aceptado en sus principios doctrinarios y en su bagaje instrumental. En otras palabras, dichas legislaciones asimilaron entera y acríticamente un instrumento de dirección monetaria cuyo renombre y mayor eficacia dependían, históricamente, de la privilegiada posición del Banco de Inglaterra en el concierto financiero internacional.

Pero tal como se mencionó antes de iniciarse esta sección, la reimplantación del patrón oro no fue fruto de la unanimidad; a pesar de la imposición de las ideas tradicionales favorables al patrón oro, las voces discordantes se habían manifestado desde los inicios de la posguerra. Dos paradigmas entre los contradictores fueron Gustav Cassel y John M. Keynes.

### 3.2.2 Los impugnadores del patrón oro

Cassel y Keynes coincidieron en resaltar el cambio definitivo de escenario, en el cual, según su propia argumentación, ya no podrían funcionar las características sustanciales del patrón oro, las mismas que en el pasado le habían augurado la confianza universal. En un memorando dirigido a la Sociedad de las Naciones, en 1920, con el propósito de contribuir a las deliberaciones de la Conferencia Internacional de Bruselas, Cassel advirtió que el oro había dejado de regir los niveles de precios y que el poder adquisitivo de dicho metal estaba sometido a las políticas discrecionales de los bancos de la Reserva Federal. Según el propio Cassel (1960), la intromisión de bancos federales en la determinación del valor del oro había resultado de la experiencia histórica de estabilización de los precios en los Estados Unidos a partir de la guerra:

Esta estabilización es un resultado de la política bancaria americana. El valor del oro desde la guerra se ha determinado, en efecto, esencialmente, por el valor del dólar. El patrón oro americano ha perdido con esto una característica esencial del antiguo patrón oro típico [...]. Muchos países han demostrado por esto alguna prevención al restablecimiento de un patrón oro que en realidad significaba una adhesión al dólar y que pondría la moneda propia en dependencia de la dirección de los bancos americanos (Cassel, 1960: 392).

La crítica keynesiana, recogida parcialmente en *A Tract on Monetary Reform* (1923), es todavía más contundente. Keynes se refiere a cómo el “cambio de escenario” después de la guerra dejó sin piso la defensa del patrón oro realizada en el Informe Cunliffe, y cómo la teoría de la respuesta de la tasa de descuento a los movimientos internacionales del oro quedó sin asidero en la realidad. Según la descripción de Keynes (1979), dicho Informe

fue compilado mucho antes de la desestabilización de la libra esterlina y de la gran intervención en los intercambios europeos en 1919, antes del tremendo auge y de la crisis de 1920-1921, antes de la gran acumulación del oro mundial en América, y sin la experiencia de la política de la Reserva Federal en 1922-1923, de enterrar dicho oro en Washington, evitando todos sus efectos sobre los precios y, por consiguiente, desmonetizando el metal. El *Informe Cunliffe* es una prescripción inalterada de la preguerra —y no podía serlo de otra manera, si se considera que fue escrito después del interregno de cuatro años de la guerra, antes de consumarse la paz, y sin el conocimiento de las experiencias revolucionarias e imprevisibles de los cinco años precedentes—. El *Informe Cunliffe* pertenece a un orden de ideas extinto y prácticamente olvidado (Keynes, 1979: 152-153).

Ahora bien, el comentario de Keynes (1979) acerca del funcionamiento del patrón oro en los Estados Unidos, el nuevo gran centro de poder de la primera posguerra, revela la inanidad de la tasa de descuento y rompe con el antiguo esquema apologético del patrón oro:

La teoría según la cual se supone que la Junta de Reserva Federal gobierna su política de descuento, considerando las entradas y salidas de oro, y la proporción entre el oro y las exigibilidades, está muerta y bien muerta. Pereció, y pereció justamente, tan pronto como la Junta de la Reserva Federal empezó a ignorar su ratio y a aceptar oro sin permitirle ejercer su plena influencia, simplemente porque en aquel momento no parecía deseable un aumento del crédito y de los precios. A partir de ese día, el oro fue desmonetizado por el país que era casi el último que todavía le rendía un culto verbal, y en el pedestal del becerro de oro fue colocado el patrón dólar. En los últimos dos años, los Estados Unidos han pretendido conservar el patrón oro. Pero de hecho, ya han abrazado un patrón dólar; y en lugar de asegurar que el valor del dólar se ajustara al del oro, han tomado decisiones muy costosas para que el valor del oro se conforme al del dólar. Por este camino, una nación rica puede combinar la nueva sabiduría con los antiguos prejuicios. Puede disfrutar de los últimos avances científicos, concebidos en el laboratorio económico de Harvard, mientras hace creer al Congreso que no se permitirá ninguna desviación temeraria de la moneda dura consagrada por la sabiduría y experiencia de Dungi, Darío, Constantino, Lord Liverpool y el senador Aldrich (Keynes, 1979: 155).

Las voces divergentes del pensamiento ortodoxo, como las de Cassel o Keynes, no ganaron en su momento la mayor audiencia, y antes bien, quisieron ser asimiladas por la vena tradicional al considerárseles no tanto como alegaciones contrarias al restablecimiento del patrón oro, sino como percepciones

alternativas que resaltaban los nuevos matices del sistema monetario internacional. Les correspondía a los sucesos económicos de los años veinte y treinta esclarecer las distintas posiciones y dirimir, finalmente, la controversia agitada en torno a la vigencia del patrón oro.

Mientras tanto, Kemmerer proseguía su labor de asesoría, a nivel internacional, de prospectos de reforma financiera. El pensamiento de Kemmerer quedaría plasmado en las recomendaciones finales de sus misiones y en sus obras de divulgación académica. Precisamente, aquellos documentos y obras resaltan la adhesión permanente y vigorosamente defendida por Kemmerer al pensamiento monetario ortodoxo. Sus escritos revelan cómo, si bien el autor fue consciente acerca de que la restauración del oro como patrón internacional no comportaba la misma solidez de las experiencias históricas de la preguerra, simultáneamente consideraba que las ventajas derivadas de un sistema basado en el oro eran las únicas capaces de garantizar la estabilidad internacional de los precios y un verdadero orden monetario internacional, fundamentalmente automático y relativamente poco sensible a las manipulaciones políticas de los gobiernos.

El pensamiento kemmeriano puede abordarse a partir de las concepciones básicas del sistema monetario que el autor explicó en sus libros, y que propuso sin ambages en desarrollo de sus labores de asesoría financiera internacional. Precisamente, en el apartado siguiente se realiza una presentación breve de los conceptos más elementales de la exposición kemmeriana acerca de la definición y el funcionamiento del patrón oro.

### **3.2.3 Conceptos centrales en la visión kemmeriana del patrón oro**

En este apartado se presentan en forma resumida algunos enunciados kemmerianos generales que abarcan tanto el campo de las definiciones como la órbita de funcionamiento del patrón oro. No se trata, pues, de cubrir en este momento la totalidad de los rasgos principales del pensamiento monetario de Kemmerer, sino únicamente de realizar una aproximación a los aspectos más destacados de su exposición acerca del patrón oro.

En el campo de las concepciones básicas puede hacerse una revisión rápida de la presentación kemmeriana acerca de la definición misma del patrón oro, de las nociones de valor, costo de producción y precio del oro. De igual manera, la “mecánica” de funcionamiento del sistema puede resumirse en la explicación del automatismo del sistema, y de la estabilidad internacional de los precios.

Los *elementos definicionales del patrón oro* fueron expuestos por Kemmerer (1947) así:

Ese patrón puede ser sumariamente definido como un sistema monetario en el cual la unidad de valor, en cuyos términos los precios, salarios y deudas son habitualmente expresados, consiste en el valor de una cantidad fija de oro en un mercado internacional extenso que es sustancialmente libre (p. 163).

Como se aprecia, Kemmerer no se refiere a la convertibilidad, ni al empleo de monedas de oro, al curso legal o a la libre acuñación. Lo importante para él es el sostenimiento internacional de las paridades de las distintas clases de moneda con la unidad de oro. El cumplimiento de esta última condición asegura la vigencia del patrón oro independientemente de que para su conservación se acuda a los expedientes de la convertibilidad, la acuñación libre, el curso legal o cualquier otro: “No es cuestión de los particulares medios que se adopten para obtener un determinado resultado, sino más bien, de los resultados mismos” (Kemmerer, 1947: 167).

Complementando la definición inicial, Kemmerer (1947) escribe: “[...] el patrón oro existe en cualquier país siempre y en tanto que una cantidad fija de oro en un mercado internacional extenso y sustancialmente libre se mantenga efectivamente como la unidad corriente de valor” (p. 167).

Nuevamente, en la cita anterior, Kemmerer resalta el mensaje central de una *cantidad fija de oro*. Queriendo precisar todavía más su definición y deslindando con claridad la diferencia entre el peso y el valor del oro, Kemmerer (1947) advierte: “Bajo el patrón oro —como bajo otro patrón de moneda metálica corriente— es el peso del contenido metálico de la unidad monetaria lo que se fija y no su valor, el cual es una expresión de poder adquisitivo” (p. 168).

Precisamente, le correspondería al Estado la determinación del *peso del oro*, al tiempo que el valor del oro dependería del comportamiento del nivel general de precios (Kemmerer, 1938: 74 y 209). El tema del *precio del oro* surge de la relación entre el metal y el patrón monetario: “Cuando un Estado adopta el patrón oro, fija el contenido de oro de la unidad monetaria” (Kemmerer, 1947: 173).

Si existe una generalización internacional del patrón oro, el metal será adquirido ilimitadamente por los países participantes en el sistema, siempre al mismo precio. Vale decir, la demanda internacional de oro para fines monetarios será absolutamente elástica. Esta noción del *precio del oro* resulta inconfundible con la del *valor del oro* explicada más arriba. Además, Kemmerer empleaba el concepto de *costo de producción del oro*, que abarca los precios de los bienes considerados en el proceso de producción del metal.

Una sencilla ilustración histórica de las nociones de *valor*, *precio* y *costo de producción* la ofrece Kemmerer en los siguientes comentarios, que resaltan cómo a pesar de los cambios en la producción mundial del metal, y de las consecuentes oscilaciones de su valor, el precio permaneció siempre constante:

Por ejemplo, entre los años 1879 y 1916, inclusive, en los Estados Unidos —se produjese mucho o poco oro en los mercados del mundo—, el precio del oro puro en la Casa de la Moneda se mantuvo siempre a US\$ 20,67 la onza (Kemmerer, 1947: 174).

Tampoco se modificará el precio por variaciones en el costo de producción:

Aunque los productores de oro siempre percibían el mismo precio por su metal en las oficinas de acuñación y ensayos, los costos de producción de este oro cambiaban continuamente como cambiaba el poder adquisitivo del oro (Kemmerer, 1947: 175).

Kemmerer explicita de esta manera la vinculación necesaria entre los cambios en el valor del oro y los precios de los bienes, particularmente de aquellos empleados en su producción.

Hecha una revisión rápida de los conceptos elementales que definen el patrón oro, de acuerdo con la exposición de Kemmerer, los aspectos controversiales de la visión kemmeriana se concentran en el automatismo y en el alcance internacional del patrón oro. Como se verá enseguida, la discusión se origina en unas ocasiones por los contornos ideológicos de las explicaciones acerca del funcionamiento del patrón oro, y en otras por el contrapunteo con los enfoques surgidos después de la guerra, y que consideraban el patrón oro como un vestigio de experiencias pretéritas, sin anclaje en las nuevas realidades.

El primer foco de la controversia es el relacionado con el automatismo inherente al funcionamiento del patrón oro; tal automatismo es uno de los cimientos de la argumentación kemmeriana en favor del patrón oro metálico y en contra del patrón papel moneda. En relación con este último, Kemmerer expresó que su carácter sería exclusivamente nacional y que “sus funciones, en vez de automáticas, serán principalmente humanas” (Kemmerer, 1973: 22).

Para Kemmerer, el principal defecto de los patrones del papel era la sumisión a las decisiones cambiantes de los gobiernos. Como recurso histórico inmediato, siempre citó la experiencia europea en la guerra, con sus arbitrarias y desmesuradas emisiones de papel.

La defensa del automatismo del oro, una vieja herencia ricardiana, tiene una clara connotación ideológica: el *laissez-faire*. Precisamente en la época de las misiones financieras de Kemmerer, el Informe del Comité Cunliffe de 1918 se convirtió en el *locus classicus*, de acuerdo con la denominación que le diera Joan Robinson, de un sistema internacional de equilibrio de las balanzas de pagos, cuyo funcionamiento o reglas del juego solo son inteligibles a la luz de la ideología del *laissez-faire* (Robinson, 1975: 185). Se trata del imperio de las llamadas leyes económicas, objetivas, sobre la versatilidad de las decisiones humanas, subjetivas.

Sin negar el papel directivo de las autoridades monetarias, Kemmerer siempre lo consideró secundario, “porque el manejo del sistema habría de ser fundamentalmente automático” (Kemmerer, 1973: 23):

Con el patrón oro, el manejo que resulte necesario tendrá que imponerse a un sistema monetario que es fundamentalmente automático en su funcionamiento y debería conducirse de acuerdo con ciertos principios establecidos que sean aceptados por los bancos centrales más importantes del mundo bajo la autoridad de sus respectivos gobiernos (Kemmerer, 1973: 249).

El principio del *laissez-faire*, que fuera sostenido inicialmente por los fisiócratas, se caracteriza, como todos los principios liberales en general, por enarbolar la bandera de la libertad para los asociados, considerados formalmente iguales. Esta “formalidad” de la igualdad es la que, discrepando de la desigualdad histórica prevaleciente en las sociedades civiles, resulta imponiendo la ideología del más fuerte en contra de los intereses de los débiles.

La referencia de Kemmerer a la incidencia definitiva de “los bancos centrales más importantes del mundo” en el funcionamiento automático del patrón oro, no es asunto simplemente de asegurar la confianza internacional. En el pasado, cuando el sistema de bancos centrales no se había generalizado, el Banco de Inglaterra, representativo del país más poderoso del mundo, ejerció tal preponderancia en el mercado internacional, la cual, a pesar de operar dentro de la formalidad de los postulados liberales, sirvió al afianzamiento de Londres como principal centro financiero mundial, subordinando el comportamiento del mercado a sus propios intereses.

De este modo, históricamente, el *laissez-faire* en sus reiteradas apariciones en la teoría y en la política económica, reafirma la “ideología del más fuerte”, a pesar de su presentación formal en favor de la igualdad de los individuos. Además, el formalismo liberal en economía sujeta el comportamiento humano a los dictámenes de las leyes económicas, asumiendo la incapacidad de la sociedad para superar la espontaneidad —no la independencia— de dichas leyes. En este contexto, el automatismo deja de ser una simple referencia técnica del funcionamiento de un patrón monetario descubriendo la intencionalidad que lo matiza al nivel de los principios.

De otra parte, en la medida en la que el patrón oro, a finales de los años veinte, naufragaba en el mar borrascoso de las crisis, su característica distintiva más repetida y elogiada durante un siglo —el automatismo—, se desfigura hasta asumir connotaciones secundarias. Las afirmaciones del Comité MacMillan son inequívocas:

Cuando hay pérdidas de oro, el banco central cuenta con una señal “automática” de alerta de las condiciones que pueden hacer necesaria una acción positiva. El objetivo final, la restauración del valor internacional de la moneda, es claro, pero la acción a emprender y el momento exacto de la misma caen dentro de la esfera de la discusión y el juicio; en una palabra, de la dirección [...]. Así, pues, solamente en sentido muy limitado puede afirmarse que el patrón oro es automático; lo es solamente como indicador de la necesidad de acción y del objetivo a conseguir (Ford, 1962: 32).

Sin embargo, todavía en las postrimerías de la Segunda Guerra y de su propia vida, Kemmerer mantuvo su constante defensa del patrón oro sobre la base de su carácter automático, fundamentalmente independiente de las decisiones humanas.

Otro tema descollante en la ortodoxia kemmeriana es la estabilidad internacional de los precios asegurada secularmente, según él por la estabilidad del valor o poder adquisitivo del oro. Con el objeto de avalar su afirmación, Kemmerer citó en su libro titulado *Oro y patrón oro* las siguientes frases de Keynes, el mayor impugnador del restablecimiento del patrón oro en la primera posguerra, refiriéndose a la experiencia británica desde mediados del siglo XIX hasta finales de la segunda década del siglo XX:

[...] la característica más notable de ese largo período fue la relativa estabilidad del nivel de precios. Aproximadamente un mismo nivel de precios predominó en los años de 1826, 1841, 1855, 1862, 1871 y 1915. Los precios estaban así mismo nivelados en los años de 1844, 1881 y 1914 (Kemmerer, 1973: 227).

Sin embargo, se trata de una cita aislada del *Tract on Monetary Reform*. Así lo destaca el biógrafo de Keynes, sir Roy Harrod (1958):

Los expertos habían estado abogando por la estabilidad monetaria después de la Primera Guerra Mundial, y generalmente se suponía que esto significaba la vuelta al patrón oro. Keynes consideró que había llegado el tiempo de expresarse con mayor precisión y plantear los cambios posibles. Había que revisar el supuesto tácito de que el oro proporcionaría un régimen de precios bastantes estables así como tipos de cambio estables. Durante el siglo XIX tal supuesto había servido bastante bien, en parte porque el aumento de la producción de las minas de oro había estado en relación bastante cercana con el aumento de la producción general. Pero no se podía confiar en una serie de descubrimientos de minas de oro nuevas en una escala continuamente creciente. Había un punto aún más importante. La esencia de la situación en el siglo XIX era que el valor del oro había estado determinado

por gran número de fuerzas independientes resultantes de las políticas de diferentes naciones y de la conducta de sus ciudadanos. Los efectos de los cambios operados en esos factores con frecuencia se compensaban entre sí. Pero ahora la situación había cambiado enteramente, debido a la gran absorción de oro por los Estados Unidos. Ya no había entidad independiente alguna a la cual se pudiera llamar patrón oro; el patrón oro significaba simplemente patrón dólar (p. 395).

La extensa cita de Harrod descubre el pensamiento de Keynes a finales de 1923, el mismo año de la fundación del Banco de la República. Según él, la estabilidad del valor del oro no se obtuvo por obra y gracia de este, sino por las particulares condiciones de crecimiento de la producción minera, muy cercanas al crecimiento de la producción general. De otra parte, según Keynes, para 1923 el patrón oro ya había dejado de existir. Con la suplantación de Inglaterra por los Estados Unidos en los grandes canales del comercio internacional, y los hábiles políticos de los bancos de la Reserva Federal, “en el pedestal del becerro de oro se puso el patrón dólar”.

Como el lobo vestido de oveja, el patrón dólar rigió el mundo desde el fin de la guerra con el ropaje del patrón oro. Mientras la gente creía que el patrón oro, venerado por varias generaciones, se había restablecido con todas sus virtudes, los bancos de la Reserva Federal practicaban el proceso que posteriormente se conoció con el nombre de “esterilización del oro”. Mediante este sutil procedimiento se lograban desvirtuar las funciones monetarias del oro. La notable expansión del comercio internacional de los Estados Unidos desde 1918 atrajo un caudaloso flujo de oro a las arcas de los bancos de la Reserva, los cuales emitieron contra sí mismos los billetes correspondientes. Estos se transformaron en depósitos de los bancos comerciales, los cuales, en lugar de emplearlos en créditos o inversiones, los orientaron al pago de las deudas pendientes con los bancos de la Reserva. De este modo, el crecimiento vertiginoso de las entradas de oro se esterilizó monetariamente, almacenando los nuevos stocks en las bóvedas de los bancos. El resultado final de la esterilización fue el establecimiento del patrón dólar.

Para 1923 la vigencia del oro era artificial; a pesar de las proclamas y de los documentos sobre el nuevo imperio de la antigua moneda firme, el oro había quedado sometido al dominio internacional del dólar, protegido por el nuevo poder político y militar de los Estados Unidos.

Sin embargo, lejos de abandonar su fe en el patrón oro, Kemmerer viajó a sus misiones financieras convencido de su pertinencia y así lo explicó en diferentes países. Creía en el patrón oro, aunque era consciente de las diferencias notables entre el patrón oro de preguerra y el de posguerra. En este contexto de particulares circunstancias del patrón oro de posguerra, Kemmerer asesoró diversas reformas financieras en las naciones visitadas.

### 3.3 La propuesta kemmeriana de un patrón de cambios-oro

En 1943, Kemmerer escribió cómo desde 1914 no se había dado una experiencia de patrón oro internacional comparable con las de preguerra. Aludiendo a los patrones oro establecidos en diferentes países, los llamó “ejemplares enclenques de patrón oro”, puestos en vigencia en condiciones financieras adversas. “Todos esos patrones eran prácticamente patrones de cambios-oro o de oro-metal en contraste con los más robustos patrones de moneda-oro de los tiempos de preguerra” (Kemmerer, 1973).

A pesar de haber escrito que el oro amonedado no era una condición *sine qua non* del patrón oro, Kemmerer se refirió despectivamente al patrón-oro metal y al patrón de cambios-oro. Al fin de cuentas habían sido estos dos últimos los protagonistas del fracaso del oro como patrón internacional. Pero lo que probablemente Kemmerer no aceptó con plena conciencia fue el rotundo cambio en las condiciones históricas de funcionamiento de las distintas versiones del oro. El mundo no había pasado mecánicamente de la economía de preguerra a la de posguerra. A partir de 1918 se hizo palpable la mayor intervención de los Estados europeos en la economía. Por aquella época comenzó a adquirir sustantividad la expresión “política económica”, como resumen de las acciones del Estado con el fin de regular la actividad económica. Los viejos principios liberales fueron puestos en tela de juicio. Desde Ricardo, la preocupación fundamental de los Estados fue defender la estabilidad del tipo de cambio independientemente de los efectos que la consecución de tal objetivo tuviera en los países vinculados al patrón oro. Pero los desequilibrios económicos fomentados por la guerra y la emergencia de nuevos problemas de la magnitud del desempleo y la inflación desviaron la atención del Estado de la balanza de pagos al empleo, al fomento de la demanda y al control de la oferta monetaria.

El patrón de cambios-oro corresponde a la etapa de creciente intervención de los Estados en las economías nacionales. Surgió como simbiosis de viejos principios y nuevas ideas: automatismo y dirección, independencia política y control estatal de los establecimientos bancarios. Esta simbiosis teórica y práctica no podía fortalecer sino debilitar los intentos de restablecer el patrón oro, bajo su modalidad de patrón de cambios-oro. Asimismo, fue esta simbiosis el motivo fundamental de los “ejemplares enclenques de patrón oro”, de su corta vida y de su final disolución.

El patrón oro de los años 1925-1931 resultó imposible en el fondo, pues constituía el punto de intersección de dos ideas inconciliables y separadas por un siglo de diferencia: la idea del sistema económico de libre competencia de comienzos del siglo XIX y la idea de economía

planificada de nuestro tiempo. El matrimonio entre estas dos ideas en el patrón oro de los años de posguerra no fue feliz. Cada uno de los consortes impedía al otro el pleno despliegue de sus propias peculiaridades (F. A. Lutz; citado por Schneider, 1972: 175).

De acuerdo con el Informe MacMillan, los sistemas monetarios basados en el patrón oro pueden distinguirse de acuerdo con la “proximidad” entre la unidad monetaria de un país y el oro. Si la unidad monetaria es el oro, el país cuenta con un patrón moneda-oro; si la unidad monetaria no es el oro, pero para ciertas cantidades de dinero existe la convertibilidad por barras de oro, el país tiene un patrón oro-metálico; finalmente, si la unidad monetaria es intercambiable por monedas extranjeras, las cuales son a su vez convertibles en oro amonedado o en barras, el país opera con un patrón de cambios-oro.

El asunto va más allá de las formas y de la proximidad entre las unidades monetarias nacionales y el oro. Trascendiendo los fenómenos, el patrón-oro diversifica su presentación de acuerdo con las particulares circunstancias de la organización económica de los países, de los movimientos del comercio internacional, de la producción mundial de oro, del predominio o correlación de fuerzas de los principales centros financieros y, finalmente, de la política intervencionista de los Estados.

Kemmerer asigna universalmente las modalidades del patrón oro según la riqueza de los países. Los más ricos optarían por el patrón moneda-oro, mientras que los más pobres, “como también las colonias y dependencias”, escogerían el patrón de cambios-oro por tratarse del menos costoso (Kemmerer, 1973). Los países medianamente desarrollados se decidirían por el patrón oro-metálico.

Sin embargo, el esquema “ideal” de ribetes mercantilistas expuesto por Kemmerer solo podía subsistir en la imaginación. Las nuevas realidades internacionales fueron expuestas sin ambages en la Conferencia Internacional de Génova de 1922, en la cual el tema de la reorganización monetaria internacional tuvo especial ponderación. Si se considera que la tasa general de expansión de la producción, a partir de los trabajos de la reconstrucción europea, superaría la tasa de crecimiento de las disponibilidades de oro, con la consecuente elevación de su valor, dispuso que el restablecimiento internacional del patrón oro debía hacerse sobre la base de la “escasez generalizada del oro”. Propuso, por consiguiente, la restauración del patrón oro, y acudió a mecanismos economizadores del oro metálico.

Cien años antes, frente a una contingencia similar, David Ricardo sugirió que el restablecimiento de los pagos en metálico no se hiciese en oro amonedado sino en billetes canjeables por barras de oro a partir de cierta denominación. Su propósito fue evitar la deflación aguda que podría presentarse con una solicitud desproporcionada de oro amonedado. Ricardo insinuó la posibilidad

de institucionalizar el patrón oro lingote como mecanismo economizador de oro y garante de una deflación que apenas lograría la estabilización de los precios sin desencadenar movimientos recesivos en la economía. La Conferencia de Génova retomó el espíritu de la propuesta ricardiana y dispuso su aplicación de acuerdo con las nuevas circunstancias internacionales. Precisamente, en la Resolución núm. 9 recomendó “una conversión internacional tendiente a la economía en el empleo del oro, mediante el mantenimiento de reservas bajo la forma de activos en el exterior (Rueff, 1972: 33).

La propuesta de Génova no solo admitió la posibilidad de un patrón oro sin monedas de oro, sino que recomendó a los bancos centrales mantener parte de sus reservas en forma de divisas extranjeras. En otras palabras, sugirió la posibilidad según la cual los bancos podrían no tener oro, pero sí incluir dentro de su lista de activos, créditos oro en el exterior. Dicha propuesta no fue el punto de partida para la práctica. En efecto, varios bancos centrales habían acudido a dichos mecanismos con antelación. El propósito de la Resolución núm. 9 fue llevar a principio político lo que ya se ejecutaba en varios países.

No se trataba simplemente de un cambio en la presentación del patrón oro. La Conferencia de Génova, al redactar su resolución, elaboró la partida de defunción del patrón oro. El mecanismo clásico expuesto pocos años antes en el *Informe Cunliffe* fue rebatido por la nueva política de los bancos centrales. Contrariando la versión tradicional de los movimientos internacionales del oro, la nueva política, mediante la colocación de créditos en el exterior, permitía la expansión de la base monetaria del país receptor sin inducir reducciones en la base monetaria del país originario del crédito. La controvertida noción del automatismo del oro perdió toda sustentación en los nuevos acaecimientos monetarios.

El *Informe Cunliffe* fue el obligado homenaje póstumo al sistema monetario que había consolidado a Londres como el primer centro financiero del mundo. Como el viejo Marley, en el cuento de Dickens, el patrón oro “bien muerto estaba. En ello no cabía duda [...] tan muerto como un clavo de puerta”. El registro de su entierro “lo suscribieron los convencionistas de Génova al reconocer el fin de un sistema monetario cuya característica fundamental fue la reciprocidad. Simultáneamente, testimoniaron el nacimiento de otro sistema monetario cuyo distintivo peculiar fue la unilateralidad”.

Pero no solo la unilateralidad. El nuevo sistema carecía de la simplicidad del anterior; resultaba tan complejo que para su operatividad exigía la estrecha colaboración de los bancos centrales de reserva, los cuales aceptarían la existencia de “centros de oro”, en los cuales se garantizaría el libre comercio del metal.

El plan de Génova podría llevarse hasta el punto en el cual la totalidad de las reservas de oro pudieran ser suprimidas, “excepto las de aquellos centros

del oro y, aun en estos centros, las reservas serían solo las estrictamente necesarias para cubrir cualquier exceso de la demanda industrial mundial de oro sobre la producción de las minas” (Hawtrey, 1947: 100).

Además, la Conferencia propugnó la economía en el uso del oro mediante el establecimiento del sistema de saldos en el exterior, al tiempo que exigió la creación de bancos centrales en los países en los que no existieran. Asimismo, solicitó la abolición de los sistemas de control oficial de cambios y abogó por la implementación de normas reguladoras del comportamiento de los establecimientos bancarios, como complemento necesario de la política monetaria.

Ahora bien, en 1923, en cumplimiento de las labores de la misión financiera contratada desde el año anterior por el Gobierno de Colombia, los consejeros financieros encabezados por Kemmerer prepararon, entre otros, el proyecto de la que fuera la Ley 25 de 1923, “orgánica del Banco de la República”. En la exposición de motivos, al comentar el sentido económico del articulado del proyecto, Kemmerer expuso, *in extenso*, el funcionamiento del patrón de cambios-oro. Precisamente, al defender el contenido del artículo 19.º del proyecto<sup>49</sup>, escribió:

Este artículo 19.º limita la obligación del Banco de cambiar sus billetes por letras sobre el exterior; a los giros sobre Nueva York, porque esta ciudad es hoy el único gran centro financiero que se halla organizado estrictamente sobre la base de oro y con un comercio libre de este metal [...]. Se dispone, sin embargo, que el derecho de cambiar por letras los billetes se concede al Banco únicamente en tiempos de emergencia [...] a un tipo que no exceda del representado por el costo de exportación del metal, más el valor del oro a la par.

El cambio de los billetes por letras sobre el exterior pagaderas en oro, en vez de hacerlo por oro amonedado del país, es la característica esencial del patrón de cambio-oro (*gold exchange standard*), patrón monetario

<sup>49</sup> El artículo 19.º de la Ley 25 de 1923, orgánica del Banco de la República, dispone que “los billetes del Banco serán convertibles a la vista en su oficina principal”, y que asimismo lo serán en las sucursales o agencias del Banco hasta donde sus fondos se lo permitan; las demandas de oro por encima de las posibilidades de las sucursales serían resueltas mediante la entrega de cheques sobre la oficina principal, del mismo modo que los bancos provinciales ingleses ofrecían giros sobre las reservas del Banco de Inglaterra (Cantillon, 1950). Asimismo, la sucursal podría ofrecer oro a cambio de los billetes presentados, si el solicitante aceptara esperar el traslado del oro de la principal a la sucursal. O también, la sucursal podría ofrecer letras a la vista sobre Nueva York pagaderas en oro, por las cuales el Banco podría pagar un premio. Desde luego, esta última modalidad podría ser utilizada por la principal, en lugar de canjear sus reservas.

usado en la India, en las islas Filipinas, en las colonias inglesas de las Indias Orientales, en Nicaragua y varios otros países.

Hay dos funciones que pueden ser desempeñadas por las monedas oro, y por los billetes de banco: una de ellas es la de su envío al exterior para hacer pagos relacionados con el comercio internacional, pues el oro es la moneda de este comercio, y la otra es la de servir como un medio satisfactorio para atesorar [...] la primera función es en extremo importante, porque es principalmente por medio de la exportación e importación de oro, como las existencias de moneda en un país se ajustan a las exigencias del comercio, de suerte que esta provisión de moneda disminuye cuando es relativamente abundante, y aumenta cuando es relativamente escasa; de este modo, la circulación monetaria del país se mantiene en equilibrio con la de otros países de patrón monetario de oro, y dicho patrón se conserva. Para este objeto, sin embargo, el cambio por letras es prácticamente equivalente al cambio por oro amonedado. Cuando la circulación monetaria es relativamente abundante, lo que se revela por el alza del cambio, digamos entre Bogotá y Nueva York, más allá del costo de exportación, el oro que se entrega en Nueva York servirá lo mismo que el oro entregado en Bogotá a una persona que desee exportarlo para Nueva York; y si el premio que se le carga al comprador por la letra en virtud de la cual recibe el oro en Nueva York no es más alto que los gastos que debería hacer para enviar oro de Bogotá a Nueva York; en otros términos, si el premio no es más alto que el precio de la exportación del oro, el individuo que lo necesite en Nueva York quedará tan bien servido si se le autoriza para comprar la letra, como si se le entrega el oro amonedado para exportarlo.

Mientras los billetes del Banco de la República sean convertibles sin restricción en letras por oro sobre Nueva York, a tipos que no excedan del costo de exportación de dicho metal, aquellos billetes no podrán depreciarse. A fin de que pueda llevar a cabo sus operaciones de cambio sobre el exterior y también para mantener sus existencias completamente disponibles, el Banco de la República deberá probablemente poseer siempre considerables fondos en el exterior. El proyecto de ley lo autoriza para tener las dos quintas partes de su encaje legal, en forma de depósitos pagaderos en oro, en bancos altamente respetables de centros financieros de fuera del país (Kemmerer, 1931: 84).

A partir de la recomendación kemmeriana, la Ley 25 de 1923 determinó en su artículo 19.º que, en casos extremos, el Banco podría satisfacer las solicitudes de sus clientes vendiendo letras en lugar de canjear oro. Se estableció así el patrón de cambios-oro para las situaciones extremas en las cuales el tipo de cambio igualara los puntos del oro. Se le admitió como mecanismo necesario,

aunque no de última instancia, para la defensa de las reservas en oro. En situaciones de normalidad, con reservas suficientes, el Banco podría atender la convertibilidad de los billetes con monedas de oro.

Kemmerer acudió a importantes referencias históricas del patrón de cambios-oro. Se refirió a la India, país para el cual un funcionario del Banco de Bengala preparó en 1876 el primer plan completo de dicho patrón. Mencionó también las islas Filipinas, en las cuales el sistema funcionó admirablemente durante el corto lapso 1905-1910. En su texto *Oro y patrón oro*, Kemmerer se refiere ampliamente a la experiencia filipina y la resalta como prototipo del patrón de cambios-oro.

Kemmerer deshilvana los pormenores de la operación del sistema:

Cuando las cotizaciones de los cambios sobre Nueva York se elevaban en Manila hasta el punto de exportación de oro [...] el gobierno de las Filipinas entregaba al presunto exportador de oro, en cambio de su moneda filipina situada en Manila, un giro que le otorgaba un crédito en oro en Nueva York, cobrándole como premio por el giro simplemente lo que le hubiese costado realizar la exportación del equivalente en barras de oro desde Manila a Nueva York si efectivamente hubiese realizado la operación. Los pesos filipinos que cobraba el gobierno por el giro (aparte del correspondiente premio) eran el equivalente a la par de la cantidad de oro que el interesado hubiese transferido si realizara el embarque. Estos, e incluso el premio percibido, eran retirados de la circulación por el gobierno filipino e ingresados en las arcas del fondo del patrón-oro, por cuyo procedimiento se reducía la circulación de la moneda filipina tan efectivamente como lo hubiese hecho la equivalente exportación de monedas de oro (Kemmerer, 1947: 187).

Sin embargo, el ejemplo filipino corresponde a la experiencia del patrón de cambios-oro de preguerra. Su automatismo resulta altamente perfecto. Un patrón oro por el cambio de antes de la guerra tiene una significación absolutamente distinta del patrón de cambios-oro posterior a la guerra. Está mucho más cerca de un patrón oro amonedado y clásico que de su similar de la posguerra.

Es más una variante del modelo clásico que un modelo diferente. Fácilmente recuerda la exposición ricardiana del circulante internacional. En ella, como en el modelo filipino, los billetes en circulación se regulan de acuerdo con los movimientos de entrada y salida de oro. Si las importaciones de oro aumentan, de igual manera crecerá el volumen de billetes de banco, y a la inversa, si se producen exportaciones de oro, de igual modo se reducirá el circulante. La *reciprocidad* es característica tanto del modelo de circulante internacional de Ricardo como del patrón de cambios-oro de preguerra.

Kemmerer no es explícito en su exposición de motivos de la Ley 25 acerca de la indiscutible discrepancia entre el patrón oro de preguerra y el de posguerra. Al contrario, cita el caso filipino como ejemplo de un patrón de cambios-oro, en general. En otra parte del mismo documento se referirá a mecanismos de última instancia que el Banco deberá emplear cuando sus reservas afronten circunstancias adversas. Tampoco aquí hará explícita la unilateralidad del patrón oro de posguerra.

Es muy posible que Kemmerer haya pretermitido la referencia explícita a las características del nuevo patrón de cambios, llevado por su íntima convicción de que las nuevas experiencias eran apenas “ejemplares enclenques del patrón oro”. Y para justificar la propuesta, en la exposición de motivos de la Ley 25, acudió a un ejemplo que resultaba por lo menos desfasado.

Hasta en sus últimos escritos, en los que se refirió a la posibilidad de implantar para la segunda posguerra un nuevo patrón-oro internacional, Kemmerer mantuvo la fe en su carácter altamente automático. Es lo que debería ocurrir en el contexto de una amplia libertad para el intercambio de mercancías. Se requeriría la permanente colaboración de todos los bancos centrales del mundo a fin de asegurar el mayor orden en el sistema de pagos entre naciones. Y, por supuesto, el compromiso internacional de favorecer la libertad absoluta de los movimientos del oro.

Al seguir el camino indicado en los primeros párrafos de este capítulo, se han realizado tres aproximaciones a las fuentes del pensamiento kemmeriano. La primera y definitiva, recoge los cimientos doctrinarios de la explicación “ortodoxa” del dinero, cuya vigencia se extiende hasta los umbrales del siglo XX; la segunda, se alimenta de las aportaciones neoclásicas de las primeras décadas del siglo XX, en particular de las que realzan el papel de las tasas de interés, tanto del banco central como de los bancos comerciales. Y la tercera, se ocupa de los eventos monetarios de resonancia internacional que sirvieron de apoyo cercano al establecimiento del sistema del banco central y bancos de crédito en numerosos países durante los años veinte, y que estimularon la acogida del patrón de cambios-oro.

A juicio del autor, los tres conjuntos de elementos citados a lo largo del capítulo constituyen el venero en el que se sustentara el pensamiento económico de Kemmerer, el cual, finalmente, debería depositarse en los estatutos jurídicos que dieron origen en Colombia al sistema de banco central y bancos de crédito<sup>50</sup>.

<sup>50</sup> Se han omitido aquí otros legados de la teoría bancaria de los siglos XVIII y XIX relevantes para la constitución de bancos centrales en la primera posguerra. A ellos se acudirá en el siguiente capítulo.