

MONEDA Y POLITICA MONETARIA

Los objetivos de la política monetaria

Por Eduardo Montenegro

La política monetaria es el conjunto de medidas y orientaciones relacionadas con el valor de la moneda, el volumen de los medios de pago, el monto y destino de los créditos bancarios y otros aspectos similares de las finanzas públicas, encaminadas a crear y mantener condiciones generales que fomenten el incremento de la producción nacional, como único medio efectivo de lograr mejores condiciones de vida para los habitantes de la nación. La política monetaria, de consiguiente, como parte integrante e instrumento de realización de la política económica, tiene un fin social y su buen éxito o su fracaso se medirá, no por su habilidad en alcanzar objetivos determinados ni por su apego más o menos estrecho a los postulados de la técnica, sino por el grado de progreso económico colectivo que con su ayuda se logra realizar.

En el régimen clásico del patrón oro, la política monetaria consistía en dejar actuar y aun alimentar las fuerzas, supuestamente restablecedoras del equilibrio, generadas por salidas o entradas de oro, en la inteligencia de que tales fenómenos se debían a causas internas. Entre estabilidad interna y estabilidad externa, la finalidad monetaria se reducía, en una era de intercambio co-

mercantil restringido y en que prevalecía el principio de producir con ventaja relativa, a mantener el valor externo de la moneda. Y este sacrificio de la economía interna significaba fluctuaciones de la actividad económica más o menos profundas, no sólo de carácter cíclico sino también originadas por variaciones naturales en la producción estacional.

Las circunstancias mundiales que hacían posible el funcionamiento del patrón oro han cambiado y el pensamiento sobre la materia ha evolucionado tan substancialmente, que ningún país pequeño o grande se sometería a los trastornos y desbarajustes ^{en} los precios, costos, volumen de producción y de empleo sin contrarrestarlos al máximo, en acción contraria a las reglas tradicionales. En los países latino-americanos y en otros de desarrollo económico similar, que dependen de las condiciones prevalentes en los grandes países industrializados, tanto para colocar sus productos de exportación como para suplir importantes necesidades de consumo y en los que, además, en la mayoría de los casos, las fluctuaciones están ligadas a uno o pocos cultivos o explotaciones extractivas, la vulnerabilidad de la economía interna ha sido mayor, las consecuencias del proceso automático demasiado en tasas y las fuerzas restablecedoras del

equilibrio han actuado ineportunamente y en sentido opuesto.

Es fácil comprender las razones que han impuesto un cambio tan radical en la teoría monetaria y los motivos por los cuales la pasividad y el automatismo se han substituido por la acción positiva que pugna por neutralizar los efectos perjudiciales de los fenómenos externos, evitar manifestaciones internas de resultados contraproducentes, ajustar el valor externo de la moneda a las realidades de la economía interna, y, en fin, con criterio nacional influir sobre la situación, de modo que aliente el máximo aprovechamiento de los recursos materiales y humanos, en beneficio propio.

De acuerdo con las corrientes ideológicas modernas, los objetivos de la política monetaria se pueden reducir a dos o sean estimular el desarrollo continuo y equilibrado de la economía y procurar al país el mayor grado de estabilidad.

Estos dos objetivos no son simplemente compatibles, sino fundamentalmente complementarios. La estabilidad, con su secuela de confianza, propicia el ahorro, la inversión y un desarrollo ininterumpido y el progreso económico, que diversifica la producción, eleva la productividad, aumenta los artículos exportables y disminuye las impor-

taciones esenciales, hace posible un mayor grado de estabilidad. Si embargo, ^{en} ciertas circunstancias pueden aparecer apuntando en direcciones distintas. La estabilidad se procura afianzar mediante el empleo sistemático de una política compensatoria o anticíclica que, para poder combatir efectivamente la potencia deflacionaria con la creación de medios de pago que repongan las pérdidas, requiere restricción o moderación crediticia, postergamiento de gastos y acumulación de recursos en épocas de circulación abundante y entradas considerables. Por otra parte, el desenvolvimiento económico significa el aprovechamiento de recursos monetarios propios o emprastados para lograr, en el menor tiempo posible, niveles más elevados de producción y de consumo o el uso efectivo de los recursos existentes, que redunde en mayor felicidad individual y fortalezca la posición del país con respecto al exterior. A tal posible disparidad de puntos de vista se debe el que, en no pocas veces durante la historia económica de nuestros países, impacientes de progreso y rehacios a sacrificar las posibilidades actuales con la prudente actitud de hombre rico y acomodado, las autoridades se encuentran en un dilema entre estabilidad o progreso. Si se gasta lo que entra, las reservas para los malos tiempos tendrán que ser menores

y los instrumentos de acción más limitados; pero si un criterio predominantemente nivelador impone una esterilización de disponibilidades monetarias con la única mira de estar mejor preparados financieramente para la depresión, se puede correr el grave riesgo de perder la oportunidad de realizar proyectos legítimos y sanos que por sí mismos generarían importantes fuerzas compensatorias. De la combinación equilibrada de ambos objetivos dependerá sin duda, *el* buen éxito de la política monetaria. Y cuál es el criterio que debe guiar esa combinación? Yo creo que primero deben ser las posibilidades de progreso. La decisión de acumular o de hacer reservas a toda costa debe comenzar, en mi concepto, cuando ya no hay posibilidad de usar los fondos económicamente o sea cuando el proceso expansivo se ha acelerado de tal manera que hay peligros de romper el equilibrio y de comprometer el mismo progreso. En esos momentos el problema es la capacidad expansiva de la comunidad frenada, principalmente, por la inflexibilidad de la mano de obra. Continuar invirtiendo sería un desperdicio.

Antes de que se llegue a ese punto de saturación, lo importante es que los fondos se empleen en fines útiles y reproductivos. Mientras así sea no hay por qué tenerlos ociosos. En verdad nuestra potencia de resistir la depresión

no se medirá por el monto del oro o de los dólares en la caja de caudales, sino por el desarrollo que hayamos realizado en la prosperidad. Las reservas acumuladas son eminentemente sanas y una plausible medida de prudencia: mas no estarán rindiendo el máximo beneficio siempre que se pueda invertirlas reproductivamente. Además, cuando llega el momento de salir con ellos crecientes déficits en la balanza de pagos, se pueden esfumar con sorprendente promesa si no se adoptan controles directos y artificiales que nivelen la oferta y la demanda corriente de divisas. Todo esto no quiere decir, desde luego, que no sería deseable contar, en la caja con reservas que pongan a trabajar, ni que las grandes entradas de divisas extranjeras se puedan consumir legítimamente en toda clase de importaciones de lujo o como consecuencia de gastos internos insubstanciales, sino que sería más efectiva tener cien millones de dólares invertidos en industrias, carreteras, puertos, saneamiento, mejoramiento agrícola, irrigación, hospitales, escuelas y viviendas, que cien millones de dólares "bar-marked" en el exterior o en las bóvedas de los bancos centrales. Únicamente con mayor producción exportable y en superior capacidad de suplir las propias necesidades, habremos dado inconfundibles pasos al frente para resistir las calamidades de la declinación económica mundial.

En otro orden de consideraciones, la política monetaria de tipo compensatorio tiene una aplicación muy limitada en nuestros países. En la búsqueda de estabilidad en una situación ideal, se debería elevar la tasa de interés, reducir los plazos y los márgenes de garantía de los descuentos y adelantos, aumentar los encajes bancarios, imponer medios directos de control crediticio, vender títulos en el mercado, recoger circulante mediante otros expedientes y evitar la creación interna de medios de pago, cuando la transformación o conversión de divisas extranjeras en moneda nacional ha producido una abundancia de dinero y una tendencia alcista. Por el contrario, cuando la conversión inversa de medios de pago internos en recursos de uso externo, como consecuencia de importaciones superiores a las exportaciones, servicios de deudas y fuga de capitales, han drenado o amenazan drenar excesivamente la circulación, lo indicado sería ensanchar la base del crédito bancario, ampliar las facilidades de financiación, reponer los retiros de medios de pago hechos anteriormente y aun crear dinero para mantener a niveles satisfactorios el poder adquisitivo de la población, y, por ende, la producción y el empleo.

Frenar una expansión es relativamente menos difícil que contrarrestar una deflación. La experiencia de los controles monetarios y directos en varios países durante la guerra mundial recién pasada es muy elocuente; pero también lo es el éxito limitado que los grandes gastos presupuestales del gobierno de los Estados Unidos en una política fiscal anticíclica, tuvo en cuanto se refiere a movilizar la actividad privada. Los bancos centrales pueden abrir todas las compuertas del crédito, pero lo dudoso es que los bancos privados encuentren suficientes clientes a quien dar prestado sin riesgos excesivos o que haya clientes bastantes y dispuestos a incurrir en deudas cuando las perspectivas son malas, no importa cual sea la disposición de los bancos o el tipo de interés.

Por otra parte, la inversión no se puede limitar demasiado en épocas de prosperidad en un deseo de estimularla en el período cíclico contrario, porque existe el peligro de entorpecer el progreso por muchos años. Las nuevas fábricas, la renovación de maquinarias, los nuevos cultivos, las mejoras a la propiedad inmueble, las mayores áreas cultivadas, no son producto exclusivo de la circulación de dinero, sino principalmente cuestión de ganancias y de reacciones psicológicas. El mismo gobierno ante una estrepitosa caída de los ingresos fiscales y la necesidad de aumentar

te burocráticas y de mantenimiento, tendría dificultad en embarcarse en una política fiscal de convergencia a pesar de que contara con el auxilio decidido del Banco Central. De manera que pretender moderar el desenvolvimiento económico para nivelarlo en el tiempo, sería irrealista y de graves consecuencias para estos países de atraso paralizador, en donde se encuentran las más precarias y exasperantes condiciones de vida. Mientras más grande sea la necesidad, mayor debe ser la flexibilidad de criterio de las autoridades y más amplias las reglas de la política monetaria. Pero cuando la limitación de la política compensatoria se hace más patente es en el momento de crear medios de pago para combatir la tendencia deflacionaria. Los Estados Unidos, por ejemplo, cuyo comercio exterior es alrededor del 10 % de su producción total, pueden expandir casi ilimitadamente en la seguridad de que ha de crear demanda efectiva para sus productos; pero la propensión nuestra a importar es tan grande, particularmente en los países que padecen de déficits substanciales en la producción de artículos alimenticios y en otros de primera necesidad, que cualquier nueva cantidad de dinero tarde o temprano repercute en la demanda de divisas. En consecuencia, los países de economía dependiente no pueden pensar en mantener su circulante a niveles parecidos a los de la prosperidad porque se podrían impedir

reajustes convenientes, forzar pérdidas en las reservas internacionales no justificadas o hacer tan irresistible la presión sobre los controles de cambio impuestos que el desequilibrio podría transformarse en fundamental.

La dura conclusión es que estos países no engendran ni su propia depresión ni su propia prosperidad. Gozaremos de estabilidad en tanto estables permanezcan, teóricamente hablando, los centros de producción y de consumo. De lo contrario tendremos aires y bajas cualesquiera que sean las medidas aún de carácter heroico que adoptemos para neutralizar los efectos en la economía interna de esos fenómenos del extranjero. Lo que se puede es moderar esos efectos siquiera para que los precios y los costos internos no asciendan por encima de los aires asociados en el exterior, para que la expansión no degenera en una inflación incontrolada o para que los sacrificios y pérdidas de la deflación no sean tan dolorosos.

La función típica y substancial de un banco central es la creación de dinero. A ello se reducen casi todas sus facultades. Y como se ha mencionado *el* desarrollo económico en la prosperidad, quizás valga la pena discutir si en tales condiciones un banco central debería crear dinero para hacer posible ese desarrollo. Como principio general el banco debería evitarlo. Pero tal vez sería preferible hacer algunas distinciones. Se puede crear dinero a corto y a me-

diano o largo plazo. La importancia del plazo no es para mantener la liquidez del banco central, que estrictamente no puede llegar a ser ilíquido puesto que crea los medios de cancelar sus obligaciones, sino para conservar la elasticidad en el abastecimiento monetario y no introducir elementos de rigidez. Cuando existe abundancia de dinero sería teóricamente innecesario y poco prudente crear dinero de mediano o largo plazo mediante la adquisición de títulos de crédito, cuando para llenar tales fines deberían servir los legítimos ahorros y sobre todo tomando en cuenta que la creación prolongada de dinero por un banco central, solo se justifica en mercados de capital poco desarrollados si no va a producir desfavorables consecuencias en el valor interno o externo de la moneda. No habrían los mismos fundamentos para pronunciarse tan radicalmente en contra de la creación de dinero a corto plazo por intermedio de adelantos y redescuentos. Posiblemente en este caso lo aconsejado sería un criterio selectivo. Redescantar un papel agrícola es financiar en todo o en parte a través de un banco una mayor producción para suplir las demanda interna o adquirir divisas en el exterior con que importar merenderías. Redescantar un papel comercial proveniente de la importación de artículos esenciales o maquinarias es casi prestar divisas para importantes compras en el exterior. Si los bancos lo pueden hacer por sí

solos con el incremento de sus depósitos, magnífico: si no lo pueden hacer porque están distrayendo los fondos en actividades especulativas o no convenientes, se pueden tomar medidas para que los bancos dependan más del redescuento en el banco central o aplicar controles directos; pero no se podría aplicar un criterio rígido. El dinero a corto plazo tiene la ventaja de que se crea, repercute en un aumento de mercancías o servicios y regresa. Lo importante es que el total de medios de pago no se altere mucho y no que el banco central pueda crear o no. Si al mismo tiempo que se facilita la producción se pudiera restringir en otras partes o esterilizar en otros sectores, no habría razones para que no se le dejara a un banco central prudentes válvulas de escape. Naturalmente siempre hay límite intrespasable a las creaciones internas de dinero y éste volúmen mínimo de las reservas internacionales, cuando se ha conservado dicha exigencia legal.

Entiendo que la estructura y atribuciones de los bancos centrales creados después de la primera guerra mundial se vieron fuertemente influenciados por el temor a inflaciones de origen interno o creaciones inorgánicas de dinero.

Me inclino a pensar que en las nuevas legislaciones también ha figurado de modo decisivo no tanto un temor a la inflación de origen interno como a la de origen externo.

mas, efectivamente las tendencias inflacionarias de origen externo, es decir, como resultados de saldos favorables en la balanza de pagos, sólo tienen lugar en momentos extraordinarios como en la guerra mundial recién pasada y en el período de post-guerra por qué atravesamos. En los Estados Unidos de América por ejemplo, el incremento de los precios se originó por el gran desajuste entre los fondos líquidos de la población resultantes de los grandes gastos del gobierno en bienes no consumibles y el volumen de mercancías y servicios de uso civil considerablemente reducidos. En nuestros países la inflación provino principalmente de la diferencia entre el valor total de las exportaciones y las importaciones más, en algunos casos, a importaciones de capital. Estas diferencias no han sido debidas a que las exportaciones pueden ser por largo tiempo substancialmente más altas que las importaciones, sino por la necesidad de movilizar nuestros recursos para la guerra y de aprovechar los buenos precios, junto con la imposibilidad de adquirir mercancías extranjeras en suficientes cantidades. Ordinariamente, sin embargo, las importaciones son el más flexible elemento compensatorio y pueden aumentar de modo tan paralelo con las exportaciones, que difícil resulta figurarse el peligro de una verdadera inflación.

Estos males de la abundancia pueden llegar a tener efectos perjudiciales sobre los costos y precios y ello podría perjudicar la posición competitiva de los artículos nacionales en el mercado doméstico y en los del exterior; pero en realidad, salvo en los casos de guerra, la prosperidad es un proceso paulatino y ordinariamente el dinero adquirido con los productos exportados tiende a devolverse al exterior. Ojalá que internamente se pudiera encontrar remedios eficaces para la depresión, pero si ese no es el caso, lo único real es esperar el resultado de un conjunto de factores como el mantenimiento de un alto grado de prosperidad en los grandes países, una acción interna inteligente y flexible y la cooperación amplia, decidida y comprensiva de los organismos financieros internacionales establecidos para promover el desenvolvimiento económico y ayudar a sobrellevar ordenadamente las situaciones desfavorables en las relaciones con el exterior.

Caracas: 10 de agosto de 1948.

Hauu
Agustín Actin.

NOTA SOBRE EL BOLÍVAR Y EL DÓLAR-FRUTO

La interpretación generalmente admitida acerca del convenio de Bretton Woods es que Venezuela habrá de formar parte del Banco Internacional y aceptar la eliminación de los artificios de cambio, entre los cuales nuestro cambio diferencial. Una vez suscrito el convenio, Venezuela tendría cinco años para terminar con el cambio diferencial, sin contar con que siempre se podrán mantener o crear otros medios de estímulo a la producción agrícola, las primas, por ejemplo. Existe además la interpretación de que, aún firmado el acuerdo de Bretton Woods, sería posible mantener, hasta sin cambiar las fórmulas, los cambios diferenciales. Algunos basan esta opinión en el hecho de que Chile y Bolivia, ambos con cambio diferencial, han firmado ya los acuerdos y no dan signos de tener en mientes el eliminar los artificios de cambios.

El hecho de reducir el dólar-fruto podría indicar, en la opinión de los expertos, que pronto se darían cuenta, una tendencia deflacionista, basada en el alza del bolívar gracias a los ahorros hechos al no tener que pagar dólares a tan alto costo como ahora es el caso con nuestros dólares-frutos, (éste, por supuesto, siempre que se mantuviera el precio de venta a 5,55). Una medida como ésta - la valorización del bolívar - no sólo sería perniciosa a nuestra exportación, sino que no parece que trajera ventajas a la importación, puesto que más bien hay escasez de mercancías en el Exterior y tendencia a reducir la exportación en previsión de un nuevo conflicto.

Por otra parte, la reducción del dólar-fruto puede traer desaliento entre los caficultores, especialmente los de la zona de Los Andes. Conviene estudiar detenidamente todos los efectos de una medida que por ningún respecto ha de ser precipitada.

Existe también una tendencia a aumentar el precio mínimo garantizado actualmente al fruto. Se frenaría en esta forma la tendencia de los caficultores a vender a comerciantes, para preferir al Banco Agrícola y Pecuario, el cual tendría así en sus manos una manera de reducir las ganancias de los intermediarios, posiblemente en beneficio de los caficultores.

EL MINISTRO DE HACIENDA

Minuta e. P. de Min. H.
12/4/69/36

@/Hacenda

Armento Adriani

saluda atenta y cordialmente a su distinguido amigo y colega el señor Dr. Enrique Tejera, Ministro de Asistencia Social, en la ocasión de remitirle anexa una copia del Memorándum contentivo de la Conversación celebrada el 1° de los corrientes sobre la cuestión de cambios, en presencia de los Ministros de Relaciones Interiores, Relaciones Exteriores, Fomento y Hacienda, y el cual será motivo de consideración en una de las próximas reuniones de Gabinete.

Adriani hace válida esta circunstancia para expresar a su amigo el Dr. Tejera, el testimonio de su cordial aprecio y consideración.

Caracas, 4 de junio de 1.936.

Al señor Dr.
Enrique Tejera.
Ministro de Asistencia Social.
Su Despacho.-

CONVERSACION SOBRE LA CUESTION DE LOS CAMBIOS CELEBRADA EL 1° DE JUNIO DE 1.936.-CON LA PRESENCIA DE LOS MINISTROS DE RELACIONES INTERIORES, RELACIONES EXTERIORES, FOMENTO Y HACIENDA.-

-1-

1) Planteó la cuestión el Ministro de Hacienda diciendo que era indispensable adoptar un programa monetario definido antes del fin del mes en curso, por creer que habría dificultades para prorrogar, otra vez, el convenio con las Compañías Petroleras, además de que este convenio no tenía sino el carácter de una medida provisional y no de una solución técnica permanente del problema monetario.

Dadas las circunstancias, consideró que no había más que dos alternativas:

a) Adoptar para el bolívar una tasa más baja que la actualmente vigente, por ejemplo, restableciendo la paridad original con el dólar, o sea, 1. bolívar = 2 ¢ / 5,20. Esto traería sensibles ventajas, como, por ejemplo, favorecer la exportación y en general la producción local, reducir el peso de las deudas privadas, hacer innecesaria la reducción de los salarios y la contracción de los gastos públicos. Esta política, en su opinión, depende de la posibilidad de un arreglo con las Compañías Petroleras, por el cual acepten un aumento de sus pagos. Un arreglo aceptable podría ser tal vez, que las Compañías pagaran al tipo oro los bolívares necesarios para el pago de sus impuestos al Gobierno y pudieran comprar a la nueva paridad de 1. bolívar = 2 ¢ / 5,20, los bolívares necesarios para sus gastos locales.

b) Si, por intrensigencia de las Compañías, no se pudiera realizar esa primera solución, el Ministro de Hacienda considera que sería necesario volver a la paridad legal de 1. bolívar = 2 ¢ / 3,08, eliminando toda posible justificación de cualquier queja de las Compañías. Pero hay que tener presente que esta segunda alternativa implica la aceptación para el país de una

deflación que no se realizaría sin dificultades y exigiría de todos la mayor energía. En particular, El Gobierno se encontraría frente a la obligación de una contracción inmediata de sus gastos, problema que sería tanto más delicado cuanto que, con el bolívar a 1 \$ / 5, 05, no se podría pensar en suprimir las primas de exportación, sino, por el contrario, habría que pensar en aumentarlas.

3) El Ministro de Relaciones Exteriores expresó su impresión de que no tenía gran confianza en métodos monetarios, ni siquiera en la devaluación, para remediar de un modo permanente la situación económica y que hubiera preferido solucionar directamente, uno por uno, los problemas pendientes, por ejemplo, negociando una reducción de las deudas hipotecarias, reduciendo el presupuesto &c.

Contestó el Ministro de Hacienda que nadie podía tener una idea clara y exacta de todas las dificultades y sacrificios que traería consigo la política de deflación, además que, sin entrar en una discusión teórica de la devaluación, había que acordarse de que, entre todos los países americanos, Venezuela era el único que se quedaba con una moneda oro, lo que hacía más difícil su readaptación, sin devaluación, a los precios mundiales.

4) El Ministro de Relaciones Interiores indicó, en forma provisional, su preferencia por la tasa actualmente en vigencia de 1. bolívar = 1 \$ / 5,90, que, según su opinión, encontraría menos resistencia y determinaría menos agitación que cualquiera otra, pero dijo que tal vez se podría reservar una decisión sobre la tasa hasta que se haga un estudio más detenido de los efectos que causarían varias tasas sobre el presupuesto y sobre las actividades económicas del país, y hasta que se sepa el resultado de las conversaciones con las Compañías Petroleras.

Contestó el Ministro de Hacienda que deseaba que se hiciera este estudio; que, por otra parte, dependía del Gobierno, hasta cierto punto, corregir los efectos de una devaluación sobre los ingresos del Tesoro, pues se podría, por ejemplo, re-

gular el pago de los impuestos de aduanas; finalmente que, para tener conversaciones útiles con las Compañías Petroleras, era necesario saber de antemano qué rata se podría adoptar en caso de llegar a un acuerdo con ellas, pues este asunto sería la base de sus cálculos para una compensación de sus gastos presentes con los gastos que resultarían para ellas de un arreglo eventual.

El Ministro de Fomento indicó que había pensado en un sistema por el cual el Banco de Venezuela podría comprar cambio a un precio, por ejemplo, 1 bolívar = 1 ¢ / 3.50, y vender cambio a un precio distinto por ejemplo, 1. bolívar = 2 ¢ / 3.50, considerando el Gobierno las utilidades a la ayuda de los agricultores. No tenía confianza en un método de fijación del precio del cambio por medio de una oficina a cuya disposición serían puestas las reservas de oro y que asumiera la obligación de vender o comprar a precio fijo cualquier importe, sin que se estableciera un control de la demanda de cambio. El resultado sería la pérdida de las reservas de oro y después de absorbidas estas reservas, las Compañías manejarían el mercado de cambios a su antojo. El consideraba, pues, necesario establecer un control de las operaciones de cambio, y que la oficina encargada de este control se limite, sin utilizar las reservas de oro, a charterear el mercado con las disponibilidades de cambio adquiridas por ella. Esto resultaría, por el momento, en la obligación para las Compañías de pagar sus bolívares a la rata establecida por la oficina, y sería más fácil después llegar a un arreglo satisfactorio para el Gobierno.

Además manifestó que no tenía objeciones para que se verificase cuáles son por el momento las posibilidades de acuerdo con las Compañías. Estaría dispuesto, por ejemplo, a aceptar la idea de un arreglo basado sobre el pago de los impuestos de las Compañías a la rata de la paridad oro (1. bolívar = 1.3 ¢ / 3.03,) y de sus gastos a una rata baja, tal vez 1. bolívar = 1 ¢ / 4.70; quedando por determinar, en caso de lograrse un acuerdo de esta

naturaleza, por qué método se mantendría esta tasa de 1 / 4,70, y si sería prudente o no utilizar las reservas de oro.

2) La discusión puso en claro los puntos siguientes:

Todos los participantes estuvieron de acuerdo sobre la opinión de que cualquiera medida monetaria, debería, por el momento, tomar la forma de un arreglo de hecho, sin modificación fundamental definitiva de la ley de monedas y sin fijación, por una nueva ley, de nuevo contenido oro del bolívar- siendo más prudente postergar tal decisión hasta que se consolide la situación monetaria y política internacional.

También estuvieron de acuerdo en que, cualquiera que sea ~~ix~~ el programa monetario que se adopte, el Gobierno tiene la obligación de mantener una política fiscal sana y de no tolerar gastos desmedidos, que tendrían una influencia perniciosa tanto en el mercado de cambios como en la situación de la economía privada. Tal obligación sería, naturalmente más estricta, si la tasa monetaria escogida fuese más alta, no beneficiándose el Gobierno en tal caso, con las utilidades de la revaluación del oro, y siendo el mercado de cambios más sensible a cualquier aumento de la circulación que resulte de los gastos del Tesoro.

Todos estuvieron conformes en que se debía hacer un esfuerzo para ver hasta qué punto sería posible obtener la colaboración de las Compañías Petroleras en la política monetaria del Gobierno, aun cuando los presentes no abrigan la misma opinión en cuanto a las probabilidades de éxito de tal esfuerzo.

Caracas, 2 de junio de 1.956.

