

ESTUDIOS MONETARIOS

BANCO
CENTRAL
DE CHILE



SANTIAGO DE CHILE

1968

ESTUDIOS MONETARIOS

BANCO
CENTRAL
DE CHILE



SANTIAGO
DE CHILE
1968

P R E F A C I O

El Banco Central de Chile, al efectuar la publicación de algunos de los trabajos que han elaborado en el último tiempo diversos economistas de la institución, ha querido continuar con la tradición de dar a conocer tópicos relacionados con problemas económicos del país. Confía en que esta labor de divulgación será de utilidad en círculos académicos, económicos y financieros.

Aun cuando los temas aquí tratados caen dentro del campo de acción del Banco Central, las opiniones de los autores no representan necesariamente los puntos de vista de la institución.

BANCO CENTRAL
DE CHILE

CARLOS MASSAD
Presidente

Santiago, febrero de 1968.

INTRODUCCION

Jorge Marshall (*)

* Gerente del Departamento de Estudios del Banco Central de Chile.

INTRODUCCION

por Jorge Marshall

El Banco Central de Chile ha decidido dar a la publicidad un conjunto de trabajos elaborados en su mayor parte por economistas de la institución, a objeto de dar a conocer a los profesionales e interesados en sistemas económicos, parte de la labor e investigación que aquí se realiza.

Los trabajos incluidos en el presente volumen fueron presentados a la VIII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales efectuada en Buenos Aires en noviembre de 1966, con excepción del preparado por Carlos Massad, que corresponde a una exposición hecha en la Reunión de Presidentes y Gobernadores de Bancos Centrales, celebrada en Mont Gabriel, Canadá, en mayo de 1967.

Los trabajos mencionados se presentan en un cierto orden que señala una secuencia lógica de los temas tratados, pero entre algunos de ellos quedan blancos, problemas solamente referidos en forma somera en ellos, los que se analizarán con más detalle en la presente introducción. También ésta contiene algunos comentarios que significan alcances o indicaciones de la limitación de algunas de las tesis o puntos de vista sustentados en ellos.

Es justo dejar constancia que toda esta elaboración es en gran parte fruto de una continua cooperación entre los diferentes economistas del Banco Central, que no parece necesario mencionar expresamente por sus nombres.

I

El trabajo de Francisco Garcés constituye una exposición de los principales acontecimientos de carácter económico que han ocurrido en Chile en el trienio 1964-1966. Contiene menciones especiales referentes a los campos de la producción y de los precios; del dinero y del crédito; de las finanzas públicas; y del Comercio Exterior y Balanza de Pagos. Detalla los hechos más relevantes del período que se cubre en el análisis; contrasta el final de la administración pasada con el primer tercio del actual gobierno y menciona los principales cambios de política y ordenación que han ocurrido en este período. Este trabajo sigue la pauta de los informes mensuales que el Departamento de Estudios prepara para el conocimiento del Directorio, de los altos funcionarios del Banco y de otras instituciones nacionales y extranjeras que tienen interés en los acontecimientos económicos de Chile. Principalmente, se diferencia de ellos en que al incluir un período más extenso, los hechos se destacan y analizan con una mayor perspectiva.

II

Los objetivos presentes de la política monetaria son principalmente tres: a) contener el proceso inflacionista; b) promover un aumento sustancial del ahorro y c) orientar los recursos provenientes de este ahorro en la forma más efectiva para lograr la realización de los objetivos del programa de desarrollo económico y social.

En un trabajo presentado por Carlos Massad a la Reunión de Presidentes y Gobernadores de Bancos Centrales, celebrada en Jamaica en 1966, se señalaba en forma somera la base de la política de estabilización —a la cual nos referiremos con un poco más detalle más adelante en esta introducción— y de la programación monetaria, que es analizada en sus fundamentos por Ricardo Ffrench-Davis.

Carlos Massad indicaba que una de las razones para influir en forma discriminatoria sobre la orientación del crédito, reside en la conveniencia de orientar el subsidio que representa el pago de tasas de interés inferiores a las de inflación, hacia actividades y sectores que se desea incentivar dentro del plan de desarrollo económico y social. Valdría la pena hacer notar que posteriormente a la elaboración de dicho trabajo se ha modificado la legislación y se han tomado medidas con respecto a las tasas de interés, las que dan al Banco Central un control mayor y más flexible que el que tenía hasta ahora debido a limitaciones legales, que señalaban un límite muy rígido al aumento de los intereses nominales. En primer término, el interés corriente bancario, que es la base para fijar el máximo de interés que se puede estipular en cualquier préstamo, se determina en la actualidad cada 6 meses por el Banco Central. Además, se ha establecido un impuesto de beneficio fiscal, de cargo de los deudores, sobre los intereses de los préstamos bancarios, el que puede llegar

hasta un 50% de dichos intereses. La tasa exacta del impuesto la ajusta el Banco Central cada 3 meses, de acuerdo con la variación que hayan experimentado los precios en el período anterior. Estos dos instrumentos se han utilizado el último tiempo para lograr intereses reales positivos en los préstamos bancarios, los que fluctúan alrededor del 9 al 10% al año.

También se ha procedido a una revisión de las distintas tasas de interés (generalmente más bajas) que se cobran por créditos de carácter especial, y las correspondientes tasas de redescuentos que el Banco Central cobra al banco respectivo, cuando se ha contemplado un refinanciamiento para una operación crediticia. Estas variaciones de los tipos de interés han tenido por objeto ordenar los subsidios a los créditos de acuerdo con la prioridad que se asigna a las actividades que se trata de financiar; y al mismo tiempo dar a los bancos mayores incentivos para aquellas operaciones que las autoridades consideran más urgentes y necesarias.

En la parte final de la presentación de Carlos Massad se mencionaban y evaluaban los principales instrumentos de control de los créditos que el Banco Central ha utilizado en el último tiempo. Se refería, finalmente, en forma específica, al crédito al consumo y al sistema de Líneas de Crédito a base de Presupuesto de Caja, que es extensamente comentado y analizado por María Elena Ovalle.

La política monetaria en Chile ha estado inspirada en el último tiempo, especialmente bajo la presente Administración, por lo que se llama el ataque gradual al proceso inflacionario. Según esta doctrina, un tratamiento exitoso de este mal requiere que las políticas financieras estén firmemente integradas en un plan de desarrollo económico y social. Medidas de carácter monetario o fiscal que tiendan a reducir bruscamente o a eliminar el exceso de demanda, producirán efectos nocivos más graves que la inflación, tales como una disminución de la actividad económica con desocupación, y una tasa menor de crecimiento del Producto Nacional. Al contrario, una expansión excesiva de los medios de pago acentuará el proceso inflacionario porque a los factores que presionan los precios hacia el alza, por el lado de los costos, vendrán a agregarse presiones adicionales por el lado de la demanda, provenientes del exceso de dinero creado por el sistema bancario, por sobre el deseado por la comunidad.

Estas consideraciones señalan los factores que deben considerarse para la creación de una cantidad de dinero que cumpla los objetivos de política anteriormente señalados. La cantidad de dinero deberá ser tal que permita materializar el alza de precios que se prevé, en conformidad a la variación planeada de los diferentes precios y remuneraciones sectoriales. Algunas de las "variaciones planeadas" son parámetros de la política económica general y otras son resultado de las interrelaciones existentes en el sistema de precios.

El alza de precios mínima posible que permita funcionar a la economía al máximo de actividad, ha sido estudiada por el economista chileno Jorge Cauas¹, en un modelo que ha servido de base a la política de estabilización gradual. El modelo está basado en las interrelaciones de todos los precios en el sistema económico, de modo que tiene una semejanza conceptual con un modelo de insumo-

¹ Jorge Cauas, "Política de Estabilización. El Caso Chileno", trabajo presentado a la Conferencia sobre Problemas Básicos de Política Económica en América Latina. Universidad de Chicago, noviembre de 1966.

producto de Leontief. Su objetivo principal es obtener la variación del nivel de precios sectoriales y de pagos a los factores y fundamentalmente las condiciones que aseguran que la tasa de aumento de los precios decrecerá año tras año.

Cauas considera la economía dividida en sectores y los costos de cada sector resultan de los gastos que realiza en productos intermedios, vale decir en los productos finales de otros sectores, más las remuneraciones a los factores de la producción, entre los cuales él considera explícitamente los beneficios pecuniarios globales de los trabajadores, el costo de las importaciones y las utilidades de las empresas (ítem residual que contiene la diferencia entre costos totales y los gastos en insumo más beneficios del trabajo y costos de importaciones). Supone también que los distintos sectores alteran su utilización de insumos en proporción a su propio nivel de producción y que los factores de producción tienen una determinada ganancia de productividad, lo que significa que un determinado aumento en la producción de un sector requiere aumentos en la misma proporción de todos los insumos y en una proporción menor (determinada por la ganancia de productividad) de los factores.

La tasa de cambio del precio (costo) de un sector puede escribirse así, si consideramos un sector y un factor de producción.

$$(1) \quad p_i = \sum_{j=1}^m a_{ij} p_j + \sum_{r=1}^n b_{ir} w_r - \sum_{r=1}^n b_{ir} \beta_r$$

en que los p son las tasas de cambio de los precios de los productos de cada sector; los a_{ij} señalan la proporción del gasto inicial del producto j para elaborar el producto i ; los w son las tasas de cambio en las remuneraciones a los factores; las β son las tasas de ganancia en la productividad de cada factor y las b_{ir} señalan las proporciones iniciales de gasto en el factor r para obtener el producto del sector i .

La relación (1) es válida para cada uno de los m sectores en que se ha dividido la economía, de modo que las tasas de variación de los precios pueden describirse por un sistema de m ecuaciones lineales en las m tasas de variación de los mismos precios y en las de las n remuneraciones de los factores y sus ganancias de productividad.

Este sistema lo escribe Cauas en forma de matriz así:

$$(2) \quad p = Ap + Bw - B\beta$$

en que p es un vector vertical de las m tasas de cambio en los precios y w y β son también vectores verticales de las n tasas de cambio en las remuneraciones y en la productividad; A es una matriz cuadrada $m \times m$ que contiene los coeficientes a_{ij} , y B es una matriz rectangular $m \times n$ que contiene los coeficientes b_{ir} . La solución del sistema (2) se obtiene despejando el vector p y premultiplicando ambos miembros por $(I - A)^{-1}$. El resultado es

$$(3) \quad p = S(w - \beta)$$

en que S es una matriz $m \times n$; es decir, el sistema (3) nos da las m tasas de variación en los precios expresadas en función de las n tasas de variación de las remuneraciones y de las ganancias de productividad.

Cauas escribe la tasa de variación de los precios, definiendo un índice

$$(4) \quad \bar{p} = \rho' p$$

en que ρ es un vector horizontal de dimensión m y p el vertical de la misma dimensión. ρ contiene las ponderaciones que corresponden a los distintos precios en el índice.

La relación (4) puede escribirse entonces

$$(5) \quad \bar{p} = \rho' S (w - \beta) = \mu' (w - \beta)$$

en que el vector horizontal μ de dimensión n nos da las influencias que w y β tienen sobre la variación del índice. Si no hay ganancias en productividad, la ecuación (5) queda en

$$(6) \quad \bar{p} = \mu' w$$

Antes de ver el rol que juega la ganancia de la productividad, vale la pena ver las condiciones que Cauas plantea para una desaceleración del proceso inflacionista, en el supuesto de que $\beta = 0$. Para ello considera 3 factores: trabajo, capital y costo de importaciones, cuyas remuneraciones son W_L , W_K y W_R respectivamente, y cuyas ponderaciones están dadas por el vector:

$$\mu = u_L u_K u_R$$

lo cual nos da para la variación del índice de precios, la siguiente ecuación, en que los valores son escalares:

$$(7) \quad p = \mu_L w_L + \mu_K w_K + \mu_R w_R$$

sujeta a la condición de que

$$(8) \quad \mu_L + \mu_K + \mu_R = 1$$

Cauas parte de la base que las remuneraciones del trabajo estarán ligadas a la variación de p en el período anterior y las del capital y de las importaciones a las de p en el período presente, de acuerdo con las relaciones siguientes:

$$(9) \quad \begin{aligned} W_L(t) &= \gamma_L p(t-1) \\ W_K(t) &= \gamma_K p(t) \\ W_R(t) &= \gamma_R p(t) \end{aligned}$$

en que los γ son coeficientes que indican la parte de las variaciones de p en los períodos indicados en que se variarán las remuneraciones de los factores en el período t .

Las ecuaciones (9) introducidas en (7) conducen a una ecuación de diferencias finitas de primer orden que tiene la siguiente solución:

$$(10) \quad p(t) = \left(\frac{\mu_L \gamma_L}{1 - \mu_K \gamma_K - \mu_R \gamma_R} \right)^t p(0)$$

Si el término entre paréntesis es mayor que 1, la tasa de crecimiento de p tiende a acelerarse, si es igual a 1 se mantiene constante y si es menor que 1, se retardará.

La condición para disminuir la tasa de inflación, en consecuencia, es que

$$(11) \quad \mu_L \gamma_L + \mu_K \gamma_K + \mu_R \gamma_R < 1$$

Como uno de los planteamientos de la política del actual Gobierno era otorgar reajustes de salarios por lo menos iguales a las variaciones de precios del período anterior $\gamma_L=1$ (en realidad mayores, porque algunos sectores como los trabajadores agrícolas se otorgaron reajustes especiales más altos) se hacía necesario que γ_K y/o γ_R fueran menores que 1. Esto presentaba el problema adicional de que era también propósito del gobierno mejorar la posición relativa de utilidades de dos sectores, el agrícola y el de exportación, para romper dos obstáculos importantes que el país ha tenido para su desarrollo. Esta hacía difícil que γ_R fuera menor que 1, y ponía una seria limitación en la magnitud en que γ_K podría ser rebajado ya que el mejor aumento relativo del sector agrícola habría colocado un peso demasiado grande sobre el sector industrial.

Cauas calculó que a base de $\gamma_L = \gamma_R = 1$, con un $\gamma_K = 0,6$ las tasas de inflación, partiendo de 40%, bajarían en años sucesivos a 26%, 16%, 11%, 7%, 4%... Lo anterior habría significado una baja de la remuneración del capital de 10% en términos reales, que habría podido compensarse, si una ganancia de productividad de 4% se asignara enteramente al capital. La pérdida real en años subsiguientes habría sido menor.

Las ganancias de productividad se consideran por Cauas bajo 2 posibles alternativas: o éstas se transfieren a los precios o incrementan las ganancias de los factores. Considerando esta última posibilidad como más realista, el programa del año 1965 eligió compensar al capital por su pérdida de ganancias reales, asignándole las ganancias de la productividad. En la práctica también γ_R fue de hecho menor que 1, procediéndose a ajustar el cambio en proporción menor que la variación esperada en los precios.

No es el propósito de la descripción anterior que ella sirva de base para la evaluación de la política concretamente seguida en 1965 y 1966, sino que indicar el fundamento de la cantidad de dinero a crear por el sistema monetario. Si la aplicación del modelo anterior lleva a la conclusión de que las variaciones de precios sectoriales y de remuneraciones para obtener ciertos objetivos de política deseados, conduce a un alza del índice de precios de un x por ciento, la política monetaria debe ajustarse de modo que sea dicho monto x y no otro de alza de precios el que se produzca. Una creación de medios de pago demasiado restrictiva haría posiblemente disminuir la actividad económica y una demasiado exagerada impediría la realización de la estabilización financiera gradual, al mismo tiempo que derrotaría muchos de los objetivos de la política económica que habrían debido alcan-

zarse por las variaciones programadas en los precios sectoriales y las remuneraciones.

Una condición necesaria para que el modelo opere en esta forma es que los precios y remuneraciones de los distintos sectores productivos y factores se muevan en la forma supuesta por el modelo. Si ello no ocurre, el nivel de precios a que apunte la política monetaria será equivocado por exceso o por defecto, aunque lo más probable es que los precios sectoriales y remuneraciones tiendan a propasar las metas que se les ha impuesto.

La impresión que pareciera surgir de las bases que se dan a la política monetaria es que en Chile ésta es absolutamente pasiva, es decir, estaría destinada a registrar, mediante la creación de los medios de pago necesarios, las presiones inflacionarias que se registran en otros puntos del sistema económico. Esto es así, en lo que a las variaciones de costos y remuneraciones en el sector privado se refiere; no es así en lo que respecta a las presiones inflacionarias que surgen del sector fiscal o de la balanza de pagos. Por lo tanto, el éxito de una política de estabilización basada en estos supuestos, reside en la firmeza de las políticas de ingresos del sector privado y principalmente, de las remuneraciones. Si los aumentos de sueldos y salarios sobrepasan mucho —como ha sido el caso chileno en 1965 y en 1966— los porcentajes programados, esto es, la política de estabilización gradual, irá al fracaso, o si la autoridad monetaria es suficientemente severa en mantener muy restringido el crédito al sector privado, tendremos una repetición de numerosos intentos que se hicieron en el pasado para atacar el proceso inflacionista casi exclusivamente por el lado de la demanda.

La mera enumeración de las alternativas nos indica las dificultades que son inherentes a esta política, lo que naturalmente no es solamente un problema chileno, sino que en mayor o menor grado se presenta en todos los países, especialmente en aquéllos en que por condiciones políticas resulta difícil frenar adecuadamente el crecimiento (no real, sino que deseado) de las remuneraciones.

Lo anterior nos lleva a la conclusión de que la política monetaria para evitar presiones demasiado grandes del lado de los costos, aunque apunte a un cierto objetivo de precios —el determinado por el modelo de Cauas, por ejemplo— debería tener un cierto sesgo restrictivo; es decir, entre alternativas un poco más expansivas o un poco más restrictivas, debería preferir estas últimas, si estima que uno de los fines deseables de su acción es reducir gradualmente, hasta eliminarlo, el proceso inflacionista.

III

Una vez establecida la meta de variación del índice de precios para un período (por ejemplo un año), el paso siguiente es determinar la cantidad de dinero que el sistema monetario debe crear para alcanzar dicha meta. Dados ciertos factores tales como la población, el ingreso nacional, su distribución, los rendimientos que pueden obtenerse de ciertos activos, las expectativas de variación de los pre-

cios, algunos arreglos de carácter institucional sobre pagos y prácticas del sistema monetario y crediticio, etc., la comunidad desea mantener ciertos montos en la forma de saldos monetarios reales por habitante. El total de la población y la variación de los precios nos dan los saldos monetarios totales que corresponden a dicha demanda real. Si la creación de dinero (oferta monetaria) sobrepasa o es inferior a la que corresponde a la demanda de saldos reales, la comunidad hará ajustarse los saldos nominales creados para que su valor real corresponda al deseado.

La consideración anterior nos debe hacer tener siempre presente que la autoridad monetaria no tiene control sobre el monto real del dinero, aun cuando dispone de instrumentos que le permiten manejar la generación del dinero nominal. El monto real del dinero resulta, finalmente, la conducta de la comunidad. Por este motivo, cuando en el curso de un proceso inflacionario los bancos y los sectores de la producción se quejan de asfixia monetaria y solicitan al Banco Central que prosiga una política más expansionista, en la medida en que esta política disminuya la demanda de saldos reales (por la expectativa que crea de mayores alzas de precios) derrota sus propósitos, porque a saldos monetarios mayores van correspondiendo saldos reales menores. Este fenómeno se ha observado en muchas inflaciones agudas y da lugar a que los precios aumenten más rápidamente que la cantidad de dinero, lo cual se hace aparecer equivocadamente como un mentís a las teorías que colocan la relación causal en el sentido inverso.

El análisis de la demanda de dinero se basa en investigaciones empíricas para establecer en forma numérica los parámetros de una función que explique la conducta de la comunidad en esta materia en nuestro país¹. El objeto de disponer de tal función es poder extrapolar sus resultados y, a base de ciertos supuestos sobre el comportamiento de las variables que determinan dicha demanda, poder apreciar su magnitud.

Se supone que la demanda de saldos reales per cápita tiene una forma como la siguiente:

$$(1) \frac{M}{NP} = \psi \left(\frac{Y}{NP}, r, C^*, \bar{X}, Z \right)$$

en que M es la cantidad de dinero nominal, N la población, P el nivel de precios, Y el producto o el ingreso nacional, r la tasa de interés que representaría el rendimiento de activos distintos que el dinero (pueden usarse diferentes r); C* representa un elemento del costo de mantener dinero que es la expectativa de variación de los precios que tengan los individuos y las empresas; $\bar{X}$ representa

¹ John Deaver, "La inflación en Chile", tesis doctoral presentada en la Universidad de Chicago; y las memorias de prueba de Cristián Ossa, "Política Monetaria y Programación del Desarrollo Económico" y de Tomás Reichman, "La Demanda de Dinero, un Intento de Cuantificación".

variables de carácter institucional tales como el grado de monetización de la economía, la integración vertical de las industrias, el desarrollo del sistema y de prácticas crediticias, etc., y Z representa el conjunto de otras variables que influyen la demanda de dinero real y que no se ha reconocido explícitamente en la función (1).

La determinación econométrica de los parámetros de tal función presenta numerosos problemas de concepto y estadísticos.

En primer término, ¿qué variables incluir en el análisis? Las investigaciones hechas en Chile han terminado por incluir solamente dos: el costo esperado de mantener dinero, en la parte que corresponde a expectativas de variaciones de precios, y el ingreso real. Expresamente, no se han incluido otras variables en las funciones, porque era muy difícil darle una expresión cuantitativa (como a la distribución del ingreso, por ejemplo) o porque en investigaciones realizadas, probaron tener poca importancia en las variaciones de la demanda, como sucedió con la tasa de interés.

El segundo problema conceptual reside en la forma de la función, materia en la cual se han usado diferentes alternativas. En la aplicación práctica que el Banco Central ha hecho mediante trabajos realizados por Benjamín Mira, Alvaro Bardón y Alberto Blanco, de funciones de demanda de dinero, se ha partido de la función que representa la "estimación mejor" obtenida en el trabajo de Cristián Ossa. Esta función tiene la siguiente forma logarítmica:

$$(2) \log M = \log a + C^* \log b + c \log Y$$

en que M es la demanda de saldos monetarios reales por habitante; C^* la expectativa de variación en los precios e Y el ingreso o producto nacional por habitante, $\log a$, $\log b$ y c son los parámetros de la función a determinar.

En esta función, la elasticidad de la demanda de dinero con respecto al ingreso es constante e igual a C; el valor determinado para esta elasticidad era de 0,7 en la función de Ossa y de 0,5 en la que usa el Banco Central, que incluye 2 años que no fueron incluidas en la estimación de Ossa. La elasticidad de la demanda en términos de expectativas de variación de los precios es variable e igual a $C^* \log b$; depende del nivel que tengan las expectativas. Para tasas esperadas de inflación, por ejemplo, de 25 a 30 por ciento al año, esta elasticidad resulta de alrededor de 0,4.

La tercera dificultad estriba en las definiciones estadísticas de las variables. Es necesario resolver problemas tales como qué clases de activos deben incluirse en el dinero; los índices de precios a usar; las series de ingreso o producto que son más representativas y las variaciones de estas series para meses o trimestres respecto de los cuales no se han efectuado estimaciones oficiales. Por último, aunque no menos importante, hay problemas serios para representar la expectativa de variación de los precios, materia en la cual todas las investigaciones han procedido mediante el uso de un promedio ponderado de las variaciones reales ocurridas en los precios durante un cierto período (4 a 6 años) y en que las ponderaciones van decreciendo mientras más alejado se encuentra el período del presente.

Los trabajos del Banco Central tendientes a afinar los estudios empíricos antes referidos, han extendido el número de años incluidos en las regresiones,

para disminuir los márgenes de errores que se hacen más grandes mientras más lejano esté el período para el cual se extrapola; han estimado los montos de demanda de dinero por meses; y en la actualidad preparan en combinación con el Centro de Investigaciones Económicas de la Universidad Católica un proyecto de investigación tendiente a establecer una función de demanda basada en variables de corto plazo.

También se han hecho en el Banco correcciones a la demanda de dinero estimada de acuerdo con la función (2) para tomar en cuenta variaciones institucionales, como las que refiere Carlos Massad en su trabajo presentado a la Reunión de Jamaica. Estas correcciones dicen relación con la monetización del sector agrario, con el requerimiento de que el depositante tenga efectivamente fondos en el banco el día en que el cheque se remita a la Cámara de Compensación del Banco Central y con la eliminación en las cuentas corrientes del sobregiro no convenido expresamente por escrito entre el banco y su cliente.

Una vez estimados los parámetros de una función (2), como es posible determinar el monto real demandado de dinero en un período si se hacen supuestos sobre la variación de la población, del ingreso y de los precios. Esta última se ha obtenido de la aplicación de un modelo como en el de Cauas descrito en el párrafo anterior. Las cifras reales demandadas se convierten a nominales y a totales usando la información disponible sobre población y sobre precios. Esto da finalmente la cantidad de dinero que el Banco Central puede crear sin agregar presiones inflacionarias adicionales por el lado de la demanda y sin restringir el gasto total hasta el punto que pueda poner en peligro el funcionamiento adecuado del sistema económico.

IV

Las consideraciones que se han descrito en los dos párrafos anteriores pueden llevarnos a la idea equivocada de que el Banco Central tiene el concepto de que los instrumentos y métodos de proyección que utiliza tienen una exactitud muy rigurosa. Sin embargo, esto no es así. Sabemos que existe una cantidad de limitaciones en esta clase de trabajos; algunas de ellas dependen de las formas que se supone que tienen las funciones; otras de las variables incluidas o excluidas; y finalmente, aunque no menos importante, de la calidad misma de los datos estadísticos básicos que reflejan o representan dichas variables. A pesar de todo esto, creemos que aun con las limitaciones y defectos existentes en esta materia, la aplicación de estos métodos de análisis y proyección permite reducir los márgenes de errores que pueden cometerse cuando se opera a ciegas o siguiendo normas empíricas de carácter muy simple. El que los resultados obtenidos estén lejos de arrojar la exactitud que sería deseable, no es razón para abandonar los métodos utilizados sino para mejorarlos en todo sentido, e ir reduciendo, de esta manera, el margen que queda entregado a la apreciación arbitraria de la persona que toma una decisión.

La proyección monetaria propiamente tal sigue, en líneas generales, los términos conceptuales que se indican en el trabajo de Ricardo Ffrench-Davis titulado "El Programa Monetario y La Emisión". En él se indican como fuentes de recursos financieros, la demanda adicional de dinero que se va a generar en el período que se encuentra bajo consideración. Esta demanda se ha establecido de acuerdo con los procedimientos que se han indicado en los párrafos II y III. Otra fuente de recursos financieros se obtiene de las utilidades, provisiones y reservas del sistema bancario, las cuales se estiman por los antecedentes históricos que existen y por la apreciación que se hace a base de los aumentos en los precios y la actividad económica de los bancos. La tercera fuente de financiamiento está constituida por lo que se denomina el cuasidinero, cuya estimación presenta algunas dificultades de significación.

El cuasidinero se define como los depósitos a plazo en los bancos comerciales y en el Banco del Estado, más los depósitos de ahorro a la vista y a plazo en esta última institución y todos los depósitos en moneda extranjera. Se piensa que estos recursos no se utilizan como medios de pago y aun cuando tienen una gran liquidez, y son sustitutos cercanos del dinero, representan en cierto modo, especialmente los depósitos de ahorro y a plazo en moneda corriente, una forma de ahorro monetario que no debe incluirse dentro del concepto de dinero¹. Una forma alternativa para estimular la variación del cuasidinero habría sido ligarla de alguna manera a la variación del dinero. Sin embargo, esto no ha producido resultados muy satisfactorios, porque algunas veces ambas series varían en dirección opuesta. Por este motivo se ha pensado que es más razonable efectuar una estimación independiente del cuasidinero a base de lo que ha ocurrido en el pasado inmediato y de las expectativas de aumento o disminución de la tasa de inflación, con respecto a la cual el cuasidinero ha mostrado que es muy sensible. También valdría la pena hacer notar que el hecho de que la tasa marginal de encaje difiere para depósitos a plazo y a la vista, ha podido inducir en el último tiempo una traslación de depósitos a la vista hacia depósitos a plazo, que los bancos han estimulado para reducir sus obligaciones de encaje promedio. En un caso como éste los aumentos en el cuasidinero tienen una significación solamente contable, y dan una impresión equivocada de la variación real que el dinero experimenta.

Entre los usos que se indican en el trabajo de Ffrench-Davis aparecen tres principales que se citan aquí en orden inverso: 1) Compra de divisas en exceso sobre las ventas. 2) Créditos al sector privado y 3) Créditos al sector público.

Las necesidades de la autoridad monetaria de comprar divisas en exceso sobre las ventas se determina en forma independiente, mediante las proyecciones que el Banco Central efectúa de tiempo en tiempo sobre la posición futura de la balanza de pagos, y sobre los movimientos de caja en monedas extranjeras. Esta información se toma como un dato en la proyección monetaria. El crédito al sector privado se establece sobre la base de las perspectivas que existen con respecto a la varia-

¹ Cabe hacer presente que este punto de vista no es totalmente convincente y existen buenas razones también para incluir esos depósitos dentro del concepto de dinero.

ción de costos, precios y producción física. El financiamiento al sector público debería ser la diferencia entre el total de las fuentes y los dos usos anteriormente señalados. He dicho deberían ser, porque en muchas oportunidades no lo es y porque un financiamiento excesivo al sector público trae como consecuencia una serie de problemas que distorsionan la estructura del crédito y ponen en peligro toda la política de estabilización gradual.

En el programa monetario que se comenta, la posición de la balanza de pagos se considera como un dato. Esto no quiere decir que el Banco no tenga conciencia de que la política monetaria no solamente es afectada por el superávit o déficit externo sino que también contribuye a producirlos. El punto de vista en que se coloca el Banco Central proviene del hecho de que la economía chilena no es una economía totalmente abierta al exterior. Existe en ella un fuerte control sobre el movimiento de capitales e invisibles, controles relativos o indirectos sobre las transacciones de mercaderías y, por último, una política cambiaria que como se indica en el segundo trabajo de Carlos Massad, tiende en una buena medida a eliminar o reducir los efectos que la situación monetaria interna tiene sobre la balanza de pagos.

Este enfoque ha producido en algunas oportunidades diferencias de criterio entre los funcionarios del Banco y los del Fondo Monetario, que operan a base de un modelo de economía muy abierta hacia el exterior y teniendo en cuenta que el principal objetivo de política monetaria es alcanzar el mayor equilibrio externo. Así, por ejemplo, dentro del modelo del Fondo Monetario Internacional, un superávit en la balanza de pagos debe llevar a una expansión mayor del crédito que un déficit. Lo contrario resulta en el modelo que aplica el Banco Central de Chile, ya que mientras mayor sea el superávit, menor sería la cantidad de fuentes que quedarían disponibles para el sector público o el privado. Esta diferencia es más de énfasis que de fondo ya que el equilibrio externo es también objetivo de la política del Banco Central de Chile, y surge, por un lado, en la consideración de las condiciones peculiares en que se mueve la economía chilena, y por otro lado, en la mayor o menor importancia que se da a los diferentes objetivos que la política económica del país persigue.

VI

La promoción de un aumento sustancial del ahorro ha constituido uno de los tres objetivos principales de la política monetaria actual del Banco Central. La razón para ello es muy clara, debido a que el largo proceso inflacionario que ha vivido Chile, durante varias décadas, ha tendido a reducir los ahorros personales y ha dislocado los mecanismos institucionales que conectan los sectores que ahorran con los que invierten; ha retardado de este modo la formación de mercados de capitales que posibiliten el financiamiento de inversiones a mediano y largo plazo.

La corrección de estas deficiencias no es tarea fácil y menos aún cuando el programa contempla la posibilidad de que durante varios años la inflación continúe con tasas de aumento de los precios bastante considerables.

El ataque gradual al proceso inflacionario y la integración de la política de estabilización dentro del marco de un Programa de Desarrollo Económico y Social, presuponen que se corrijan algunos de los embotellamientos más serios para el desarrollo que la inflación produce o agrava. Para eliminar el que estamos analizando en este párrafo, se han tomado medidas para estimular los ahorros personales, coordinando las acciones de distintos organismos que tienen facultades o intereses en esta dirección.

El Banco Central por su parte ha adoptado dos medidas principales: una revisión de las tasas de interés sobre los préstamos bancarios y de los subsidios que, a través de dicha tasa, se otorguen a favor de ciertas actividades, para eliminar las tasas de interés de carácter negativo y aplicar los estímulos económicos con el mayor grado de racionalidad posible. También el Banco —en forma paralela a lo que han hecho otras instituciones— ha emitido un certificado de ahorro reajutable en que los ahorrantes que mantienen los fondos por un lapso de un año no solamente obtienen un interés que es de un 5% al año, sino que el capital se reajusta de acuerdo con la variación que experimenta el Índice de Precios al Consumidor.

La importancia que tiene el aumento de los ahorros ha impulsado al Departamento de Estudios a efectuar una investigación conjunta con la Oficina de Planificación de la Presidencia de la República sobre Fuentes y Usos de Fondos en los años 1960 a 1964. El modelo que ha servido de base a este trabajo se encuentra explicado por el señor Jorge Espinosa en el estudio titulado "Una estructura analítica del proceso financiero". Los problemas metodológicos y los datos obtenidos han sido objeto de una publicación separada¹.

VII

La política monetaria debe contribuir no solamente a la estabilidad financiera global, con un adecuado financiamiento del sistema económico, sino que debe contribuir también al éxito del programa de desarrollo, mediante el financiamiento de aquellas actividades económicas que el programa trata de estimular.

Este problema ha sido materia de largos estudios y discusiones entre especialistas nacionales y extranjeros, muchos de los cuales han expresado dudas con respecto a la efectividad que pueden tener los controles de crédito de carácter selectivo.

Tal vez podría decirse que los controles selectivos son relativamente ineficaces en cuanto se trata de sustituir mediante ellos los controles de carácter global; porque si hay créditos suficientes o excesivos para ciertas actividades es difícil evitar que se realicen otras para las cuales el crédito no se concede o se otorgue en montos inadecuados. También tiene dificultades el control selectivo, en el sen-

¹ Véase: Estudio de Fuentes y Usos de Fondos de Chile desde 1960-1964. Banco Central y ODEPLAN. Editorial Del Pacífico, 1967.

tido de que nunca se sabe cuál es el gasto marginal que la concesión del crédito ha originado. Aunque evidentemente los fondos se utilicen por los prestatarios en el objeto que se ha indicado, es posible que sin el crédito, dicho gasto se hubiese realizado de la misma manera y que el otorgamiento del crédito ha venido a financiar un gasto no deseable que de otra manera no habría tenido lugar. También podríamos decir que es más fácil alterar las decisiones de los bancos, que son un grupo reducido de instituciones fáciles de controlar, que alterar las decisiones de los usuarios del crédito. Lo cual quiere decir que la autoridad está en mejores condiciones para efectuar un control selectivo del crédito cuando sus valoraciones corresponden a las de los usuarios y cuando se trata únicamente de alterar los deseos de financiamiento por parte de las instituciones bancarias.

A pesar de las reservas expresadas anteriormente, cuando el crédito está escaso porque se está realizando un programa de contención de la inflación, los créditos de carácter especial, al financiar ciertas actividades, no hay duda que permiten su realización, y esto hace que en una buena medida escapen a la objeción que corrientemente se ha planteado a la selectividad del crédito.

Muchos son los instrumentos que se han usado en otros países y en el nuestro con el objeto de orientar el crédito en determinadas direcciones. En los últimos años se ha ensayado en Chile uno que, por los resultados obtenidos hasta ahora, presenta perspectivas bastante halagadoras y, posiblemente, alterará muy profundamente el sistema tradicional del crédito bancario. Este instrumento que se denomina "línea de crédito, según presupuesto de caja", mucho debe al Director del Banco Central, señor Joaquín Undurraga y se encuentra expuesto y analizado en el trabajo de María Elena Ovalle.

Las líneas fundamentales que inspiran este sistema fueron indicadas también en el trabajo de Carlos Massad, presentado en Jamaica, ya mencionado. El de María Elena Ovalle, que es más amplio y detallado, servirá no solamente para ilustrar en esta materia a los especialistas nacionales y extranjeros, sino que también será una guía muy útil y conveniente para el sistema bancario y para los empresarios que estén interesados en usar esta clase de crédito.

VIII

Al comentar la programación monetaria, vimos que en ella se partía de la posición de la balanza de pagos, estimada independientemente de la política crediticia, es decir considerada como un dato. Dimos allí las razones que se tienen para ello, una de las cuales es el relativo aislamiento de la economía chilena debido a la prosecución de una política cambiaria que va ajustando gradualmente la cotización cambiaria a las variaciones que se produzcan en costos y precios. Los fundamentos de esta política se encuentran desarrollados en una parte del trabajo que Carlos Massad presentó a la reunión de Presidentes y Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano, celebrada en Mont Gabriel, Canadá, en el mes de mayo de 1967.

Dicha política cambiaria tiende a mantener el valor real de las divisas extranjeras en moneda nacional, haciendo de esta manera que se elimine otro factor distorsionador que impide el crecimiento de las exportaciones y que, casi siempre, es resultante de un proceso inflacionario. Existe concordancia entre la política cambiaria, la referente a la de tipos de interés y la política de precios agrícolas que se ha seguido durante los últimos años, todas las cuales tienen por objeto corregir los elementos de distorsión inflacionista que constituyen los obstáculos más considerables para el desarrollo económico.

Este trabajo de Carlos Massad plantea, además, ciertos puntos de vista con respecto al proceso de ajuste de la Balanza de Pagos, materia que ha sido muy debatida en los últimos meses, principalmente en conexión con el problema de liquidez internacional. Algunos de ellos no forman parte integrante de la política que sigue el Banco, sino que bien corresponden a opiniones sobre las instituciones financieras internacionales.

FASE DE TRANSICION: ECONOMIA Y
FINANZAS DE CHILE, 1964 - 1966

Francisco Garcés G. (*)

(*) Coordinador del Departamento de Estudios del Banco Central de Chile.

Nota: El presente trabajo es, principalmente, una recopilación de antecedentes del Departamento de Estudios del Banco Central de Chile, y fue presentado a la VIII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales, Buenos Aires, noviembre de 1966.

Francisco Garcés G.

I. INTRODUCCION

Al pretender efectuar un análisis económico-financiero de los tres últimos años, se observa de inmediato la disimilitud de dos espacios de tiempo que corresponden a concepciones de política económica esencialmente distintas, enmarcadas en ambientes político-sociales de naturaleza también diferente.

Mil novecientos sesenta y cuatro está vinculado al último período anual de una administración que, habiendo logrado éxitos iniciales considerables en su programa de estabilización, vio finalmente naufragar sus esperanzas y esfuerzos en el año 1962, al encontrarse abocada a una brusca y sustancial devaluación de la moneda, provocada por una progresiva incompatibilidad de políticas.

Después de la crisis mencionada, las tasas de inflación volvieron a niveles de 30 a 40% anuales, en el período siguiente.

Los dos años posteriores forman parte de un nuevo gobierno que emprendió a comienzos de 1965 un programa gradual de estabilización en cuatro años, simultáneamente con políticas de cambio social e intensificación de la producción. Los factores exógenos fueron también más favorables en el último período. Particularmente, las cotizaciones del cobre, principal producto de exportación, experimentaron un alza notable¹.

¹ Las cotizaciones del cobre chileno, grandes productores, han sido las siguientes:

1964 Diciembre	35	centavos	por	libra
1965 Diciembre	38	"	"	"
1966 Diciembre	54	"	"	"

II. ASPECTOS REALES DE LA ECONOMIA

Al cuantificar el crecimiento de la economía a través del indicador global que es el producto nacional bruto en moneda constante, concluimos que en el año 1964, donde señala un incremento de 4,6%, el desarrollo fue relativamente pausado, mientras que en 1965 se acelera llegando al 6,1% y en 1966 la magnitud del incremento es aún mayor alcanzando una tasa de 10,5%. Si se considera que el crecimiento vegetativo de la población es del orden del 2,4% anual, en 1964, hubo un exiguo incremento per cápita del producto que fue ampliado en años posteriores a márgenes muy satisfactorios.

Las tasas programadas de crecimiento anual para la economía nacional han sido de 5% anual en los últimos años, de manera que si se efectúa una evaluación global del programa se observa una deficiencia en 1964 y un excedente para cada uno de los años 1965 y 1966.

El nivel proporcional del gasto global en consumo ha descendido de un 86 a 83% del Producto Nacional Bruto durante los tres años. En su estructura interna se observa un mayor avance del gasto en consumo del gobierno general con respecto al consumo de las personas e instituciones sin fines de lucro.

La relación de inversión geográfica bruta a producto nacional bruto permaneció en una cifra cercana al 18% y el ahorro nacional bruto fluctuó entre un 15 y un 17% en el trienio. En la composición de la inversión geográfica hubo alteraciones, pasando a aumentar su peso relativo la inversión en construcciones en desmedro de maquinaria y equipos, para luego producirse una reversión de la situación a su punto inicial, vale decir, las proporciones quedaron de forma que la inversión en construcción fluctúa en alrededor de 68% y la maquinaria y equipo oscila alrededor del 32%.

No se registraron cambios de importancia en el origen por ramas de actividad del producto geográfico bruto, solamente debe destacarse: el mayor peso de la explotación de minas y canteras que pasó de 9 a 12% en el curso de los tres años, impulsado por las altas cotizaciones del cobre; una baja de la contribución del comercio al por mayor de alrededor de un punto partiendo de 21,4% correspondiente a 1964, y el incremento del ajuste por variación de la relación de intercambio de bienes y servicios de 1964 a poco más de 1,5% para los años 1965 y 1966. Para dar una idea de la estructura de la economía, durante los tres años referidos, se mencionarán cifras para el resto de los sectores: la agricultura contribuyó en un 10% aproximadamente, la industria en un 25%, edificación en poco más de 5%, electricidad y otros servicios en 2%, transporte, almacenaje y comunicaciones en 5%, la banca alcanza a un 2%, propiedad y vivienda un 3% servicios 11%, y administración pública y defensa 5%.

Examinando los antecedentes sectoriales de 1964, destacan por su mayor dinamismo la minería y la industria, mientras el resto de los sectores se elevó por debajo de la tasa general o bien descendió. En cierta medida el impulso del sector minero fue inducido por el mejoramiento de los precios del cobre. La desocupación de mano de obra tuvo lógicamente más importancia en los sectores menos expansivos; pero, en su conjunto, la cesantía descendió en el curso del año a 4,1%, vale decir, a uno de los niveles más bajos.

Durante el año siguiente, de crecimiento más acelerado, la industria tuvo un carácter aún más dinámico, secundada por la edificación; en tanto que la minería, afectada por huelgas cupreras, demostró una evolución más lenta y la agricultura, tradicionalmente de oferta poco elástica, registró un descenso leve.

En el curso de todo el año se observa un alto nivel de empleo, habiendo ocurrido entre diciembre de 1964 y el mismo mes de 1965 un incremento de casi 7% en la ocupación total. Destacan en este aspecto la mayor mano de obra ocupada por la industria (11%) y por la edificación (8%). A fines de diciembre la cesantía era inferior a 4%, lo cual es normal y aun levemente inferior a años anteriores.

El mayor dinamismo de la industria fue apoyado por factores favorables tales como la existencia de capacidad ociosa y la política de redistribución del ingreso que impulsó fuertemente la producción de bienes durables y semidurables.

La producción manufacturera volvió a constituir en 1966 la variable más dinámica dentro del conjunto de la actividad económica nacional. La producción de este sector creció en términos parecidos al año anterior, vale decir, en poco más de 9%¹. En el sector minero, si bien se comprueba un crecimiento intenso de la minería del cobre, superior a 12%, otros rubros de importancia tales como hierro, carbón, petróleo y salitre acusan bajas que moderan la tendencia creciente del sector. En el resto de los sectores, de mayor importancia, la oferta agrícola tuvo una expansión levemente superior al 5%, mientras las cifras de edificación, especialmente las del sector público, reflejaban un fuerte deterioro con respecto al año anterior. En parte la situación de la construcción se debe al cambio de énfasis en el destino de la inversión pública, que se orientó hacia finalidades de más alta relación producto-capital y a las limitaciones impuestas a la construcción de carácter suntuario. El nivel de ocupación se mantuvo elevado, la fuerza de trabajo creció en un 6% durante el año y la tasa de cesantía a fines de diciembre excedía levemente el 4% de la fuerza laboral.

III. PRECIOS Y REMUNERACIONES

Por los efectos habituales de estacionalidad en los reajustes, no fue regular el movimiento de los precios a lo largo del año 1964. La tasa de inflación de 38,4%, expresada por el índice de precios al nivel del consumidor, se materializó principalmente en la primera parte del año, cuando se autorizaron alzas de precios y remuneraciones, en tanto que hacia fines del año se percibía una tendencia a un mayor grado de estabilidad, que obedecía en parte a la estrecha situación de liquidez y al abastecimiento satisfactorio de bienes por vía de la oferta interna y de las importaciones.

En 1965 se inició el programa de estabilización gradual de la economía, con metas sucesivamente descendentes de alzas de los precios internos. El primer año

¹ Índice de Producción de SOFOFA.

la meta por cumplir era de 25%, el segundo de 15%, el tercero de 10% y finalmente en el cuarto se lograría la estabilidad.

Fue cabalmente cumplida la primera etapa anual del plan con la ayuda de controles selectivos de precios, manejo adecuado de la ejecución monetaria y crediticia, situación favorable de balanza de pagos, que permitió mayor nivel de importaciones y política de redistribución de ingresos, que hizo posible la reducción de costos, con la utilización plena de equipos por el aumento de la demanda de bienes-salarios y bienes de consumo durable. Se estableció, además, una política limitativa de alza de remuneraciones concordante con el programa de estabilización, dentro de un marco de estricta justicia social. Fueron incluidas, también, las utilidades de las empresas por sectores para corregir las distorsiones en estímulo y precios.

El resultado al término del año fue un alza de precios al nivel del consumidor de 25,9%, casi exactamente coincidente con la meta inicial, lograda simultáneamente con una expansión sustancial de la economía.

Análoga fue la política de precios desarrollada en 1966, si bien la meta fue de 15%. Las tasas de variación del índice de precios al nivel del consumidor tuvieron marcados períodos de aceleración y desaceleración durante el año. El primer trimestre las alzas fueron relativamente importantes debido a los reajustes anuales de precios y remuneraciones; luego el segundo trimestre acusó cierta moderación en las alzas; posteriormente, en el tercer trimestre se produjo una aceleración del proceso de alzas atribuible a problemas transitorios de abastecimiento; finalmente en el cuarto trimestre al normalizarse el abastecimiento de productos esenciales y con la baja estacional de otros productos de alimentación se presentaron sucesivos descensos mensuales. Al término del año el índice de precios al consumidor marcó un aumento de 17%, bastante aproximado a la meta inicial.

Durante el período de dos años, vale decir, 1965 y 1966, se introdujeron importantes cambios en la estructura de precios variándose las relaciones de intercambio entre los sectores. Especial relevancia ha tenido el ascenso más rápido de precios agrícolas correspondientes a productos esenciales del carácter del trigo y la leche. Simultáneamente se observa, en los precios de los insumos, una alteración estructural que dice relación con un aumento más intenso del componente de mano de obra frente a incrementos moderados de los productos importados, ya sean materia prima o maquinarias.

La velocidad de respuesta de los precios a los incrementos de la oferta monetaria ha sido lenta y, en parte, la explicación radica en un aumento de la preferencia por la liquidez derivado de alteraciones institucionales y de cambios en las expectativas inflacionarias.

El programa de estabilización tiene base teórica en un modelo de comportamiento social y en un modelo de costos en que se funden los objetivos sociales y económicos tales como: el programa de desarrollo económico, la operación de la economía a pleno empleo de los factores, altas tasas de gasto social por el estado, reajustes de sueldos y salarios vinculados al alza de precios y otros aspectos del programa social. El primero relaciona variables tales como reajustes de sueldos y salarios, elevación de impuestos, el alza de las utilidades empresariales, resultados del comercio exterior y las expectativas de variación en los precios al nivel del consumidor, dados ciertos parámetros; con esto se obtendría el incremento de utilidades y remuneraciones necesario para llegar a las metas anuales

de precios. El segundo, se aplica a un grupo estratégico de precios más esenciales y fundamentalmente es una tabla en que se relacionan los productos con los componentes de sus costos o precios al nivel del consumidor; para determinar el efecto de un reajuste de sueldos y salarios o de utilidades sobre el nivel de precios sectorial y/o general se relaciona en ecuaciones la información de la tabla con las ponderaciones calculadas.

Las presiones inflacionarias básicas más difíciles de controlar, según indica la experiencia chilena, son, por una parte, la inelasticidad de la oferta de bienes agropecuarios y, por la otra, el impacto financiero del fisco y los reajustes de sueldos y salarios que abultan excesivamente la demanda global.

IV. ASPECTOS MONETARIOS Y CREDITICIOS

A. Desarrollo monetario con énfasis cuantitativo.

Durante 1964 pueden distinguirse diversas etapas relativas a la situación de liquidez. Hasta abril hubo un estado relativamente estrecho. Posteriormente, entre abril y septiembre, se observó una mayor flexibilidad, mientras en octubre y noviembre surgió un nuevo período de contracción que terminó en diciembre con una expansión considerable.

La actividad monetaria del Banco Central, manifestada en el incremento del crédito interno y la reducción en la sobretasa de encaje; el resultado positivo de las transacciones con el resto del mundo; el comportamiento del sector privado, expresado en su preferencia por billetes y monedas, y el traslado de cuasidínero a dinero, se tradujeron en una mayor disponibilidad de medios de pago cercana al 51%. El aumento del circulante, junto a la evolución de la situación de liquidez, permitió financiar los reajustes de sueldos y salarios aprobados a comienzos del año y mantener un nivel elevado de ocupación, así como también permitir el desenvolvimiento moderado de la actividad económica, con alzas de precios bastante inferiores a las ocurridas en 1963.

El crédito interno del sistema monetario se expandió en el período en E° 641 millones (28%), comparable con E° 410 millones (25%) para 1963. Sin embargo, las fuentes adicionales de liquidez fueron más importantes en 1964. Efectivamente, el origen de la creación de las obligaciones monetarias tuvo lugar en el crédito interno, pero además el mejoramiento de la posición de reservas internacionales se tradujo en una expansión extra de E° 70 millones.

A partir de 1965 la política monetaria se orientó a fines concordantes y a buscar los medios instrumentales necesarios para dar cumplimiento al plan de estabilización y al programa de desarrollo.

Dentro del plan de estabilización el rol de la oferta monetaria es relativamente neutro, vale decir, debe ajustarse a las variaciones de precios, ingreso real y velocidad de circulación o demanda monetaria ajena a cambios de precio e ingreso.

La operación de la política monetaria y crediticia debió propender a estimular el aumento del ahorro interno en su concepto más amplio y establecer los mecanismos necesarios, para canalizarlo de acuerdo a los requerimientos y prioridades de los programas. Asimismo, ha debido velar porque se mantenga un nivel de liquidez que permita la operación fluida de la economía y atender a que la distribución tanto de las disponibilidades monetarias como del crédito, además de los objetivos económicos ya expresados, cumpla finalidades de carácter social.

Uno de los instrumentos básicos ha sido la programación monetaria por el lado de la oferta y de la demanda, buscando una coordinación de ambas magnitudes a través del tiempo. Los presupuestos de oferta se han efectuado trimestralmente y comprenden todos los elementos de expansión y contracción monetaria. Por otra parte, los estudios de demanda comprenden las principales variables financieras implícitas en el programa de desarrollo económico y en el de estabilización, así como los efectos de cambios institucionales esperados en el período.

Pese a los esfuerzos efectuados durante el ejercicio de 1965, subsistió algún grado de concentración en el tiempo de la creación de disponibilidades monetarias.

En conjunto, los sectores privado y público contaron con medios adicionales superiores en 50% a los de fines del año anterior. La suma de billetes y monedas en libre circulación y el dinero giral del sector privado aumentaron en E° 735 millones. Estos nuevos recursos líquidos se han orientado durante el año con marcada preferencia hacia el dinero giral, observándose una persistente menor demanda relativa por billetes y monedas. En efecto, el 67% de la expansión mencionada está representado por el incremento del dinero giral, en tanto que a fines de 1964 estos recursos representaban el 57% del dinero. Este fenómeno incide sobre la expansión múltiple de la emisión, posibilitando un mayor aumento de los medios de pago y del crédito del sistema bancario. A su vez, el dinero giral del sector público alcanzó a E° 387 millones, lo que significó un aumento de E° 40 millones.

Los mencionados incrementos de los medios de pago duplican el alza de los precios al nivel del consumidor². El excedente al movimiento de los precios internos y a la expansión real de la economía supone, en gran medida, la satisfacción de una mayor demanda monetaria originada en diversas circunstancias especiales. Entre ellas cabe señalar, en primer término, la reducción de las expectativas de inflación, lo que ha determinado una mayor confianza en el signo monetario y, por consiguiente, mayor disposición a mantener saldos líquidos. También las medidas de ordenamiento crediticio y la política social hacia la mayor monetización de los ingresos de los trabajadores agrícolas han actuado fuertemente en este sentido, al inducir una considerable mayor necesidad de medios de pago en la economía.

El crédito en moneda corriente al sector privado, otorgado por el sistema monetario, experimentó durante el año un aumento de 34%, proporción ampliamente superior al alza de precios y al aumento de la actividad económica. En estos términos, la adecuación del flujo crediticio a las necesidades de la economía apa-

² Los precios al nivel del consumidor, como es habitual, tienden a estar más controlados que el conjunto total de precios internos, de modo que sus movimientos son, en consecuencia, más limitados.

rece indudablemente más favorable en 1965 que durante el año precedente, en que se registró una expansión de 39,5%, vale decir, sólo 1% superior al alza observada en los índices de precios. El mayor margen efectivo de incremento del crédito en el año último, se aprecia más claramente aún en las colocaciones en moneda corriente del sistema bancario al sector privado. Su expansión en los dos períodos ha sido prácticamente idéntica, pero las diferentes alzas de precios³ determinan una mayor expansión real en el año recién transcurrido. Asimismo, dicho incremento en las diversas provincias del país revela en el período una mayor descentralización en la obtención del crédito, a la vez que un proceso de desplazamiento interprovincial. Sin embargo, han subsistido, en cierto modo, los problemas tradicionales, relativos a la distribución geográfica y sectorial del crédito.

Las mismas líneas de política prevalecieron en 1966 con algunas variaciones en el énfasis. Desde luego, las metas de estabilización fueron más estrictas, de suerte que las variables monetarias básicas debieron sufrir una adaptación compatible con los nuevos objetivos.

Los instrumentos monetarios usados fueron los encajes, el control selectivo del crédito y el costo del crédito. El control monetario se ejerció en el plano cuantitativo y cualitativo simultáneamente. En el plano cuantitativo la oferta monetaria relativa al sector privado se incrementó en un 39% y las disponibilidades crediticias se ampliaron en un 29%. La expansión no tuvo lugar de manera uniforme, concentrándose en el segundo y cuarto trimestres las variaciones de tasas mensuales más importantes.

El dinero giral del sector público se expandió sólo en 30%, de suerte que la tasa de incremento del dinero total fue de 36%, vale decir, menor que la elevación del dinero correspondiente al sector privado.

Extraordinariamente elevada fue la expansión del cuasidineró, llegando casi al 60%. Destacaron dentro de los componentes del cuasidineró los depósitos de ahorro, con un 70% de alza, los cuales recibieron el beneficio de reajustabilidad a fines del año anterior. Así también los depósitos a plazo fueron estimulados con las rebajas de la sobretasa de encaje de un 54% a 30%.

Las fuentes que alimentaron la expansión de la liquidez en sus diversas formas y grados fueron en primer término la creación de dinero primario, dada la dependencia creciente de las empresas bancarias del Banco Central; luego el producto de la liberación de encaje y la expansión secundaria realizada a través del proceso de multiplicación bancaria con un coeficiente levemente superior a 1.

El mayor grado de dependencia, entre 1965 y 1966, del sistema bancario del Banco Central se reflejó por una parte en la reducción del nivel de utilidades de un 4,7 a un 3,5% del capital y reservas, y en la fuente de origen de las nuevas disponibilidades de crédito que provienen durante el año 1966 en un 80% del Instituto Emisor, frente a un 55% ocurrido el año anterior.

La distribución del crédito por sectores económicos mantuvo la tendencia de años anteriores que apunta a una mayor concentración de recursos en la industria desplazados del sector agrícola. El resto de los sectores conserva aproximadamente su participación relativa. En cuanto a la distribución entre la esfera pú-

³ Expansión del crédito: 39,6% en 1964, 33,9% en 1965, y 29,4% en 1966.

Alzas de precios : 38,4% en 1964, 25,9% en 1965, y 17,0% en 1966.

blica y privada, hubo un mejoramiento en la participación de la segunda que de manera directa absorbió el 53% de la expansión crediticia.

Las reformas del encaje efectuadas durante el año fueron dos. La primera, de marzo, tuvo por objeto elevar la tasa marginal de un 54% a un 75% en previsión de la mayor liquidez derivada del superávit de las cuentas externas y de las necesidades estacionales de caja del Fisco; además, se estableció una tasa marginal diferencial para los depósitos a plazo de 30%, con el fin de dar estímulo a la captación de ahorro. La segunda, efectuada en septiembre, propendió a simplificar el complejo sistema de encaje, sustituyendo las tasas básicas por una sola, reduciendo varios periodos de cómputo y eliminando parte importante de las operaciones deducibles del encaje, así como los documentos computables en él. Aparte de la simplificación anterior, se otorgó una liberación ascendente a E° 28 millones.

B. Política de Crédito Selectivo.

La política crediticia, en su aspecto selectivo, ha tenido una evolución particularmente interesante desde comienzos de 1965. Los principios fundamentales que orientan las principales medidas de selectividad son los siguientes:

"1º) la consideración de que las metas de la política económica requieren que los recursos financieros se canalicen hacia aquellas actividades cuya rentabilidad social —no siempre concordante con la rentabilidad privada— sea más alta; 2º) en la conveniencia de orientar el subsidio que representa para el prestatario el pago de tasas de interés hasta ahora todavía inferiores a las de inflación, hacia aquellas actividades y sectores que —dentro del plan de desarrollo— se desea incentivar; 3º) en la necesidad de que ciertos sectores lleguen a generar, a base de ingresos propios, un volumen importante de los recursos necesarios para financiar su demanda potencial de viviendas y otros bienes de consumo durable, que el Plan de Gobierno ha considerado de importancia para sus propósitos de elevar el nivel de vida de la población"⁴.

Dentro de los principios generales mencionados ha operado un variado instrumental, tanto de orientación como de saneamiento crediticio, algunos de carácter tradicional y otros innovadores de la ortodoxia.

1. Requisitos de encaje.

Desde 1959 en adelante se usó con bastante frecuencia el instrumento de los encajes marginales, tanto para control cuantitativo como para dar selectividad al crédito mediante deducciones especiales. Sin embargo, la operación prolongada de este instrumento, en su doble carácter, había llevado las normas y cálculos de encaje bancario a una complicación excesiva⁵.

⁴ Trabajo presentado a la Reunión de Bancos Centrales de Jamaica por el señor Carlos Massad, Presidente del Banco Central de Chile, 1966, pág. 3.

⁵ A comienzos del segundo semestre de 1966 se efectuó una simplificación del encaje, reduciendo las tasas y sobretasas, eliminando los créditos deducibles y suprimiendo los documentos computables al encaje.

En los dos últimos años se ha procurado evitar una mayor complejidad del sistema de encaje, operando los créditos especiales mediante redescuento selectivo en condiciones de interés, plazo y cobertura que varían de acuerdo al esquema de crédito y al estímulo requerido por las empresas bancarias.

Las modificaciones de encaje, en los últimos dos años, dicen relación con variaciones en las sobretasas de encajes y han tenido por objeto ajustar el control cuantitativo de la liquidez y del crédito, así como también fomentar la captación de ahorros, liberando los requisitos de encaje de depósitos a plazos.

2. Redescuentos selectivos.

El conjunto de líneas de redescuento selectivo presta apoyo a préstamos que representan una vasta gama de actividades, entre las que se pueden destacar: créditos agrícolas, créditos a la construcción de viviendas económicas, créditos a las exportaciones, préstamos populares para artesanía o auxilio familiar y financiamiento para adquisición de bienes de capital.

a) Créditos agrícolas.

A mediados del año 1965, el Banco Central suspendió el descuento de letras agrícolas, para eliminar las operaciones directas con el público; pero al mismo tiempo estableció un sistema de redescuento de dichas letras, como una forma de transferir estas operaciones a las empresas bancarias.

La concesión de créditos agropecuarios se efectúa a través de los bancos comerciales y del Banco del Estado, cubriéndose con mayor eficiencia las distintas zonas del país, ya que estos últimos poseen una red de sucursales más extensa que la del Banco Central. Por otro lado, el sistema bancario tiene contacto más directo con el cliente, a través de la cuenta corriente, lo que beneficia tanto al banco como al cliente.

El Banco Central redescuenta a los bancos el 50% del valor de los documentos que éstos hayan descontado, siempre que reúnan las condiciones necesarias referentes al origen, al plazo y al interés.

b) Créditos para construcción de viviendas.

Antes de la implantación del actual crédito con redescuento existía una operación de financiamiento para la construcción de viviendas económicas, en la que podían participar los bancos, deduciendo el monto de esos créditos de sus encajes adicionales.

De acuerdo al nuevo sistema, se acordó modificar este tipo de operaciones y reemplazar esta deducción de encaje por un redescuento. El monto que los bancos podían deducir de sus encajes alcanzaba a E° 17 millones. La misma suma se reemplazó por redescuento, lo que implica que los bancos pueden conceder este tipo de operaciones por E° 34 millones, ya que el redescuento efectuado por el Banco Central refinancia el 50% de los créditos que los bancos otorgan. El redescuento se efectúa al 10% de interés, en tanto que los bancos operan con su clientela a interés máximo de 19%.

c) Créditos a las exportaciones.

Recientemente, en sustitución y aplicación de un esquema de crédito de pre-embarque, se acordó otorgar a los exportadores, por intermedio de los bancos comerciales y del Banco del Estado, créditos para facilitar la preparación de los embarques y la comercialización en el exterior de los productos nacionales de exportación.

Este financiamiento se otorga a través de las líneas de crédito a aquellos productos que figuren en las listas que fije el Comité Ejecutivo del Banco Central, para cuyo efecto se tienen en consideración las prioridades determinadas en el Plan Nacional de Desarrollo.

La primera de ellas incluye los bienes de exportación que se pueden financiar con un crédito destinado a la preparación del embarque. La segunda agrupa los productos que pueden optar, para su comercialización en el exterior, a créditos de "postembarque", además del crédito anterior. En este último caso, los beneficiarios pueden solicitar y obtener la aprobación simultánea de ambos financiamientos. El crédito de "preembarque" debe pagarse totalmente con el producto de la venta de las divisas producidas por la exportación o con el crédito de "postembarque".

El monto del crédito de preparación de embarque no excede del 80% del valor de la exportación prevista y su plazo máximo es de 180 días. En la determinación del monto del crédito se considera como precio máximo el existente para el producto en el mercado nacional al momento de otorgar el financiamiento. El monto del crédito de financiamiento de "postembarque" no excede del 80% del valor FOB de la exportación y su plazo máximo es de 2 años y medio.

La tasa de interés que el Banco Central cobra a los bancos comerciales es de 5% anual. Las empresas bancarias pueden recargar dicha tasa hasta en un 4% anual, de tal manera que la tasa total que paguen los usuarios no sea mayor de un 9% anual, incluidos comisiones y gastos.

d) Préstamos populares para artesanía o auxilio familiar.

A comienzos de 1965 el Banco Central aprobó un sistema de Préstamos Populares Controlados, cuyo objetivo es crear un mecanismo de apoyo y estímulo para pequeños empresarios e instaurar un sistema de auxilio familiar.

Se trata, en general, de operaciones en que debe primar, sobre todo, el trato personal entre el representante de la empresa bancaria y el peticionario del crédito. En este tipo de operaciones es preciso considerar más la solvencia moral del solicitante que su responsabilidad económica. Es necesario tener fe en lo que un artesano puede llegar a ser si recibe cierta ayuda crediticia.

Posteriormente, se hizo extensivo este sistema de préstamos populares a las centrales de compra, con el objeto de permitirles adquirir al por mayor los bienes que van a comerciar, con la consiguiente disminución de costos y baja de los precios al nivel del consumidor.

Los beneficiarios deben poseer un capital y una renta inferior a ciertos montos dados; los préstamos se otorgan al interés máximo y el banco interviniente recibe un redescuento del 75%, al 10% de interés.

3. Línea de crédito según presupuesto de caja.

Uno de los instrumentos más novedosos de selectividad crediticia lo constituye la "Línea de Crédito a Base de Presupuesto de Caja". En síntesis, el sistema significa que una empresa, en lugar de obtener el crédito como hasta ahora, luchando duramente por el descuento de alguna letra y obtención de otro tipo de crédito, puede celebrar un convenio con uno o más bancos, con la finalidad de satisfacer sus necesidades de crédito por el período de un año. Este convenio descansa fundamentalmente en un presupuesto de caja que debe presentar la empresa, con una estimación de sus actividades, basada en sus ingresos y egresos para el período correspondiente.

Ventaja muy importante para la empresa es la disminución de la incertidumbre en la provisión de recursos crediticios. Además, se crea la posibilidad, para quienes están operando en él, de poder efectuar sus pagos al contado, ahorrándose así los fuertes intereses que implican los pagos a plazo. Esto último permite una importante reducción en los costos financieros, que traería como consecuencia una baja en los precios de venta.

Otro de los beneficios importantes del sistema de línea es permitir a los ejecutivos dedicar mayor tiempo a mejorar la productividad y alcanzar un empleo más completo de las capacidades industriales, comerciales y de organización de sus respectivas empresas, mediante la programación anual de sus actividades.

La generalización del sistema tomará tiempo, pues implica un cambio en las prácticas actuales de administración, por métodos y procedimientos basados en programas y cimentados en financiamientos más seguros y económicos. Sin embargo, se observa extraordinario interés empresarial por ingresar al sistema de línea de crédito con presupuesto de caja.

Actualmente, más de un 10% de las colocaciones del sistema bancario está invertido en líneas de crédito con presupuesto de caja. El Banco Central apoya el sistema refinanciando entre el 10% de los saldos colocados, a tasas de interés de 9%.

4. Financiamiento para adquisición de bienes de capital.

Ultimamente se aprobó por el Banco Central un esquema de crédito a los adquirentes de bienes de capital fabricados en Chile.

Como primer requisito se exige que los componentes nacionales del bien de capital no sean inferiores al 80% de su valor, salvo que el Comité Ejecutivo del Banco acuerde reducir dicho porcentaje.

Se opera a base de una lista de bienes, que es preparada considerando las prioridades determinadas en el Plan Nacional de Desarrollo.

Los créditos se otorgan en moneda nacional y su valor y servicio se reajustan en forma similar a los Certificados de Ahorro emitidos por el Banco Central. El Banco financia el total de estas operaciones con el producto de las colocaciones de Certificados de Ahorro Reajustables.

Las empresas bancarias pueden percibir como interés una tasa de hasta un 3% anual sobre el monto del saldo de capital inicial de la operación. El beneficiario no paga más de un 9% anual sobre su monto, incrementado con los reajus-

tes que procedan e incluidos comisiones y otros gastos. La diferencia entre los intereses percibidos por las empresas bancarias y los pagados por el deudor corresponde al Banco Central.

El crédito no puede ser superior al 70% del valor del bien que adquiera el usuario.

5. Medidas de saneamiento del sistema crediticio.

Con la finalidad de dar más eficacia al sistema crediticio, como instrumento de desarrollo económico, se han dictado disposiciones en 1965 y durante el presente año para rectificar aquellas prácticas que distorsionan la canalización o el correcto uso del crédito.

En este sentido, las principales modificaciones fueron: sustitución de la forma de crédito llamada "sobregiro", por préstamos documentados o previamente autorizados (sobregiro pactado); reglamentación más estricta del canje diario de cheques, y transferencia de las operaciones con el público del Banco Central a los bancos comerciales y al Banco del Estado, por ser éstas más propias de la banca comercial.

El sobregiro se eliminó principalmente porque permitía burlar fácilmente el control selectivo del crédito y, segundo, por cuanto los clientes importantes de los bancos, de hecho, se autootorgaban créditos sin pacto previo.

V. FINANZAS DEL GOBIERNO CENTRAL

Los diversos coeficientes y relaciones del sector fiscal (gobierno central) perfilan una tendencia de crecimiento más elástica de esta área de la economía, en relación al ingreso nacional. Asimismo, se observan algunos cambios de estructura tanto en los ingresos como en los egresos entre los años 1964 y 1966.

La relación ingreso corriente-producto nacional bruto, pasa de 14 a 18% en el período y el coeficiente de gastos totales-producto nacional bruto* se eleva de 17 a 21%. La absorción de recursos financieros que implican las relaciones anteriores representa una agudización de la tendencia creciente del gasto y del ingreso público en los últimos diez años.

En el lado del ingreso, la estructura registra leves cambios, que se manifiestan en fluctuaciones de la relación entre impuestos directos e indirectos. En 1965 el peso de los impuestos directos tendió a subir, como consecuencia de las medidas tributarias para hacer reajustables los impuestos a las personas y a la imposición del nuevo tributo a la renta mínima presunta; luego, en 1966, los impuestos indirectos volvieron a tomar una mayor importancia relativa.

* Para efecto de los cálculos se estimó el crecimiento del producto nacional bruto de 1966, en términos monetarios, en 25%.

Más permanente es la variación en la estructura del gasto, donde la inversión adquiere de manera progresiva una mayor ponderación: de 25% en 1964 se elevó a 30 y 31% en los años siguientes. En el conjunto de la economía también se hace sentir el peso creciente de la inversión fiscal, que respecto a la inversión global, pasa de un 31% a un 50%.

Durante el año 1964 el ingreso fiscal tuvo un nivel de E° 2.040 millones, superior en un 51% al percibido en 1963. El mejoramiento de la situación de ingresos, que sobrepasó a la variación de los precios al consumidor a los montos proyectados, se puede atribuir fundamentalmente al fuerte incremento de algunos tributos directos. Entre éstos deben destacarse el mayor impuesto al cobre, debido al alza de los precios internacionales, y el elevado rendimiento de los impuestos a la renta y a los bienes raíces.

Los gastos, por otra parte, tuvieron un incremento de 45% en términos monetarios, con un monto total de E° 2.561 millones. La expansión se localizó principalmente en los gastos corrientes, que se elevaron en 48%. Los gastos de inversión tuvieron también un desarrollo muy similar a los anteriores (47%). En cambio, los egresos por amortizaciones permanecieron casi inalterados.

El exceso del gasto sobre los ingresos ordinarios, que se traduce en el déficit bruto, fue de E° 521 millones y representó aproximadamente un 20% del egreso total. Los préstamos de origen interno totalizaron E° 266 millones, de los cuales E° 119 millones fueron solicitados al Banco Central y E° 104 millones de sobregiros en la cuenta única del fisco. El financiamiento externo complementario ascendió a E° 219 millones y estuvo principalmente constituido por E° 140 millones de préstamos AID, E° 30 millones del préstamo de reconstrucción, E° 18 millones del Kreditanstalt y E° 14 millones del BID. El resto del financiamiento se completó con la utilización de saldos en la cuenta de terceros y con reducción de Caja.

En el curso de 1965 los ingresos ascendieron a E° 3.230 millones, superiores en 58% a los percibidos en 1964. El incremento fue de nuevo sustancialmente mayor al alza del nivel de precios al consumidor; sin embargo, desde este punto de vista, el crecimiento del ingreso público fue superior al observado para 1964, tanto en términos monetarios como en términos reales (28%).

La mayor recaudación tuvo su origen en los siguientes factores: implantación del gravamen a la renta mínima presunta, el mayor rendimiento del impuesto global complementario, la introducción del reajuste en el tributo anterior y en otros impuestos a la renta y en el rendimiento más alto del impuesto a las empresas del cobre.

En virtud de la Ley N° 16.250, de 21 de abril de 1965, se puso en vigencia el impuesto a la renta mínima presunta. En concordancia con estas disposiciones legales, se presume de derecho que una persona disfruta de una renta equivalente al 6% del valor de su capital al 31 de octubre de 1964. Esta renta está afectada a gravámenes que oscilan entre el 20 y el 35%, en una escala que comienza con E° 1.300; la aplicación del tributo fue concebida con carácter temporal durante el lapso de 3 años.

En cuanto al impuesto al cobre, la explicación de su mayor volumen está en el precio más alto del metal en el mercado internacional.

Cabe señalar que durante el año 1965 se normalizó la situación de avalúos de los bienes raíces, lo que permitió reducir la tasa del gravamen correspondiente, de 70 a 20%/₀₀ sin aumentar la exacción global.

Los gastos anuales en 1965 alcanzaron a E° 4.041 millones, superiores también en 58% a los efectuados durante el año anterior. La característica más sobresaliente ha sido su efecto redistributivo. En su composición han ocupado un lugar preponderante aquellos gastos que favorecen a los sectores de más bajo ingreso de la población, como son educación, salud, vivienda y previsión, los cuales constituyeron alrededor del 50% del total. Al mismo tiempo, los egresos destinados a inversión representaron un 28% del total desembolsado, mientras en 1964 la proporción alcanzó a sólo 25%. Los gastos corrientes disminuyeron su importancia relativa al bajar del 68 al 66% y la amortización se mantuvo prácticamente al mismo nivel en ambos años.

El déficit bruto resultante fue de E° 811 millones, superior en 55% al del año anterior. Se financió en parte con préstamos externos y en una menor proporción con recursos internos. Los créditos externos ascendieron a E° 462 millones, constituidos principalmente por E° 249 millones de AID, E° 113 millones de los bancos privados de EE.UU., E° 37 millones de excedentes agropecuarios y E° 57 millones de la renegociación de la deuda externa. Los préstamos internos alcanzaron a E° 181 millones, entre los cuales destacan los del Banco Central que ascendieron a E° 108 millones.

El ahorro interno fiscal, definido como el excedente del presupuesto corriente, contribuyó también de manera más importante al financiamiento de los gastos de inversión, al registrar un aumento de 60% con respecto a 1964.

Nuevamente, en el primer semestre de 1966, los ingresos del fisco tuvieron un incremento bastante elevado en relación al ejercicio anterior de 26% en términos reales. Los ingresos fiscales totalizaron E° 5.041 millones, superando en 55% a las entradas corrientes del mismo lapso del año pasado.

Esta vez, sin embargo, el mejoramiento de recaudación obedece sustancialmente al incremento de los impuestos indirectos: a los actos jurídicos y a las compraventas. Entre los tributos directos tuvo extraordinario incremento la recaudación derivada de la gran minería del cobre, los cuales también sirven de base a una mayor percepción de tributos indirectos provenientes del comercio exterior, produciendo un multiplicador tributario.

Los egresos, por su parte, alcanzaron a E° 5.849 millones, siendo mayores a los de 1965 en 47%. Su aumento se destinó principalmente a la inversión, que subió en 59% y a los gastos corrientes, que se elevaron en 45%.

El déficit bruto se redujo en moneda constante, llegó a E° 807 millones, superior en sólo 11% al del año precedente. El financiamiento se solventó con E° 160 millones de préstamos internos, E° 477 millones de recursos externos, E° 174 millones de utilización de saldos en cuenta de terceros y E° 4 millones de ventas de activos. El excedente de caja ascendió a E° 8 millones. El financiamiento interno consistió principalmente en sobregiro en la cuenta única en el Banco del Estado; mientras el financiamiento externo estuvo constituido por fondos originados con motivo de la renegociación de la deuda externa y créditos de la Agencia Internacional de Desarrollo.

VI. COMERCIO EXTERIOR Y BALANZA DE PAGOS

En la evolución del comercio exterior se observa la misma diferencia tajante, en materia de política, consignada al comienzo de este estudio, entre 1964 y 1965-66.

El año 1964 fue el último de una línea de política que se inició en 1962, a raíz de la crisis cambiaria que originara una brusca devaluación del escudo. El propósito fundamental fue restablecer gradualmente el equilibrio en la balanza de pagos, objetivo alcanzado al término de 1964. En el curso del año, las reservas internacionales del sistema monetario registraron un mejoramiento de US\$ 23 millones, que fue compensado por un aumento en US\$ 27 millones de las importaciones en cobranzas, pendientes de cobertura con más de 120 días de atraso. De este modo el déficit de balanza de pagos para 1964 fue sólo de US\$ 4 millones.

El instrumental de política usado durante 1964 fue prácticamente el mismo de los dos años anteriores, con más énfasis en los aspectos restrictivos de la importación. Los principales son: lista de mercaderías permitidas, impuestos adicionales al arancel hasta de un 200% valor CIF, depósitos previos para importar, cambios flexibles, disponibilidad limitada de bonos dólares y controles administrativos. El efecto deseado se logró, al reducirse los registros de importación ordinarios de US\$ 424 millones en 1963 a US\$ 417 millones en 1964. Conjuntamente, la demanda por importaciones tuvo el efecto moderador de la política monetaria y crediticia. Por una parte, la situación de liquidez no fue excesivamente holgada y, por otra, se limitó considerablemente el financiamiento de las importaciones y depósitos previos con crédito bancario. No puede desconocerse tampoco la influencia favorable del alza de precios de las materias primas en el mercado internacional y las gestiones encaminadas a obtener precios más elevados para el cobre chileno.

La política general de estímulo a la exportación se materializó mediante los créditos de preembarque concedidos por el Banco Central, las ventas a futuro de los retornos a cotización de cambio más alto y racionalización de los trámites de las operaciones de exportación.

La política cambiaria tuvo un carácter flexible, llevándose a efecto una devaluación gradual del escudo. La cotización comprador del cambio a futuro se elevó en 31% durante el año; la cotización contado del mercado bancario tuvo una variación de 26%, y la del mercado corredores en sólo 8%.

El comercio con los países integrantes de ALALC continuó su desenvolvimiento con resultados desfavorables en los pagos, debido a que las franquicias concedidas a las importaciones exceden a los incentivos obtenidos para las exportaciones. Durante 1964 los retornos por exportaciones de la Zona representaron US\$ 30 millones, mientras las coberturas se elevaron en US\$ 96 millones, vale decir, se produjo un desajuste de US\$ 66 millones.

El año 1965 marca un cambio importante de política y de circunstancias económicas. La situación de balanza de pagos experimentó una mejoría notable, dando un resultado final de casi US\$ 80 millones de superávit. Desde seis años atrás no se observaba una situación tan favorable.

Las reservas internacionales se incrementaron en US\$ 60 millones y fue reducida la deuda derivada de importaciones pendientes de pago por más de 120 días, en US\$ 19 millones.

Se explica el resultado altamente favorable de la balanza de pagos, por los siguientes factores: aumento importante de los retornos de exportación, renegociación de créditos externos y por diversas medidas dispuestas en el curso del año, elementos que incidieron en un mejoramiento de los saldos de transacciones corrientes y de capital con respecto al año anterior.

Los instrumentos de control de importaciones fueron distintos. Por una parte, se eliminaron los depósitos previos en bonos dólares, sustituyéndolos por depósitos en moneda corriente y, por otro lado, se simplificaron los trámites administrativos existentes y se usó escasamente de la facultad legal, aprobada a fines del año 1964, para rechazar glosas de mercaderías de importación. Como resultado de estas medidas y de la mayor disponibilidad de moneda extranjera, se dio satisfacción a una mayor demanda por importaciones, 20% superior a la de 1964, orientada principalmente a satisfacer necesidades contempladas en el Programa de Desarrollo Económico.

Se mantuvieron en operación las dos áreas cambiarias, permitiendo, a través del movimiento de las cotizaciones, un mayor acercamiento de los tipos de cambio y de las propias cotizaciones de cada área.

La variación de las cotizaciones de cambio empezó a moverse en mayo, para alcanzar el alza más intensa en el segundo y tercer trimestre. Las cotizaciones al contado del Banco Central, mercado libre bancario y mercado de corredores, se elevaron en cerca de 30%, en tanto que el tipo a futuro del mercado libre bancario tuvo un ajuste de 14%. Conviene señalar, también, que diversas medidas adoptadas en el año limitaron la demanda en el mercado de corredores y la expandieron en el mercado libre bancario.

El comercio con la ALALC ahondó el desajuste con respecto al año anterior, puesto que los embarques a la zona se incrementaron en 25%, mientras los retornos lo hicieron sólo en 20%.

Mayor aún que el año anterior, fue el saldo favorable global de la Balanza de Pagos, en 1966. El superávit alcanzó el elevado monto de US\$ 122 millones.

La mayor contribución al resultado positivo derivó, de manera más acentuada que en el último año, de las transacciones corrientes y, en particular, de los retornos de exportación vinculados a la minería del cobre. Por segundo año consecutivo la balanza comercial hizo un vigoroso aporte a las cuentas externas, que se explica en medida considerable por un mejoramiento de la relación de intercambio cercano al 40% en el bienio 1965-1966.

El saldo del movimiento de capitales experimentó una modificación apreciable con respecto a 1965; en este año la entrada neta de capitales fue de US\$ 78,6 millones y en 1966 US\$ 189,4 millones.

En apoyo a la auspiciosa situación de las exportaciones tuvo lugar una política adecuada tendiente a buscar las mejores cotizaciones y a estimular la producción del cobre y a hacer más expedita y remunerativa la venta al exterior de productos nacionales, mediante la simplificación de trámites, la concesión de créditos de preembarque, la política de cambios flexibles, posteriormente con el estudio de la ley de fomento a las exportaciones y la creación de un departamento ad hoc en el Banco Central.

Conjuntamente se procedió a racionalizar y liberar moderadamente las importaciones dando preferencia a los bienes de capital que después de la crisis cambiaria de 1962 habían sufrido el mayor impacto de restricción. Para este fin el instrumental de política fue la no aplicación de la Ley que autoriza el rechazo de registros de importación, la reducción de depósitos previos, la tasa de impuestos adicionales a la importación, el acortamiento de plazos de cobertura y la simplificación de trámites administrativos.

Casi un 30% se elevaron los retornos de exportación entre 1965 y 1966, sobresaliendo el cobre. Sin embargo, dentro de magnitudes relativas más modestas crecieron intensamente los retornos del hierro, de la harina de pescado y del papel y celulosa.

Las coberturas de importación señalaron análogamente un incremento de alrededor de 30%, que en parte correspondió a cancelación de atrasos comerciales. En este caso se observa un visible cambio de la estructura económica de las importaciones, pues mientras los bienes de consumo participaron en 82% dentro del total en 1965, lo hicieron en sólo 76% el año siguiente, permitiendo que los bienes de capital elevaran su cuota de 18% a 24% en los períodos correspondientes.

El intercambio de Chile con los países de la ALALC interrumpió la tendencia al deterioro progresivo registrada en los últimos años, denotando leve mejoría.

En el campo de la política cambiaria se hicieron considerables avances en el sentido de reducir los diferenciales de las cotizaciones en las dos áreas oficiales. Asimismo, las devaluaciones graduales alcanzaron a 23% en la cotización corretores, a 21% en el mercado libre bancario futuro y a 26% en la cotización contado del mismo mercado, lo cual revela alguna ganancia en términos reales que se traducirá en estímulo a las exportaciones y contención de la demanda de importaciones.

Finalmente, se transcribirá una síntesis de las principales medidas adoptadas en los últimos dos años:

- a) obtención de mejores precios para el cobre;
- b) acceso al mercado futuro de divisas a todos los importadores de mercaderías permitidas;
- c) disminución del plazo de espera requerido para pagar importaciones, de 120 a 70 días;
- d) cese en el ejercicio de la facultad para rechazar glosas de mercaderías de importación;
- e) agilización del proceso de cursación de los registros presentados al Banco Central. La demora ha sido reducida de 90 a 7 días;
- f) supresión del plazo máximo de 150 días fijado para internar mercaderías;
- g) reducción de los impuestos adicionales y/o impuestos agregados, aplicables a la importación de bienes de capital, tales como maquinaria, útiles y herramientas;
- h) autorización con cargo a los créditos de la Agencia Internacional de Desarrollo (AID) para importar, sin depósito previo, bienes de capital, plantas, equipos, maquinaria, vehículos de transporte calificados para la producción o movilización colectiva y demás de interés nacional;

i) aprobación en el Congreso Nacional de un proyecto de ley enviado por el Ejecutivo, destinado a fomentar la industria y actividades exportadoras en general (Sistemas de devolución de impuestos, seguros, etc.);

j) establecimiento de líneas de crédito de pre y postembarque, destinadas a financiar las exportaciones, y

k) se fijó plazo máximo de 60 días a partir de la fecha de embarque en el exterior para concurrir al pago en moneda corriente de los cambios adquiridos por convenio a las instituciones bancarias.

VII. PARTICIPACION EN EL PROCESO DE INTEGRACION MONETARIA Y FINANCIERA

En los últimos tres años se acentuó la posición del país tendiente a buscar, aceleradamente, formas de integración y de cooperación económica en la región.

Tanto en la esfera pública como privada del ámbito financiero, el criterio integracionista encontró un eco entusiasta. Prueba de ello son la profusa participación de sus unidades o subsectores en conferencias, consejos o comités técnicos y las múltiples iniciativas presentadas a la consideración de instituciones o países copartícipes.

El Banco Central de Chile como autoridad financiera ha puesto especial énfasis e interés en el logro de modalidades más avanzadas de coordinación monetaria e integración financiera tomando parte activa en el Consejo de Política Financiera y Monetaria de ALALC, en la Comisión Asesora de Asuntos Monetarios de ALALC y en las Reuniones de Gobernadores de Bancos Centrales.

A. Coordinación Monetaria y Financiera.

Durante 1964 empezó a reunirse la Comisión Asesora de Asuntos Monetarios de ALALC preocupándose principalmente del problema de los pagos en América Latina y de la liquidez intrazonal. A fines del mismo año fue creado el Consejo de Política Financiera y Monetaria integrado por los presidentes de los Bancos Centrales de ALALC, actuando como mecanismo informativo en materias generales de política económica y financiera y con carácter resolutivo en cuanto a proyectos específicos sobre pagos, liquidez intrazonal y reservas internacionales.

También se iniciaron las reuniones permanentes de Gobernadores de Bancos Centrales, teniendo como secretaría el CEMLA. Los principales puntos que han tocado estas reuniones dicen relación con informes sobre experiencias financieras internas, creación de un fondo común de reservas, mecanismos de pagos y fijación de una posición de América Latina en el debate de la liquidez internacional.

Además, se han realizado reuniones de la Banca Comercial donde se constituyó la Federación Latinoamericana de Bancos, conferencias de Bolsas de Comercio, de aseguradores y de otros grupos institucionales financieros.

Los organismos creados y los acuerdos adoptados crean indudablemente bases para una coordinación financiera. Sin embargo, esta coordinación ha operado

más en el plano informativo general y se ha concentrado en proyectos bastante limitados de cooperación financiera.

Se observa una falta de mecanismos de consulta eficaces y de instituciones supranacionales capaces de promover armonización e integración progresivas en las prácticas institucionales y políticas de las finanzas zonales.

En los últimos años se avanzó positivamente en la creación de un mecanismo de compensación de pagos, en la creación de un sistema para dar liquidez a bonos de corto plazo del BID y en el mayor contacto personal de directivos financieros públicos y privados de los diversos países de la región.

En cambio el marco institucional para la coordinación e integración financiera y monetaria es todavía insuficiente, la armonización de legislaciones y prácticas avanza con lentitud, las informaciones específicas sobre bases permanentes, aun acerca de aspectos tan importantes como variaciones efectuadas en los sistemas cambiarios vigentes o las restricciones aplicadas al comercio intrazonal. Tampoco ha sido trascendente el avance realizado en aspectos planteados reiteradamente, tales como tratamiento aplicable a los capitales extranjeros, fondo común de reservas, intensificación de las relaciones de la banca comercial, influencia de los tipos de cambio sobre las corrientes intrazonales del comercio.

Gran parte de las dificultades mencionadas, como es fácil observar, incide en decisiones políticas más que económicas o financieras.

B. Pagos, Liquidez Intrazonal y Reservas.

Después de extensas discusiones que se prolongaron por espacio de varios años (CEPAL, FMI, ALALC), el 23 de septiembre de 1965 el Consejo de Política Financiera y Monetaria aprobó la creación de un sistema de compensación multilateral de saldos.

El Banco Central de Chile cooperó en el debate (3ª reunión Comisión Asesora) sobre esta materia, además de participar en las reuniones respectivas, con dos estudios publicados a mediados de 1956,⁶ en los cuales se hacía un detallado análisis económico financiero de la significación y factibilidad del establecimiento de una cámara de compensación de pagos y de la creación de un fondo común de reservas.

Esencialmente, el mecanismo de compensación de pagos creado por el Consejo de Política Financiera y Monetaria tiene un carácter multilateral y está complementado con pequeños créditos que se otorgan recíprocamente los bancos centrales. Sus principales características específicas son las siguientes:

- a) La canalización de los pagos a través del sistema es voluntaria.
- b) El propósito de la compensación es reducir al mínimo las transferencias de saldos entre Bancos Centrales participantes en el acuerdo, consolidando periódicamente débitos y créditos y estableciendo un saldo neto para cada Banco Central.

⁶ "Soluciones Propuestas Para el Problema de los Pagos y Financiamiento del Comercio Intralatinoamericano" y "Análisis de las Soluciones Propuestas para el Problema de los Pagos y Financiamiento del Comercio Intralatinoamericano", Banco Central de Chile, abril de 1965.

c) El sistema no crea, para cada Banco, la obligación de firmar convenios con cada uno de los restantes bancos centrales que participan en el sistema. El volumen del comercio es factor importante en la decisión sobre la concertación de convenios.

d) Cada par de bancos signatarios conviene el monto del crédito para el período de liquidación de dos meses. Si se produce exceso, aun en los saldos diarios, debe pagar de inmediato en moneda convertible.

e) El Convenio faculta a los bancos centrales signatarios para otorgarse créditos extraordinarios que operan adicionalmente a las líneas ordinarias de crédito.

f) El Acuerdo crea un Banco Agente y un Banco Corresponsal (Banco de la Reserva del Perú y Banco de la Reserva Federal de Nueva York) para efectos de realizar la compensación multilateral en términos bimestrales.

g) Los bancos centrales se comprometen a garantizar la convertibilidad y transferibilidad de las divisas destinadas a cancelar los pagos derivados del Convenio.

h) El Convenio se mantiene vigente por un año con prórroga tácita si ninguna de las partes lo denuncia oportunamente.

A fines de 1966, prácticamente todos los bancos centrales de países miembros de ALALC habían concertado convenios. Su número era de 7 y el monto conjunto de los créditos ascendía a US\$ 49 millones. La experiencia señaló que los créditos otorgados eran suficientes para cubrir las operaciones bimestrales.

CONVENIOS DE CREDITOS RECIPROCOS ENTRE BANCOS CENTRALES DE LA ALALC

Las cifras indican el monto del crédito recíproco en dólares de los Estados Unidos de América.

	Argentina	Colombia	Chile	Ecuador
Argentina	X	1.000.000	5.000.000	
Colombia	1.000.000	X	500.000	800.000
Chile	5.000.000	500.000	X	
Ecuador		800.000		X
México	1.500.000	500.000	2.200.000	
Paraguay	865.000		200.000	
Perú	5.000.000	700.000	4.500.000	500.000
	México	Paraguay	Perú	Total por país
Argentina	1.500.000	865.000	5.000.000	13.365.000
Colombia	500.000		700.000	3.500.000
Chile	2.200.000	200.000	4.500.000	12.400.000
Ecuador			500.000	1.300.000
México	X	200.000	1.000.000	5.400.000
Paraguay	200.000	X	200.000	1.465.000
Perú	1.000.000	200.000	X	11.900.000
TOTAL DE CREDITOS OTORGADOS				49.330.000

En el corto lapso de experiencia el sistema ha funcionado eficazmente, no ha habido inconveniente en la compensación y las transferencias se han efectuado con puntualidad. En el cuarto trimestre del año pasado se realizó una compensación por US\$ 40 millones que implicó transferencias de sólo US\$ 2 millones. De esta suerte, las objeciones planteadas en relación a la falta de criterios definidos para fijar el monto de los créditos ordinarios o el posible abuso de los créditos extraordinarios que provocarían una orientación bilateral del mecanismo de compensación, se han desvirtuado hasta el momento. No obstante, no puede desconocerse que han existido algunas dificultades de expedición en los procedimientos operativos, especialmente con la exigencia de autorizaciones individuales de reembolso. Atendiendo a estas experiencias, la Comisión Asesora en su cuarta reunión (septiembre de 1966) acordó hacer optativas las autorizaciones globales de reembolsos en los acuerdos concertados por los bancos centrales.

Al término del año se aprobó la ampliación del mecanismo de compensación para que puedan adherirse bancos centrales latinoamericanos cuyos países no pertenecen a la ALALC.

El mecanismo analizado ha contribuido a fortalecer las relaciones bancarias intrazonales y ha creado la base sobre la cual debe avanzarse hacia una cámara de compensación con sistemas crediticios más amplios.

Un paso interesante de cooperación financiera lo constituyó la suscripción en la Tercera Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos (septiembre de 1966) del mecanismo para dar liquidez a los bonos de corto plazo emitidos por el BID y suscritos por bancos centrales latinoamericanos. El objetivo de la iniciativa es inducir a la inversión de los excedentes de reservas en activos destinados a financiar el propio desarrollo económico latinoamericano, incrementar la liquidez intrazonal y proseguir la creación de relaciones conducentes a la integración financiera. El entendimiento que da origen al sistema de apoyo es bastante sencillo:

a) Se aplica a los bancos centrales latinoamericanos miembros del BID adquirentes o auspiciadores de las compras de tales bonos por instituciones nacionales.

b) Opera sobre bases voluntarias.

c) Inicialmente se operará sólo con bonos del BID a corto plazo, primera emisión, y los que en el futuro emita a plazos similares.

d) Las operaciones no están limitadas taxativamente. Ellas pueden ser compra directa, pactos de retroventa y préstamos con garantía de los bonos.

e) El BID actuará como Agente en las operaciones que se realicen.

El sistema, si bien limitado en sus comienzos, tiene amplias perspectivas futuras en la creación de fuentes de financiamiento propias de la región y en especial puede contribuir a que los países de mayor desarrollo relativo canalicen fondos provenientes de sus excedentes de reservas hacia las naciones económicamente más rezagadas del ámbito zonal.

No ha prosperado, en cambio, la iniciativa destinada a crear un fondo común de reservas, pese a los múltiples estudios presentados y a los extensos debates

sobre el tema⁷. El Banco Central de Chile se ha manifestado claramente partidario de la creación de un fondo común de reservas como posible complemento de la cámara de compensación, para dar mayor eficiencia a las reservas y con el objeto de desarrollar gradualmente otras operaciones de carácter financiero (préstamos a bancos centrales, otorgamiento de garantías, etc.), que favorezcan la coordinación e integración monetaria.

Reunido en Lima a mediados de junio el Comité Técnico Especial opinó que no existían "ventajas suficientes para la creación de un Fondo Común". No obstante, hubo opiniones favorables a la creación de fondos comunes para grupos de países dentro de la región.

C. Participación en el Debate de la Liquidez Internacional.

Sólo desde unos tres años atrás viene preocupando con intensidad el problema de la liquidez internacional en América Latina. Antes del lapso citado existen sólo antecedentes de carácter académico sobre el tema.

Los aspectos principales de esta materia dicen relación con la magnitud, composición, distribución y provisión futura de los activos que sirven de reserva internacional.

Para los países situados en la región al margen de los aspectos de política internacional, son de fundamental importancia los enfoques y decisiones que se adopten en relación con los puntos señalados, por los efectos económicos y financieros. No sólo se afectan las políticas internas (monetaria, crediticia, fiscal, comercio exterior) que en último término inciden sobre tasa global de desarrollo económico, sino también se determina el acceso al crédito internacional y eventualmente, el avance en la integración económica y financiera de la región.

La actitud del Banco Central de Chile ha sido de constante observación, estudio y aporte para ir configurando una posición colectiva de América Latina en el debate de la liquidez internacional.

Desde 1964, en las reuniones anuales del Fondo Monetario Internacional, se ha presentado un planteamiento conjunto de los países latinoamericanos, en el cual han colaborado los gobernadores del Fondo representantes de Chile.

Igualmente, Chile ha asistido asiduamente a las reuniones de Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos en quienes se ha radicado la responsabilidad de analizar este problema.

No obstante haberse centrado el estudio de los problemas de la liquidez en los gobernadores de bancos centrales, diversas instituciones internacionales han cooperado con estudios analíticos sobre el tema, homogeneizando las opiniones individuales de los países. Tal es el caso del Centro de Estudios Monetarios de

⁷ Edward Bernstein: "Un Fondo Común de Reservas para América Latina". Técnicas Financieras, CEMLA. Enero, febrero 1966.

Tercera Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos. Informe del Comité Técnico Especial sobre un Fondo Común, septiembre 1966.

Banco Central de Chile: Análisis de las Soluciones Propuestas para el Problema de los Pagos y el Comercio Intralatinoamericano. Abril de 1965.

América Latina⁸, CIAP⁹, UNCTAD¹⁰, CEPAL¹¹, y el propio Fondo Monetario en sus informes anuales.

En la llamada "Declaración de Jamaica" efectuada por los gobernadores de bancos centrales como conclusión de su segunda reunión en Jamaica, abril de 1966, y en el discurso pronunciado en representación del grupo latinoamericano en la Reunión del Fondo Monetario de 1966, están contenidos los principales puntos en que coinciden los países de la región, de los cuales se hará una breve síntesis:

a) Se considera que en el estudio de la reforma del sistema monetario internacional deben participar las naciones en desarrollo, porque se trata de un problema que interesa y afecta a la economía mundial por entero y en el que todos pueden hacer aportes constructivos.

b) Se estima necesario buscar el establecimiento de una disciplina más homogénea para los países superavitarios y deficitarios en sus balanzas de pagos. Actualmente se pone todo el peso del ajuste en los países con tendencia al déficit, que son justamente aquellos en vías de desarrollo, con lo cual se está comprometiendo su crecimiento a largo plazo.

c) El Fondo Monetario Internacional debe experimentar algunos cambios en su estructura y procedimientos, tras los cuales debe seguir siendo el centro del sistema monetario internacional. Las modificaciones más importantes serían:

i) Actuación del FMI en coordinación con otros organismos internacionales.

ii) La provisión de nueva liquidez debe seguir cauces de distribución más amplios que los actuales existentes en el FMI, para los países en vías de desarrollo.

iii) Se ha propuesto también cambios que implican una ampliación de cuotas en el FMI para algunos países y en especial para los latinoamericanos, acceso más expedito a los recursos del Fondo y al mecanismo de financiamiento compensatorio.

d) Se acepta la posición en pro de la creación deliberada de reservas sin adherir por el momento a ningún plan concreto. Se considera, sin embargo, inaceptable cualquier mecanismo que cree diversas clases de liquidez asignable a diferentes países.

⁸ Trabajos, discursos y recopilaciones 1963, 64, 65 y 66. CEMLA.

⁹ Informe del Grupo de Expertos del CIAP sobre Liquidez Internacional. Kafka, Marquez, Maynard, Urquidí, 1966.

¹⁰ Los Problemas Monetarios Internacionales y los Países en Desarrollo. UNCTAD, 1966.

¹¹ Últimos acontecimientos en el Campo de la Reforma del Sistema Monetario Internacional y la Posición Latinoamericana en este Tema. Roberto Triffin, 1966.

ANEXO A

INDICES DE PRODUCCION, PRECIOS Y SALARIOS

RUBROS	1964	1965	1966	1965 - 1966 % Variación
INDICES DE PRODUCCION				
Agricultura (ODEPLAN)	100	98	103	5,6
Minería (DEC)	100	99	106	7,1
Cobre	100	96	108	12,5
Hierro	100	129	124	— 3,9
Petróleo (ENAP)	100	93	91	— 2,2
Salitre	100	99	91	— 8,1
Industria (DEC)	100	105	112	7,0
Industria (SFF)	100	109	119	9,4
Construcción (DEC)	100	165	105	—36,4
Acero (CAP)	100	81	122	50,6
EDIFICACION EN 60 COMUNAS (miles de m ²)				
Sector público	495	1.819	822	—54,8
Sector privado	1.520	1.501	1.294	—13,8
INDICES DE PRECIOS				
Precios al consumidor	100	126	147	17,0
Precios al por mayor	100	124	149	19,7
TRABAJO				
Jornales cotizados	945	1.381	1.924	39,3
Sueldos imponibles	655	974	1.330	36,6
Indice de sueldos y salarios	100	146	199	36,2
% de desocupados en la fuerza de trabajo ³	4,8	4,7	5,4	11,5

1. BALANZA DE PAGOS

(En millones de dólares)

RUBROS	1963	1964	1965	1966
TRANSACCIONES CORRIENTES	— 198,8	— 132,6	— 57,3	— 70,2
Mercaderías	— 91,3	— 33,1	52,0	62,5
Exportaciones	494,4	590,4	678,9	850,5
Importaciones	— 585,7	— 623,5	— 626,9	— 788,0
Oro no monetario	3,0	1,9	0,2	
Servicio de Mercaderías	— 0,2	6,6	8,0	8,2
Transportes y comunicaciones	— 5,5	9,0	9,1	17,0
Servicio de comercio	— 2,1	— 1,7	— 0,7	— 3,3
Seguros	— 0,9	— 0,6	— 1,0	— 2,3
Contravalor del movimiento de mercaderías no comerciales	8,3	— 0,1	0,6	— 3,2
Servicios de capitales	— 90,0	— 103,4	— 126,2	— 162,5
Privados	— 67,6	— 80,7	— 89,2	— 120,9
Oficiales	— 22,4	— 22,7	— 37,0	— 41,6
Transacciones del Sector Público	0,7	— 5,8	— 14,0	— 6,7
Representación diplomática y consular	1,9	0,3	— 0,6	8,4
Comisiones oficiales y otros gastos	— 6,6	— 9,8	— 14,1	— 18,6
Impuestos y derechos	2,5	2,8	2,8	3,8
Varios	2,9	0,9	— 2,1	— 0,3
Transacciones privadas	— 25,5	— 6,6	12,9	15,1
Remesas y transferencias	0,7	2,1	2,8	2,1
Movimiento de valores de carácter institucional	2,0	2,0	3,1	3,1
Turismo y gastos de viaje	— 20,4	— 2,6	12,0	14,0
Varios	— 7,8	— 8,1	— 5,0	— 4,1
Total Mercaderías y Servicios	— 203,3	— 140,4	— 67,1	— 83,4
Donaciones	4,5	7,8	9,8	13,2
Oficiales	0,4	0,2	—	—
Privadas	4,1	7,6	9,8	—
MOVIMIENTO DE CAPITALES (AUTONOMOS)	106,5	151,2	78,6	189,4
Privados	— 48,9	8,9	— 52,1	42,5
Largo plazo	— 26,0	7,4	— 1,4	1,6
Mediano plazo	8,8	9,8	3,0	26,0
Corto plazo	— 31,7	— 8,3	— 53,7	14,9
Oficiales	155,4	142,3	130,7	146,9
Largo plazo	127,7	129,7	113,8	109,0
Mediano plazo	11,8	16,3	18,0	38,3
Corto plazo	15,9	— 3,7	— 1,1	— 0,4
MOVIMIENTO DE CAPITALES (COMPENSADOS) (DEFICIT (+) Y SUPERAVIT (—))	27,1	— 22,7	— 59,5	— 121,8
Banco Central	29,6	— 20,5	— 40,0	— 76,4
Variación activos	2,0	— 11,9	— 48,6	— 34,8
Variación pasivos	27,6	— 8,6	8,0	— 41,6
Bancos Comerciales	—	— 4,8	— 15,6	— 40,4
Variación activos	— 7,6	— 0,1	0,5	— 23,4
Variación pasivos	7,6	— 4,7	— 16,1	— 17,0
Otras Instituciones	— 2,5	2,6	— 3,9	— 5,0
ERRORES Y OMISIONES	65,2	4,1	38,2	2,6

ANEXO B₂CREDITOS DE INSTITUCIONES INTERNACIONALES, GOBIERNOS
Y ORGANISMOS GUBERNAMENTALES EXTRANJEROS

(En miles de dólares)

FUENTE	1 9 6 3			1 9 6 4			1 9 6 5			1 9 6 6		
	Fondos utilizados	Amorti- zación	Entrada neta	Fondos utilizados	Amorti- zación	Entrada neta	Fondos utilizados	Amorti- zación	Entrada neta	Fondos utilizados	Amorti- zación	Entrada neta
B I D	26,0	0,2	10,8	20,0	0,5	19,5	26,4	1,6	24,8	20,4	4,0	16,4
B I R F	12,9	5,3	7,6	5,1	4,9	0,2	13,8	5,2	8,6	13,6	5,2	8,4
E X I M B A N K	12,0	1,7	10,3	7,9	11,9	— 4,0	1,4	14,4	— 13,0	4,6	25,1	— 20,5
A I D	46,8	2,1	44,7	73,9	—	73,9	94,5	—	94,5	82,9	2,2	80,7
I F C	—	—	—	—	0,7	— 0,7	—	3,3	— 3,3	—	—	—
I D A	—	—	—	1,2	—	1,2	0,1	—	0,1	4,8	—	4,8
Otras fuentes ¹	51,4	19,9	46,5	74,7	25,4	49,3	34,9	47,2	— 12,3	37,8	7,7	29,9
T O T A L	149,1	29,2	119,9	182,8	43,4	139,4	171,1	71,7	99,4	163,9	44,2	199,7

¹ Incluye bancos europeos e instituciones de crédito extranjeras.² Cifras provisionales.

FUENTE: Sección Créditos Externos Corporación de Fomento de la Producción.

Excluye los créditos otorgados con fines de Balanza de Pagos, que van en cuadro adjunto.

ANEXO B₃

DESTINO DEL CREDITO GLOBAL UTILIZADO

(En millones de dólares)

CONCEPTO	1 9 6 3			1 9 6 4			1 9 6 5			1 9 6 6 ²		
	Absoluto	% del total		Absoluto	% del total		Absoluto	% del total		Absoluto	% del total	
A. BALANZA DE PAGOS ¹	46.700	31,3		45.200	24,7		55.300	32,3		78.214	47,7	
B. SECTORIALES												
1. Agricultura	8.300	5,6		16.700	9,1		21.900	12,8		8.201	5,0	
2. Industria	4.900	3,3		7.000	3,8		12.700	7,4		27.940	17,1	
3. Minería	3.200	2,2		5.600	3,2		5.700	3,3		—	—	
4. Energía eléctrica	17.200	11,5		3.700	2,0		8.500	5,0		9.541	5,8	
5. Transporte	4.900	3,3		3.700	2,0		2.200	1,3		14.169	8,6	
6. Vivienda	6.600	4,4		6.800	3,7		1.100	0,6		6.058	3,7	
7. Educación	200	0,1		800	0,4		700	0,4		2.905	1,8	
8. Agua, alcantarillado y otros	200	0,1		900	0,5		2.500	1,5		1.040	0,6	
9. Otros	1.200	0,8		—	—		—	—		8.360	5,1	
C. APOYO PRESUPUESTARIO PROGRAMAS DE DESA- RROLLO Y OTROS	102.400	68,7		137.600	75,3		115.800	67,7		85.602	52,3	
1. Préstamo BID	15.000	10,1		—	—		—	—		—	—	
2. Préstamos AID	37.200	24,9		62.900	34,4		80.900	47,3		85.602	52,3	
3. Bancos europeos e institu- ciones de crédito extranjero	50.200	33,7		74.700	40,9		34.900	20,4		—	—	
T O T A L	149.100	100%		182.800	100%		171.100	100%		163.816	100%	

¹ Datos en cuadro que se acompaña.² Cifras provisionales.

FUENTE: Sección Créditos Externos Corporación de Fomento de la Producción.

BALANZA DE PAGOS ¹

(En miles de dólares)

FUENTE	1 9 6 3			1 9 6 4			1 9 6 5			1 9 6 6		
	Fondos utilizad.	Amorti- zación	Entrada neta	Fondos utilizad.	Amorti- zación	Entrada neta	Fondos utilizad.	Amorti- zación	Entrada neta	Fondos utilizad.	Amorti- zación	Entrada neta
1. Tesorería del Gobierno de EE. UU.	10.000	—	10.000	12.000	4.000	8.000	13.400	12.300	1.100	2.685	21.828	-19.143
2. Fondo Monetario Internacional.	40.000	—	40.000	20.000	10.000	10.000	36.000	37.000	- 1.000	30.000	44.800	-14.800
3. Eximbank - ICA.	—	10.500	-10.500	1.000	12.000	-11.000	9.700	10.700	- 1.000	3.520	11.517	- 7.997
4. Bancos priv. europeos y otros créditos.	13.100	1.700	11.400	5.500	7.600	- 2.100	9.300	2.400	6.900	11.353	1.759	9.594
5. Convenios con bancos privados de EE. UU.	40.000	45.800	- 5.800	20.000	26.100	- 6.100	45.000	10.000	35.000	—	16.875	-16.875
6. Kreditanstalt.	9.600	800	8.800	7.300	5.300	2.000	—	11.700	-11.700	—	2.123	- 2.123
7. Letras descontadas en el exterior.	—	24.300	-24.300	—	3.200	- 3.200	—	16.500	-16.500	—	—	—
TOTAL	112.700	83.100	29.600	65.800	68.200	- 2.400	113.400	100.600	12.800	47.558	98.902	-51.344

¹ Créditos otorgados con carácter compensador al Banco Central.
Fuente: Balanza de Pagos Banco Central.

ANEXO C₁

BALANCE DEL BANCO CENTRAL AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

(En millones de escudos)

DETALLE	1963	1964	1965	1966
Reservas monetarias internacionales (neto). Crédito al gobierno y entidades oficiales.	-377	-454	-443	225
Créditos directos.	1.042	1.474	2.148	3.022
Valores.	947			
Créditos a bancos (redescuentos y otros).	95			
Créditos a empresas particulares.				
Otros activos.	23 103 785	54 155 1.274	71 193 1.356	228 244 1.543
Activo = Pasivo.	1.576	2.348	3.325	4.812
Pasivo monetario.	530	797	1.254	2.045
Billetes y monedas en manos del público.	297			
Billetes y monedas en bancos.	66			
Depósitos de bancos y empresas.	167			
Pasivos no monetarios.				
Cuasinero de:	1.046	1.551	2.071	2.767
Empresas y particulares.				
Bancos.	—	—	—	—
Gobierno.	14	24	58	58
Cuenta de capital.	52	68	117	117
Otros pasivos.	19	27	41	41
	961	1.952	2.551	2.551

BALANCES DE LOS BANCOS COMERCIALES AL 31 DE DICIEMBRE
DE CADA AÑO

(En millones de escudos)

D E T A L L E	1 9 6 3			1 9 6 4			1 9 6 5			1 9 6 6		
Reservas monetarias internacionales (neto)												58
Disponibilidades:												591
En caja	39	—140	43	—169	63	—133	106					
En bancos	100	139	193	236	277	340	485					
Créditos al gobierno:												
Créditos directos	31	100	38	126	50	147	28					143
Valores	69		88		97		115					
Créditos interbancarios		—		—		—						
Créditos a empresas y particulares		630	859	869	1.111	1.123	1.406					1.427
Créditos directos	624		10		12		21					
Valores	6	960		1.380		1.761						
Otros activos												2.489
Activo = Pasivo		1.689		2.442		3.238						4.591
Pasivos monetarios		365		603		913						1.246
Depósitos de empresas y particulares	359		589		901							
Depósitos interbancarios	6		14		12		1.246					
Pasivos no monetarios		1.324		1.839		2.325						3.345
Cuasidinero de:												
Empresas y particulares	215		289		323		423					
Bancos	—		—		—		—					
Gobierno	32		45		63		74					
Cuenta de capital	159		227		298		383					
Créditos del Banco Central	73		81		112		258					
Otros pasivos	845		1.197		1.529		2.207					

ANEXO C₃BALANCE DEL BANCO DEL ESTADO AL 31 DE DICIEMBRE
DE CADA AÑO

(En millones de escudos)

D E T A L L E	1 9 6 3			1 9 6 4			1 9 6 5			1 9 6 6		
	1	9	6	3	1	9	6	4	1	9	6	5
Reservas monetarias internacionales (neto)												
Disponibilidades:												
En caja	27			-17	31			-27	64			-66
En bancos	82			109	164			195	152		118	216
Créditos al gobierno y entidades oficiales:												
Créditos directos	62			78	86			105	124		105	154
Valores	16				19				30		77	
Créditos interbancarios a particulares												
Créditos directos	321			345	462			501	720		957	761
Valores	24				39				41		55	
Otros activos				256				395				
Activo = Pasivo				771				1.169				
Pasivos monetarios				90				150				
Depósitos de empresas y particulares												
Pasivos no monetarios	90				150				237		321	
Quasidinero de:				681				1.019				
Empresas y particulares												
Bancos	224				300				406		693	
Cuenta de capital												
Créditos del Banco Central	56				76				104		132	
Otros pasivos	6				4				14		30	
	395				639				877		1.220	

**BALANCE CONSOLIDADO DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL AL 31
DE DICIEMBRE DE CADA AÑO**

(En millones de escudos)

D E T A L L E	1 9 6 3		1 9 6 4		1 9 6 5		1 9 6 6	
Reservas monetarias internacionales (neto)		—534		—651		—641		—300
Créditos al gobierno y entidades oficiales		934		1.269		1.966		2.549
Créditos directos (neto)	755		1.100		1.777		2.287	
Valores	179		169		189		262	
Créditos a empresas y particulares		1.078		1.525		2.078		2.684
Créditos directos	1.024		1.444		1.992		2.581	
Valores	54		81		86		103	
Otros activos		2.161		3.214		4.097		5.476
Activo = Pasivo		3.639		5.357		7.500		10.409
Medio circulante		746		1.129		1.864		2.590
Billeres y moneda en manos del público							1.020	
Depósitos de empresas y particulares	297		485		725			
	449		644		1.139		1.570	
Pasivos no monetarios		2.893		4.228		5.636		7.819
Quasidinero de:								
empresas y particulares	439		589		728		1.112	
Cuenta de capital	234		325		429		556	
Otros pasivos	2.220		3.314		4.479		6.151	

FINANCIAMIENTO TOTAL CONCEDIDO POR EL SISTEMA BANCARIO

(En millones de escudos)

ACTIVIDAD ECONOMICA	1 9 6 3			1 9 6 4			1 9 6 5			1 9 6 6		
	% del total			% del total			% del total			% del total		
Industria y Agricultura y Ganadería	338,9		39,7	518,4		43,0	802,3		41,9	1.094,5		44,0
Comercio	188,8		22,1	228,7		19,0	528,6		27,6	590,8		23,7
Gobierno	209,7		24,6	296,1		24,5	296,8		15,5	381,8		15,3
Otros	39,6		4,6	51,3		4,3	72,5		3,8	133,2		5,4
	77,0		9,0	111,3		9,2	212,5		11,1	289,2		11,6
T o t a l	854,0		100,0	1.205,7		100,0	1.912,7		100,0	2.489,5		100,0

ANEXO D

FINANCIAMIENTO DEL SECTOR FISCAL

D E T A L L E	1963	Variación porcentual respecto al año 1963	1964	Variación porcentual respecto al año 1964	1965	Variación porcentual respecto al año 1965	1966
a) Ingresos totales	1.353,8	50,6	2.038,4	59,6	3.253,9	62,0	5.271,6
i) Impuestos indirectos	803,7	42,1	1.141,9	52,9	1.746,0	64,4	2.869,7
ii) Impuestos directos	471,6	67,8	791,5	72,3	1.363,5	59,0	2.167,4
iii) Otros ingresos (desglosando los más importantes)	78,5	33,8	105,0	37,5	144,4	62,4	234,5
b) Gastos totales	1.766,0	45,0	2.560,9	55,5	3.981,2	49,3	5.942,9
i) Gastos corrientes	1.178,2	48,8	1.752,6	48,6	2.603,7	52,4	3.967,5
ii) Gastos en cta. de capital	587,8	37,5	808,3	70,4	1.377,5	43,4	1.975,6
c) Financiamiento del déficit fiscal	412,2	26,8	522,5	39,2	727,3	— 7,7	671,3
i) Por el Banco Central	10,0	1.186,0	128,6	— 15,7	108,4	—	— 35,6
ii) Por los bancos comerciales	37,3	— 36,2	23,8	— 82,4	4,2	995,2	— 46,0
iii) Otras fuentes de financiamiento	364,9	— 1,4	370,1	66,1	614,7	7,5	660,9
—Préstamos Externos	247,6		209,3		461,3	8,5	500,3
—Sobregiros en Cta. Unica	40,4		104,0		41,0	182,9	116,0
—Otras instituciones							
Sector público	11,3		4,5		28,4	—	— 1,0
—Variación saldo en cta. de terceros	— 1,7		22,5		114,7	— 54,3	— 52,4
—Variación saldo en caja	10,6		13,9		— 30,7	— 77,9	— 6,8
—Donación Gbno. EE. UU.							
—Colocación pagarés para cubrir obligaciones con el exterior	—		—		—	—	—
	56,7		15,9		—	—	—

EL PROGRAMA MONETARIO Y LA EMISION *

Ricardo Ffrench-Davis M.**

* Este trabajo es producto del continuo intercambio de ideas con miembros del Departamento de Estudios del Banco Central de Chile, especialmente de su Sección Monetaria, y fue presentado a la VIII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales, Buenos Aires, noviembre de 1966.

** Subgerente del Departamento de Estudios del Banco Central de Chile.

EL PROGRAMA MONETARIO Y LA EMISION

Ricardo Ffrench-Davis M.

En estas líneas nos proponemos mostrar la mecánica de cómo determinar la distribución y el nivel que debiera alcanzar la emisión de un Banco Central. Para ello es preciso determinar anticipadamente, en primer lugar, cuál es el volumen de financiamiento que puede otorgar el sistema monetario¹, de tal manera que él sea compatible con el programa de desarrollo y estabilización establecido y, en segundo lugar, cuál debe ser la forma de distribución de ese financiamiento entre los distintos sectores productivos². Estos dos aspectos los tomaremos como datos, a partir de los cuales desarrollaremos nuestro trabajo. En su desarrollo nos limitaremos a considerar solamente las operaciones en moneda corriente.

1. La captación de ahorros a través del sistema monetario (o financiamiento proveniente de éste, compatible con el programa de desarrollo) está determinada por el aumento de la demanda por saldos monetarios (M) —definidos como la suma de billetes y monedas en libre circulación (B) y de depósitos bancarios en cuenta corriente (D_1)—, por el cuasidinero (D_2) que capte el sistema

¹ Nuestro sistema monetario está constituido por el Banco Central y por el sistema bancario. A su vez, el sistema bancario comprende a los bancos comerciales y del Estado.

² La distribución entre sectores también debe estar íntimamente conectada con la preparación del programa de desarrollo y estabilización. Luego de efectuada la distribución —sujeta a la disponibilidad global de financiamiento— es posible que, por ejemplo, el sector de producción privado se sienta en una situación de “restricción de crédito”. Si es así, ello obedece exclusivamente a un desequilibrio global entre capacidad de producción y gasto nacional: las únicas salidas son reducir la inversión o incrementar el ahorro nacional. Obviamente, si simultáneamente se desea estabilizar y desarrollar, es indispensable incrementar el volumen de ahorro.

monetario y por otros recursos netos (U) provenientes de utilidades no distribuidas, compraventa de activos (pasivos) no líquidos y otros³. Estas partidas podrían ser clasificadas como las fuentes de financiamiento del sistema monetario y, desde el punto de vista contable, como sus pasivos. Las primeras dos (M y D₂) se suponen estimadas a través de funciones de comportamiento y la tercera, mediante información obtenida directamente.

En lo que sigue, todas las cifras y menciones de valores se referirán a variaciones anuales. De esta manera, por ejemplo, a menos que se especifique lo contrario, cuando se haga referencia a "la demanda por dinero" nos referiremos al incremento de la demanda por dinero en el año calendario en estudio.

Supongamos que para el año calendario próximo se dispone de la siguiente información:

CUADRO I

(Millones de escudos)

a) Demanda por dinero (M)	400
b) Cuasidinero (D ₂)	150
c) Otros (U)	30
	580

De esta manera, los recursos financieros que captaría el sistema monetario alcanzarían a E° 580 millones. Esta cifra determina el nivel del financiamiento que el sistema monetario podrá otorgar al resto de la economía durante el año en estudio.

Esto es, esos E° 580 millones permiten el financiamiento en **moneda corriente**, y por un monto similar, de las diferentes actividades económicas nacionales. Un financiamiento menor tendería a provocar desocupación; un financiamiento mayor tendería a provocar presiones inflacionarias por el lado de la demanda⁴. Este financiamiento tomará las formas de crédito al sector público, de crédito al sector privado y de efecto monetario de las operaciones de cambios internacionales. Las primeras dos partidas serán positivas cuando los nuevos créditos sean mayores que las amortizaciones; la tercera es positiva cuando el valor total de las compras de reservas internacionales que efectúe el Banco Central sea mayor que el valor total de sus ventas. La información básica para calcular este efecto monetario se genera en las proyecciones de la balanza de pagos y de la situación de caja en moneda extranjera del Banco Central.

³ Se supondrá que su totalidad corresponde al sistema bancario. Igualmente, se postula que los depósitos en cuenta corriente constituyen los únicos depósitos a la vista. Más adelante se efectúan numerosos supuestos de esta naturaleza, con el exclusivo propósito de no complicar esta presentación en forma innecesaria.

⁴ Para una explicación del contenido de esta afirmación, ver R. Ffrench-Davis: "Política Monetaria y Disponibilidades Crediticias". Departamento de Estudios, Banco Central de Chile, 1966.

2. Supongamos que se ha llegado a una distribución del financiamiento compatible con el volumen disponible de E° 580 millones. Sea esta distribución la siguiente:

CUADRO II
(Millones de escudos)

RUBROS	MONTO
a) Créditos al sector público ⁵	(F) 130
b) Créditos al sector privado	(S) 370
i) Sistema bancario	(C) 340
ii) Banco Central	(P) 30
c) Operaciones de cambios internac. (O)	80
	580

De estas partidas, el crédito del Banco Central, tanto al sector público (F) como al sector privado (P), y las operaciones de cambios (O), constituyen parte de la emisión (E)⁶.

3. Una vez que contemos con la información provista en los puntos 1 y 2, llegamos al objetivo de este trabajo. En efecto, ahora estamos en condiciones de determinar la composición y nivel que debiera alcanzar la emisión. Aceptemos, como hipótesis de trabajo, que las autoridades monetarias cuentan con los instrumentos de control suficiente para obtener que el aumento y composición de la emisión sean los deseados.

4. Sean los valores de los parámetros pertinentes:

a) Tasa marginal de encaje de depósitos a la vista:

$$\left(\frac{d_1}{D_1} = r_1 \right)^7 \quad 50\%$$

b) Tasa marginal de encaje de depósitos a plazo:

$$\left(\frac{d_2}{D_2} = r_2 \right) \quad 50\%$$

c) Relación marginal entre billetes y monedas en libre circulación y dinero (preferencia marginal por billetes):

$$(B/M) \quad 40\%$$

⁵ Se ha considerado, con el propósito de simplificar el desarrollo de este trabajo, que el total del crédito al sector público proviene del Banco Central.

⁶ Para los efectos de análisis económico es preciso descomponer estas partidas. Por ejemplo, es conveniente dividir las operaciones de cambio en aquellas del fisco, del resto del sector público y del sector privado. Por otra parte, podría ser conveniente que las ventas de cambios del Banco Central se incluyan dentro de las fuentes de financiamiento y que sólo las compras de cambios se clasifiquen como usos del financiamiento disponible.

⁷ Se supone que la tasa legal de encaje marginal es 54%, pero simultáneamente se contempla la existencia de créditos deducibles de él.

donde d_1 y d_2 representan el encaje efectivo por concepto de depósitos a la vista y a plazo, respectivamente.

A estas alturas podemos estimar el volumen de colocaciones que puede financiar el sistema bancario. Este podrá destinar a préstamos el total de depósitos a la vista y a plazo que capte, menos las correspondientes reservas bancarias. Además, podrá destinar al crédito el total de los otros recursos financieros de que disponga (U), los que (habitualmente) no están sujetos a encaje. De esta manera, sin financiamiento directo del Banco Central, el sistema bancario podría elevar sus colocaciones en E° 225 millones. Estos se obtienen de la siguiente manera:

a) La cantidad demandada de dinero aumenta E° 400 millones. Puesto que la relación marginal de billetes y monedas en libre circulación y dinero es de 40%, los primeros aumentan E° 160 millones. A su vez, los depósitos bancarios en cuenta corriente deben incrementar E° 240 millones. De estos últimos, el sistema bancario podría colocar E° 120 millones;

b) Los depósitos a plazo aumentan E° 150 millones, de manera que pueden financiar un volumen de colocaciones de E° 75 millones;

c) Se ha estimado que el aumento de U alcanza a E° 30 millones, que pueden sostener un volumen de colocaciones de idéntico nivel.

Puesto que se desea que las colocaciones bancarias sean incrementadas en E° 340 millones (ver cuadro II), el Banco Central debe aumentar el volumen de redescuento (R) (lo que constituye una parte de la emisión) en E° 115 millones ($340 - 225$). De esta manera, el sistema bancario elevará sus colocaciones en E° 340 millones, de los cuales 195 millones corresponden al 50% del incremento de los depósitos bancarios ($D_1 + D_2$), 30 millones provienen de utilidades no distribuidas y de otros similares no afectos a encaje y 115 millones se originan en el aumento del redescuento concedido por el Banco Central.

La información precedente se resume en el cuadro III.

CUADRO III

(Millones de escudos)

Rubros	Encaje	Margen para colocaciones
a) Depósitos a la vista (D_1) = 240	120 (d_1)	120
b) Depósitos a plazo (D_2) = 150	75 (d_2)	75
c) Otros (U) = 30	—	30
d) Subtotal	195	225
e) Redescuento (R) = 115	—	115
f) TOTAL	535 = 195	+ 340

5. El aumento de la emisión, como se puede deducir de los párrafos precedentes, deberá alcanzar a E° 355 millones y se inyectará en la economía del siguiente modo:

CUADRO IV

(Millones de escudos)

a)	Créditos al sector público	(F)	130
b)	Redescuento al sistema bancario	(R)	115
c)	Créditos directos del B.C. al sector privado	(P)	30
d)	Efecto monetario de las operaciones de cambio (O) (exceso de compras sobre ventas de dólares por un monto de US\$ 20 millones a un tipo de cambio promedio de E° 4 por dólar)		80
e)	Emisión (E=a+b+c+d)		355

A su vez, esos E° 355 millones, en cualquier momento, son iguales a la suma del aumento de los billetes y monedas en libre circulación más el incremento de las reservas bancarias. Los correspondientes valores de equilibrio, esto es, después que se ha producido todo el proceso de multiplicación, son los siguientes:

CUADRO V

(Millones de escudos)

a)	Encaje por depósitos a la vista	(d ₁)	120
b)	Encaje por depósitos a plazo	(d ₂)	75
c)	Billetes y monedas en libre circulación	(B)	160
d)	Emisión	(E)	355

En resumen, tenemos la siguiente situación, para el año calendario en estudio, del sistema monetario, el sistema bancario y el Banco Central, respectivamente.

CUADRO VI

(Millones de escudos)

a) Sistema Monetario		b) Sistema Bancario		c) Banco Central	
(Activos)	(Pasivos)	(Activos)	(Pasivos)	(Activos)	(Pasivos)
F = 130	M = 400	d ₁ = 120	D ₁ = 240	F = 130	B = 160
S = 370	D ₂ = 150	d ₂ = 75	D ₂ = 150	P = 30	d ₁ = 120
O = 80	U = 30	C = 340	U = 30	O = 80	d ₂ = 75
			R = 115	R = 115	
580	580	535	535	355	355

Es fácil apreciar que el sistema monetario representa la consolidación del sistema bancario y del Banco Central. En efecto, algebraicamente, el sistema bancario y el Banco Central, respectivamente, se pueden representar como sigue:

$$\begin{aligned} \text{i)} \quad & d_1 + d_2 + C = D_1 + D_2 + U + R \\ \text{ii)} \quad & F + P + O + R = B + d_1 + d_2 \end{aligned}$$

La consolidación de ambos es igual a:

$$\text{iii)} \quad F + P + C + O = B + D_1 + D_2 + U$$

Lo que es igual a:

$$\text{iv)} \quad F + S + O = M + D_2 + U$$

7. En el desarrollo anterior está implícito el proceso de operación del multiplicador bancario. En efecto, los valores resumidos en 6 se refieren a los valores de equilibrio de cada una de las variables consideradas⁸.

El multiplicador bancario correspondiente a los valores de parámetros presentados en 4, es igual a 1,43. Este resultado se obtiene de la siguiente manera:

$$\text{v)} \quad K = \frac{M}{E - d_2} = \frac{M}{E_m}$$

donde el multiplicador (K) representa (el aumento de) la cantidad de dinero (M), dividido por (el incremento de) la emisión que sirve de base al dinero (Em), esto es, el total de la emisión (E) menos aquella parte que sirve de encaje al cuasi-dinero (d₂).

Por otra parte, el dinero es igual a la suma de billetes y monedas en libre circulación (B) y de depósitos bancarios en cuenta corriente (D₁). A su vez, la emisión que respalda al dinero es igual a la suma de billetes y monedas en libre circulación (B) y de las reservas bancarias correspondientes al dinero giral (d₁). Por consiguiente, v) se transforma en:

$$\text{vi)} \quad K = \frac{B + D_1}{B + d_1} \quad \text{que luego de multiplicarse y dividirse}$$

por D₁ se expresa como:

$$\text{vii)} \quad K = \frac{B/D_1 + 1}{B/D_1 + r_1}$$

⁸ Indudablemente, es probable que el sistema nunca esté en equilibrio. Por ello es preciso efectuar continuamente un diagnóstico del cual se obtengan antecedentes referentes a la dirección o magnitud de los desequilibrios existentes. Por otra parte, para numerosos efectos, es conveniente analizar no sólo la situación global del sistema, sino también, por ejemplo, la de cada una de las empresas comprendidas en el sistema bancario.

Puesto que $\frac{B}{M} = 0,4$, y $M = B + D_1$ tenemos que

$$B = 0,4 B + 0,4 D_1 \text{ de donde}$$

$$\text{viii) } B = 0,67 D_1 \quad \text{Luego}$$

$$\text{ix) } K = \frac{0,67 + 1}{0,67 + 0,50} = 1,427$$

El incremento de la emisión total alcanza a E° 355 millones, de los cuales E° 75 millones constituyen encaje del cuasidinero. En consecuencia, la emisión que respalda al dinero es de E° 280 millones. Por lo tanto, la variación de la cantidad de dinero compatible con la mayor emisión es

$$\text{x) } M = K \cdot (E - d_2)$$

$$\text{xi) } M = 1,427 \times 280 = 400$$

En consecuencia, si la emisión alcanza a E° 355 millones, la oferta de dinero puede aumentar en E° 400 millones. Estos corresponden exactamente al incremento de la demanda por dinero.

8. Podemos analizar también qué sucede si se modifican las normas de encaje. Supongamos que las tasas marginales de reservas bancarias pasan a ser, $r_1 = 0,75$ y $r_2 = 0,35$. Entonces, el multiplicador se reduce a:

$$K = \frac{0,67 + 1}{0,67 + 0,75} = 1,176$$

Agreguemos que no cambian ni la demanda por dinero y su composición, ni la oferta del cuasidinero. En estas circunstancias, el Banco Central debe aumentar la emisión y el redescuento de tal manera que la oferta de dinero y las disponibilidades crediticias no sufran alteración. Para saber en qué magnitud debe variar el redescuento, debemos modificar el cuadro III.

CUADRO VII
(Millones de escudos)

Rubros		Encaje	Margen para colocaciones
a)	Depósitos a la vista (D_1) = 240	180	60
b)	Depósitos a plazo (D_2) = 150	52,5	97,5
c)	Otros (U) = 30	—	30
	Subtotal	232,5	187,5
d)	Redescuento (R) = 152,5	—	152,5
	TOTAL	572,5 = 232,5 + 340	

Por lo tanto, el sistema bancario puede financiar, con fondos propios, colocaciones por E° 187,5 millones. Esto es $(225 - 187,5) = E° 37,5$ millones menos que con las normas de encaje precedentes. Por consiguiente, el redescuento del Banco Central debe aumentar precisamente en E° 37,5 millones adicionales. Así, el incremento total del redescuento llegaría a $(115 + 37,5) = E° 152,5$ millones y el de la emisión a $(355 + 37,5) = E° 392,5$ millones.

El resumen de la nueva situación aparece en el cuadro VIII.

CUADRO VIII

(Millones de escudos)

a) Sistema Monetario		b) Sistema Bancario		c) Banco Central	
(Activos)	(Pasivos)	(Activos)	(Pasivos)	(Activos)	(Pasivos)
F = 130	M = 400	d ₁ = 180	D ₁ = 240	F = 130	B = 160
S = 370	D ₂ = 150	d ₂ = 52,5	D ₂ = 150	P = 30	d ₁ = 180
O = 80	U = 30	C = 340	U = 30	O = 80	d ₂ = 52,5
			R = 152,5	R = 152,5	
580	580	572,5	572,5	392,5	392,5

No obstante que el volumen de crédito del sistema bancario no debe experimentar variación, la situación en que se desenvuelve el sistema monetario cambia, debido a que el Banco Central contaría con herramientas más poderosas para controlar la distribución del incremento de las colocaciones, así como la secuencia en el tiempo. En efecto, el redescuento se puede otorgar para el financiamiento de determinadas actividades económicas y en forma escalonada, de tal manera que la expansión monetaria se efectúe en forma regular, evitando altibajos. En otros términos, el multiplicador de la emisión será menor y, por lo tanto, cualquier cambio inesperado o indeseable que se produzca en la composición del dinero (proporción B/D_1), en la emisión, etc., tendrá menores efectos desestabilizadores sobre la economía nacional.

9. Consideremos ahora, tomando como punto de partida la situación descrita en 8, que el sistema bancario capta más depósitos a plazo, sin que se alteren la demanda por dinero ni su composición. Digamos que el aumento del cuasidinero sea de E° 200 millones, en lugar de E° 150 millones, y que se deba al hecho de que la rebaja de r_2 impulsa al sistema bancario a conceder incentivos adicionales para los depositantes a plazo. Agreguemos, además, que el crédito al sector público y las operaciones de cambios no se alteran. Por consiguiente, es preciso analizar en qué grado se deberá expandir el crédito al sector privado y cómo deberán reaccionar la emisión y su composición para que este aumento sea posible.

En resumen, tendremos la siguiente situación:

CUADRO IX

(Millones de escudos)

a) Sistema Monetario		b) Sistema Bancario		c) Banco Central	
(Activos)	(Pasivos)	(Activos)	(Pasivos)	(Activos)	(Pasivos)
F = 130	M = 400	d ₁ = 180	D ₁ = 240	F = 130	B = 160
S = 420	D ₂ = 200	d ₂ = 70	D ₂ = 200	P = 30	d ₁ = 180
O = 80	U = 30	C = 390	U = 30	O = 80	d ₂ = 70
			R = 170	R = 170	
630	630	640	640	410	410

Esto es, los E° 50 millones del cuasidinero adicional captados por el sistema monetario, le permiten elevar en E° 50 millones, por sobre las cifras precedentes, el financiamiento programado para el sector privado. Suponiendo que se programe que el total de esa expansión extra se efectúe a través del sistema bancario, el Banco Central debe expandir la emisión en E° 410 millones. Es decir, E° 17,5 millones sobre la cifra resultante en 8. Estos E° 17,5 millones constituyen la emisión necesaria para respaldar y constituir las reservas bancarias correspondientes a E° 50 millones de cuasidinero. Por otra parte, los fondos prestables adicionales con que contaría el sistema bancario alcanzan al 65% del aumento adicional del cuasidinero —esto es, E° 32,5 millones— más E° 17,5 millones de redescuentos. Estos constituyen la vía mediante la cual el Banco Central, elevando el nivel de la emisión anual a E° 410 millones, posibilita la materialización del aumento adicional de E° 50 millones de las colocaciones bancarias.

10. De lo contrario, como se detalla más adelante, si el redescuento y la emisión no se expanden, la oferta de dinero se reduciría a un nivel de incremento anual de $(400 - 50 + 29,4) = \text{E}^\circ 379,4$ millones. No obstante, de todas maneras, el crédito bancario al sector privado aumentaría, elevándose en $(340 + 29,4) = \text{E}^\circ 369,4$ millones en el año. Este aumento sería financiado por el sistema bancario de la forma siguiente:

$$(i) \quad 0,65 \times \Delta D_2 + 0,25 \times \Delta D_1 = \Delta C$$

$$(ii) \quad 0,65 \times 50 - 0,25 \times 12,4 = 29,4$$

En otros términos, en un primer instante, aumenta el cuasidinero en E° 50 millones, a costa de una reducción de la oferta de dinero. Esto significa una disminución de B y D₁ por E° 20 millones $(0,4 \times \Delta M)$ y E° 30 millones $(0,6 \times \Delta M)$, respectivamente. La situación de caja de las empresas bancarias mejora en:

$$(iii) \quad 0,65 \times \Delta D_2 + 0,25 \Delta D_1' = \Delta D_2 - \Delta d_2 + \Delta D_1' - \Delta d_1'$$

$$(iv) \quad 0,65 \times 50 - 0,25 \times 30 = 32,5 - 7,5 = 25$$

donde los E° 25 millones representan el exceso de caja del sistema bancario. Por consiguiente, las empresas bancarias pueden continuar incrementando sus colocaciones hasta que desaparezca su exceso de caja. El multiplicador de un exceso de caja es igual a aquél de la emisión. En consecuencia, se produciría una recuperación de la oferta de dinero igual a:

$$25 \times K = 25 \times 1,176 = 29,4 = \Delta B'' + D_1'' = 11,8 + 17,6$$

En este caso particular, esa recuperación de la oferta de dinero es idéntica al incremento adicional del crédito bancario. Este es financiado, como decíamos, por el 65% del incremento adicional del cuasidinero (ΔD_2) más el 25% de la suma de los incrementos adicionales inicial ($\Delta D_1'$) y secundario ($\Delta D_1''$) del dinero giral. Donde:

$$(v) \Delta D_1' + \Delta D_1'' = \Delta D_1$$

$$(vi) -30,0 + 17,6 = -12,4$$

Ahora bien, a pesar de que aumentaría el crédito bancario, se produciría una situación depresiva en la economía. En efecto, desde el punto de vista global interesa el nivel de la oferta de dinero y su relación con la demanda. Esta alcanza a E° 400 millones, mientras que la oferta sería solamente de E° 379,4 millones. Por consiguiente, la situación descrita en el punto 9 es la deseable. Esto es, si partiendo de una situación de equilibrio, se produce una expansión del cuasidinero, sin reducirse la demanda por dinero, el Banco Central debe regular la emisión de tal manera que el financiamiento otorgado por el sistema monetario se expanda en un monto similar al del cambio del cuasidinero. Así, y sólo en esas circunstancias, la oferta de dinero se mantendrá en el nivel deseado.

11. Por otra parte, tomando como base la situación resultante en el punto 9, consideremos los efectos de una decisión del Banco Central de aumentar sus préstamos al sector privado (P) en E° 45 millones (en lugar de E° 30 millones). Paralelamente decide mantener el incremento de las colocaciones del sistema monetario al sector privado (S). De ello resulta que la situación global del sistema monetario no sufre alteración. Tampoco variaría el nivel de la emisión, manteniéndose en un aumento de E° 410 millones. En cambio, la composición de la emisión se modificaría así como el cuadro del sistema bancario. En efecto, para alcanzar los propósitos expuestos, el redescuento en favor del sistema bancario (R) se debe expandir solamente en E° 155 millones⁹.

⁹ Alternativamente, por ejemplo, si r_1 se eleva a $(\frac{d_1}{D_1} = \frac{195}{240} =) 81,2\%$ se obtienen

resultados similares en cuanto se refiere al nivel de las colocaciones bancarias. No obstante, para alcanzar las metas de aumento de la oferta de dinero, la emisión debe llegar a un nivel de E° 425 millones.

De esta manera aunque el cuadro (a) no se altera, los cuadros (b) y (c) del punto 9 se alteran, tomando la siguiente forma:

CUADRO X

(Millones de escudos)

a) Sistema Monetario		b) Sistema Bancario		c) Banco Central	
(Activos)	(Pasivos)	(Activos)	(Pasivos)	(Activos)	(Pasivos)
F = 130	M = 400	d ₁ = 180	D ₁ = 240	F = 130	B = 160
S = 420	D ₂ = 200	d ₂ = 70	D ₂ = 200	P = 45	d ₁ = 180
O = 80	U = 30	C = 375	U = 30	O = 80	
			R = 155	R = 155	d ₂ = 70
630	630	625	625	410	410

LINEA DE CREDITO SEGUN PRESUPUESTO DE CAJA

María Elena Ovalle de Vigneaux (*)

(*) Jefe de la Sección Créditos del Departamento de Estudios del Banco Central de Chile.
Nota: Este trabajo fue presentado a la VIII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales, Buenos Aires, noviembre de 1966. En su elaboración tuvieron participación destacada los miembros de la Sección Crediticia del Departamento de Estudios del Banco Central de Chile. También hay que señalar la valiosa colaboración de la Sección Informes del Banco Central, y la asesoría del señor Jorge Steinfurt en la parte correspondiente a visaciones de líneas de crédito.

LINEA DE CREDITO SEGUN PRESUPUESTO DE CAJA

María Elena Ovalle de Vigneaux

I. INTRODUCCION

La discusión de cualquier sistema de regulación monetaria y de su eficacia requieren, en primer término, que se planteen las finalidades de la política monetaria que se trata de seguir. En el caso de Chile, desde fines de 1964, en que se inició una nueva Administración, esta política está destinada a contribuir al establecimiento de una estabilidad financiera, dentro de un programa de desarrollo económico y social y de una redistribución del ingreso. Se ha planteado, en consecuencia, un proceso de reducción del ritmo inflacionario de carácter general, en el cual se han establecido metas graduales que en un corto lapso permitirán el logro de este objetivo.

Es así como la política monetaria tiende a generar una cantidad de dinero compatible con las metas de desarrollo económico y de desaceleración del proceso inflacionario. En la consecución de esta política, el Banco Central ha utilizado todos los instrumentos que posee usualmente un instituto emisor. Pero no solamente emplea mecanismos de control general, tendientes a la ejecución de una política monetaria concordante con el programa de desenvolvimiento económico y social, sino que además orienta el crédito para contribuir al éxito, mediante financiamiento de objetivos que posibilitan la realización exitosa del plan mismo. En efecto, la estabilidad financiera, como requisito necesario para un desarrollo económico equilibrado y sostenido, es pasiva. Conviene, en consecuencia, preguntarse qué contribución de carácter más activo podría realizar la autoridad monetaria para impulsar un programa de desarrollo. Las respuestas caen dentro de la órbita del control selectivo del crédito bancario, por el cual se facilita el financiamiento de las actividades convenientes y se dificulta el de las inconvenientes, desde el punto de vista de las finalidades del programa.

Los instrumentos de control selectivo no solamente se utilizan para favorecer actividades deseables y reprimir las no deseables, sino que, en el caso chileno y durante el período de transición entre la inflación y la estabilidad, cobran mucha importancia como elementos de control de carácter general. Esto se debe a que la inflación reduce el nivel de las tasas reales de interés y las facultades de las autoridades monetarias se encuentran limitadas por preceptos legales para permitir un movimiento de ellas en forma tal que exista lo que podríamos llamar una compatibilidad de la demanda de créditos con la existencia de fondos disponibles. De este modo, el crédito pasa a ser una mercadería barata, en relación a su disponibilidad y, en consecuencia, escasa.

El control selectivo tiene por objeto obtener financiamiento preferencial, no para las actividades o empresas que tienen mayor poder o influencia sobre las instituciones bancarias, sino que para aquellas que más conviene estimular. Este tiene mayor importancia si se considera que el racionamiento del crédito no se obtiene sólo mediante alteraciones de las tasas de interés.

No se puede omitir que el control selectivo del crédito bancario ha encontrado siempre muchos obstáculos, en Chile, y en el extranjero. En efecto, cuando los préstamos deben canalizarse en contra de los intereses de los propios beneficiarios, existen grandes escollos para su control. Inconvenientes que son menores cuando se trata de alterar las decisiones de los bancos, desde el momento que son poco numerosos y están sujetos a inspecciones continuas. La imposición del control selectivo, la mayoría de las veces, ha tenido por objeto evitar fiscalizaciones de carácter general, sustituto no recomendable, excepto en los casos en que se propone suavizar una política de estabilización muy severa o cuando se desea evitar el descontrol de una inflación muy acentuada.

Los problemas señalados no implican el abandono de los intentos de ampliar y perfeccionar los instrumentos de control selectivo empleados hasta ahora. En esta selección, aunque imperfecta, siempre resta algo positivo y si mediante la programación o planificación se quiere dirigir centralmente el curso de la economía, sería una limitación muy grande que la política monetaria se redujera solamente a un control general del crédito y de la cantidad de dinero y no tratara de realizar dentro de lo posible el éxito del plan. Es por ello que en Chile se han adoptado numerosas medidas de carácter selectivo. El objeto de este trabajo es la descripción de una de ellas, la denominada Línea de Crédito según Presupuesto de Caja.

La creación de este sistema tuvo su principal fundamento en el hecho que el régimen usual de otorgamiento de crédito mantenía a los ejecutivos de empresas en una incertidumbre permanente, que limita sus posibilidades de expansión y perturba el desarrollo normal de la producción. Las limitaciones que en nuestro país imponía este régimen de incertidumbre, conspiraban contra el normal desenvolvimiento de la empresa y las posibilidades de programar la producción.

Por otra parte, no escapa al análisis más elemental del proceso económico, la necesidad de promover con énfasis diferente las actividades productivas, según su incidencia en el desarrollo económico, y guiarlas para que constituyan un beneficio para los sectores populares, como también procurar la estabilidad monetaria. El régimen crediticio anterior impedía realizar tal promoción, sin caer en discriminaciones de empresas individualizadas.

La necesidad de normalizar la gestión crediticia para las empresas y de crear un instrumento de promoción ágil, eficiente y ajeno a los controles directos, con-

dujo a proponer el establecimiento de un sistema de crédito según presupuesto y programa financiero, cuya operatoria se describe a continuación.

Indudablemente, este sistema implica un cambio en las actuales prácticas de administración de empresas, por hábitos, métodos y procedimientos basados en un programa de financiamiento seguro y más económico. Todo cambio trae consigo una serie de temores, por lo cual este nuevo sistema está siendo implantado en forma gradual, con el fin de otorgar confianza en la medida que un mayor número de personas y/o empresas se integren a sus beneficios.

En su esencia, este sistema persigue como objetivo básico utilizar el crédito bancario como herramienta de desarrollo económico del país.

II. EL SISTEMA

La Línea de Crédito según Presupuesto de Caja es un convenio en virtud del cual uno o varios bancos comerciales procuran el crédito que requiere una persona natural o jurídica dedicada a actividades de la industria extractiva, manufacturera o de servicios, previo cumplimiento de normas de carácter general impartidas por el Banco Central y la Superintendencia de Bancos. De acuerdo a lo establecido en dichas normas, la empresa se obliga, mientras dure el convenio, a realizar todos sus pagos al contado y a entregar al banco o bancos intervinientes la totalidad de los documentos que formen sus ingresos, para su cobranza y abono a la Línea pactada.

Por su parte, el o los bancos se obligan a proveer los recursos a la empresa en una cantidad máxima y en una distribución en el tiempo, determinadas según los antecedentes que proporciona el presupuesto financiero de la misma.

La creación de este nuevo sistema significa, en otras palabras, que una empresa, "en lugar de luchar por obtener un crédito", que es escaso, pueda convenir con un banco comercial (o con un grupo de bancos) los préstamos que necesita para satisfacer sus necesidades crediticias por el período de un año. Tiene por fundamento el presupuesto de caja que debe presentar la empresa, en el cual efectuará un pronóstico de sus necesidades de caja basado en los ingresos y egresos estimados durante el período de vigencia del acuerdo respectivo.

No hay duda de que la incertidumbre respecto a la provisión de recursos crediticios disminuye sustancialmente con este sistema. Se crea así la posibilidad, para quienes están operando con él, de poder cancelar al contado, ahorrándose los fuertes intereses que se cargan en las compras a plazo. Se produce, además, una gran

economía en los costos de operación, cuyas consecuencias deben ser la baja en los precios al consumidor y, lógicamente, un aumento de las ventas y utilidades. También permite a los dueños y ejecutivos de empresas, dedicar mayor tiempo a mejorar la productividad y a emplear más racionalmente las capacidades industriales, comerciales y de organización de sus empresas.

Para los bancos significa un conocimiento más completo de sus clientes, ya que, además de la situación financiera actual, pueden apreciar la proyección de sus actividades futuras, como asimismo, una economía en sus costos de operación.

El monto máximo que puede alcanzar una línea de crédito durante los primeros tres meses, se determina por la suma de los promedios de las siguientes obligaciones, registradas en los seis meses anteriores a la fecha de presentación de la solicitud de crédito: a) préstamos con letras, b) sobregiro, c) documentos por pagar, d) documentos descontados por la empresa, e) cartas de crédito, f) cualquier otro tipo de crédito bancario no incluido en las letras anteriores, y g) cuentas por pagar a varios acreedores.

Esta norma para determinar el monto máximo tiene por objeto obtener un antecedente acerca del crédito que solicitaba la empresa antes de entrar al sistema. Este tiene mucha importancia, si se considera que, en el mecanismo crediticio tradicional, las empresas acostumbran solicitar el doble o el triple del crédito que realmente requieren, porque siempre se les concede mucho menos de lo pedido. Con la LINEA, se les otorga el total del crédito necesario para sus actividades, reflejado en el Presupuesto de Caja; situación radicalmente distinta a la que vive la empresa en el sistema de crédito tradicional.

En los casos en que el monto de la LINEA exceda de E° 500.000, los bancos, antes de pactarla, deben solicitar la visación previa al Banco Central. De esta manera, el Banco puede ejercer un control mucho más efectivo sobre la distribución del crédito bancario, pudiendo dirigirlo hacia aquellas actividades que más interés desarrollar.

Los bancos pueden operar la LINEA a través de los diversos tipos de préstamos actualmente vigentes, es decir, conservan su entera libertad para elegir al cliente y la forma de conceder esta colocación.

El Sistema es obligatorio para las empresas bancarias. En efecto, a partir del 30 de abril de 1966, los bancos deben tener constantemente líneas aprobadas y a disposición de sus clientes, por un monto equivalente a un porcentaje del promedio de sus colocaciones ordinarias del mes anteprecedente. Este porcentaje, que en un principio ascendió a un 4%, ha sido gradualmente incrementado por la autoridad monetaria, debiendo alcanzar al 20% el 30 de noviembre de 1967. Las líneas pactadas pueden ser distribuidas libremente entre los distintos sectores económicos, pero sólo una parte de su monto total puede ser destinado a Líneas cuyos montos individuales sean superiores a E° 4 millones por cliente. Al imponerse la obligatoriedad de este sistema, se exigió que a lo menos el 50% del monto total pactado correspondiese a líneas menores o iguales a E° 4 millones; el 30 de noviembre de 1967 esta exigencia deberá alcanzar al 8% del promedio de las colocaciones ordinarias del mes anteprecedente. Esta medida tiene por objeto proteger a la empresa mediana y pequeña, porque es indudable que las empresas más poderosas poseen mayor influencia en las instituciones bancarias y habrían completado rápidamente la cuota obligatoria de este crédito.

El Banco Central refinancia a los bancos el 20% de los créditos concedidos efectivamente a través del sistema, que no excedan del 12% del promedio antes mencionado. Asimismo, refinancia hasta el 15% de los créditos otorgados efectivamente por los bancos, en la parte que excedan del 12%, pero sólo hasta el 20% de las colocaciones ordinarias del mes anteprecedente. Además el Banco Central refinancia el 10% de los créditos concedidos efectiva y voluntariamente por los bancos en la parte que excedan del 20%, pero hasta un 30% del promedio de sus colocaciones ordinarias. Los incrementos sobre la cuota obligatoria pueden ser distribuidos libremente en Líneas cuyos montos individuales sean superiores o inferiores a E° 4 millones. El refinanciamiento se otorga por medio de redescuento, con un interés del 9% anual y a 90 días plazo, renovable de acuerdo a los requerimientos de la Línea.

Las empresas que usan créditos warrants, podrán seguir solicitándolos; en consecuencia, el Banco Central se hará partícipe de la LINEA hasta por el monto de los warrants que financie.

Para renovar el crédito después de un año de vigencia, se considera en forma especial que las empresas demuestren aportes efectivos al financiamiento del capital de explotación durante el período. Además, se concede preferencia a aquellas empresas que se comprometan a reducir sus precios en términos reales y a incrementar el volumen físico de su producción.

El sistema de Línea de Crédito según Presupuesto de Caja comprende 3 partes fundamentales: la empresa, los bancos comerciales y el Banco Central. En los capítulos siguientes se analizan los derechos y obligaciones de cada una de ellas.

III. LA EMPRESA

Para estos efectos, se entenderá por empresa la persona natural o jurídica dedicada a actividades económicas relativas a la agricultura, pesca, industria manufacturera, minería, construcción, transporte, comercio y otras actividades, que suscribe un convenio con uno o varios bancos comerciales, con el objeto de obtener una "Línea de Crédito según Presupuesto de Caja".

La principal ventaja de este sistema consiste en que la empresa puede operar con financiamiento seguro, a lo menos durante un año, y luego desarrollar sus actividades futuras a base del conocimiento real y anticipado, de año en año, de los recursos que podrá utilizar de la fuente denominada crédito bancario. Además, como deberá efectuar todos sus pagos al contado, se tiene que:

- a) poseerá disponibilidades de caja, en la cantidad suficiente y en los momentos en que efectivamente lo requiera;
- b) sus dueños o ejecutivos evitarán la pérdida de tiempo que significa recurrir a uno y otro banco en procura de crédito, con las consiguientes mayores dedicaciones de tiempo a gestiones productivas de índole industrial y comercial;
- c) se eliminará la engorrosa y pesada labor de clasificar facturas de proveedores, para determinar cuáles pagar y cuáles postergar;
- d) su sistema de contabilidad se simplificará por la eliminación del control de las obligaciones por pagar: no se firmarán letras en cancelación de facturas;
- e) desterrará el riesgo de quiebra por mala programación de su caja. No debe olvidarse que en la mayoría de las empresas que caen en insolvencia, ésta no se debe a falta de utilidades, sino que al desequilibrio que se produce entre ingresos y egresos: mala programación de la caja o falta de disponibilidades en el momento que se requieren;

f) mejorará su posición financiera en relación a otras empresas, ya que enfrentará a sus proveedores en igualdad de condiciones; pérdida total de la importancia del factor “facilidades de pago”; y

g) el conocimiento cabal y cierto de sus efectivas necesidades de caja, inducirá a la empresa a dar un uso más racional de los ahorros o capitalizaciones ya realizadas. Es decir, se tenderá a eliminar los excesos de caja, inventarios de resguardo y, en general, de activos no necesarios para el desenvolvimiento, desarrollo y expansión real de la empresa.

En este orden de cosas, resulta de interés destacar que las Líneas de Crédito según Presupuesto de Caja, están dirigidas a favorecer a aquellas empresas que acusen un constante desarrollo. Este sistema es y debe ser el “**complemento financiero**” necesario para acelerar la expansión industrial y comercial, sin peligro de efectos inflacionarios.

La empresa que refleje una posición estática, tendrá gradualmente un menor apoyo del crédito bancario, debido a que este sistema compromete a la empresa a incrementar sostenidamente sus recursos propios y a destinarlos preferentemente a financiar su capital de explotación. Luego, estas empresas saben que transcurrido un plazo prudente, fijado por su capacidad de generar recursos propios, tendrán que reducir el monto de la Línea como consecuencia de su autocalificación.

Finalmente, conviene señalar que el Sistema de Líneas de Crédito pretende arraigar, en las prácticas administrativas, el uso de esta poderosa herramienta financiera (el presupuesto) y lograr así una mayor eficacia en el manejo de los recursos de la empresa.

Una vez que el empresario ha decidido su ingreso a este sistema de crédito, se enfrenta al problema de qué antecedentes son necesarios presentar al banco comercial y cómo presentarlos. Se puede dividir este proceso crediticio, desde el punto de vista de la empresa, en las siguientes etapas:

- 1) preparación de la empresa para obtener un crédito de LINEA;
- 2) consolidación y determinación del monto máximo inicial de la LINEA;
- 3) celebración del Convenio;
- 4) información que la empresa debe proporcionar durante la vigencia del Convenio;
- 5) actualización o revisión del presupuesto; y
- 6) renovación de la LINEA.

1) Preparación de la empresa para obtener un crédito de LINEA.

La parte esencial de esta etapa es presentar al banco o bancos comerciales una solicitud (Anexo III - 1) acompañada de un presupuesto anual de caja y de las Memorias o balances generales y los respectivos cuadros de pérdidas y ganancias correspondientes a los dos últimos ejercicios contables de la firma.

El presupuesto de caja se define como una estimación de los ingresos y egresos derivados de las actividades de la empresa en un período determinado. Es el cuadro demostrativo del flujo y naturaleza de los ingresos y pagos monetarios probables de la empresa, en un período de un año desglosado mensualmente (ver Anexo III - 2). En consecuencia, elaborar un presupuesto no es otra cosa que

cuantificar y valorar los diferentes elementos que intervienen en el o los respectivos procesos de producción y/o distribución de la empresa.

Para tener una visión más completa de la composición del presupuesto de caja se efectuará una síntesis de los principales antecedentes que lo componen. En su encabezamiento aparece la identificación de la empresa y el período que abarca el convenio (Anexo III - 2).

A continuación aparece el rubro "Total de Ventas", que se refiere al monto total de ventas durante el ejercicio. Este dato se determina a base de la información histórica que se posee respecto a las ventas realizadas en períodos anteriores, posibilidad de abastecimiento y la tendencia del mercado.

En seguida, se detallan los rubros que comprenden las disponibilidades de la empresa, a saber:

A. Fondos al comienzo del período: fondos disponibles de la empresa al entrar en Línea, y

B. Ingresos: entradas estimadas para el ejercicio, detalladas conforme a los siguientes factores: ventas al contado, recaudación por cobranzas, rentas de arrendamiento, intereses, rentas de aportes e inversiones, liquidación de activos, aumentos del capital social, etc.

Luego, es necesario establecer los probables gastos o egresos totales, divididos en:

A. Egresos de operación: gastos en que incurre la empresa y que inciden en forma directa en la producción, tales como: remuneraciones (sueldos, salarios, leyes sociales, gratificaciones, bonificaciones, participaciones, honorarios, remuneraciones directores, etc.), materias primas y materiales, otros gastos de operación (fletes, energía eléctrica y otros consumos similares, seguros, patentes y derechos municipales, licencias, gastos financieros, gastos de comercialización, gastos generales, etc).

B. Dividendo o retiro de socios: salidas por concepto de pago de dividendos, en el caso de retiros efectuados por los socios de sociedades de personas.

C. Egresos de consolidación inicial: gastos motivados por el servicio del endeudamiento incurrido antes de iniciar el crédito de Línea. Comprende compromisos a corto plazo con bancos (sobregiros, préstamos con letras, letras descontadas, otras obligaciones), letras por pagar y otras obligaciones a corto plazo con proveedores, servicio de obligaciones a mediano y largo plazo con bancos, instituciones o personas en el país o en el exterior.

D. Egresos por renovación o ampliación del activo inmovilizado: gastos motivados por la adquisición de bienes de capital para incrementar o renovar los existentes (compra de edificios, maquinarias, herramientas, etc).

La diferencia entre ingresos y egresos determina el monto de la Línea en cada trimestre, o sea, la parte de gastos que no cubren los ingresos y que necesitan ser financiados.

El Presupuesto de Caja termina con un detalle de las ventas calculadas a crédito, ya sea éste otorgado a través de cuenta corriente o con documentos, y un cálculo del monto aproximado a que alcanzarán los saldos en documentos.

Junto con los dos antecedentes mencionados, solicitud y presupuesto de caja, memoria o balances con los respectivos cuadros de pérdidas y ganancias, la empresa debe acompañar una carta con la descripción de las metas que se propone alcanzar. Esta carta, que se ha denominado de intenciones, debe estar referida a la política de desarrollo de la empresa, señalándose metas de producción, comercialización (plazos de venta y distribución) y ocupación; política de inversiones y reparto de utilidades o retiros, indicándose esencialmente montos de inversión en capital de trabajo y en activo inmovilizado, con su respectivo financiamiento y política de precios.

2. Consolidación y determinación del monto máximo inicial de la LINEA.

Como el sistema de LINEA obliga a la empresa a efectuar todos sus pagos al contado, resulta indispensable, para que ella inicie esta nueva etapa sin ninguna clase de dificultades, que el crédito bancario inicial sea capaz de proporcionarle caja suficiente para cancelar todas sus obligaciones contraídas antes de pactar la Línea, y disponibilidades para atender sus nuevos compromisos bajo la condición de pago al contado.

El monto máximo inicial de la Línea puede alcanzar hasta una suma equivalente a los promedios de las siguientes obligaciones registradas en los seis meses anteriores a la fecha de presentación de la solicitud de crédito: préstamos con letras, sobregiros, documentos por pagar, documentos descontados por la empresa, cartas de crédito, cualquier otro tipo de crédito bancario y cuentas por pagar a varios acreedores (ver Anexo III - 3). Se incluyen dentro de este monto los documentos descontados, por cuanto a pesar de que son una responsabilidad real sólo para el aceptante, constituyen una responsabilidad potencial para el descontante, que en este caso es la empresa.

Por otra parte, es conveniente tener presente que el financiamiento de la consolidación mediante la LINEA se debe realizar de acuerdo con los vencimientos correspondientes. Por ejemplo, una obligación contraída con un proveedor a 90 días o más, se deberá cancelar una vez transcurrido el plazo respectivo. El proveedor, al vender con crédito, consulta en el precio el recargo correspondiente. Todo pago anticipado, en estos casos, deberá tener un descuento especial y superior al costo del crédito de LINEA.

El monto inicial de la Línea, llamado también de consolidación, tiene una vigencia de tres meses, contados desde la fecha inicial del respectivo presupuesto de caja que lo fundamenta. Transcurrido este plazo los montos máximos futuros de la LINEA quedan fijados por el correspondiente presupuesto de caja.

Una vez presentados todos estos antecedentes, el banco o bancos intervinientes proceden a estudiarlos, para la aprobación o rechazo del crédito. Es importante para la empresa presentar en forma completa con cifras y datos fidedignos los mencionados antecedentes, pues a base de ellos se otorgará la LINEA. Cualquiera alteración de la información puede producir demoras perjudiciales para la empre-

sa, como también un posible rechazo, lo que significaría, además de la pérdida de tiempo, mayor trabajo para la confección de un nuevo estudio, con el consiguiente encarecimiento del costo de la LINEA.

3. Celebración del Convenio.

El Convenio, para este caso particular, es el documento que contiene el contrato celebrado por una determinada empresa y un banco o grupo de bancos, para abrir una LINEA, fijar su plazo de vigencia, las obligaciones que mutuamente contraen y el compromiso de observar las instrucciones y normas que reglamenten esta modalidad de crédito bancario (Anexo III - 4).

Una vez aprobada la LINEA por el banco o bancos participantes, se procede a la suscripción del Convenio respectivo, el cual, en ningún caso, podrá tener una duración superior a 12 meses. De este Convenio nace una serie de obligaciones, tanto para la empresa como para el o los bancos partícipes.

La empresa contrae diversas obligaciones, entre las cuales se pueden mencionar:

- a) realizar todos sus pagos al contado;
- b) entregar a los bancos participantes en el Convenio, en proporción a su financiamiento, la totalidad de sus ingresos. Como en algunos casos esta obligación será difícil de cumplir estrictamente, se analiza cada caso en particular y se establece un margen de tolerancia que queda estipulado en el Convenio;
- c) ajustar el desarrollo de las actividades de la empresa al Presupuesto de Caja, dentro de los márgenes de tolerancia previstos en el Convenio;
- d) proporcionar a los bancos, en forma oportuna, las informaciones exigidas por las disposiciones vigentes o las adicionales pedidas por las empresas bancarias, dentro de los plazos indicados o los establecidos por los bancos para dichos datos adicionales;
- e) revisar el Presupuesto de Caja al momento de firmar el Convenio;
- f) revisar periódicamente, dentro de los plazos que se indicarán, los presupuestos de caja y, en consecuencia, el monto de la LINEA;
- g) no efectuar inversiones de aportes a otras sociedades y/o personas, como tampoco realizar adquisiciones de valores mobiliarios. Sin embargo, el Comité Ejecutivo del Banco Central, atendiendo a situaciones particulares debidamente calificadas podrá, permitir tales inversiones.
- h) financiar todos los programas de inversión (aumento del activo inmovilizado) con recursos propios o fuentes de créditos a mediano y largo plazo;
- i) acreditar el cumplimiento de las obligaciones que le imponga el Convenio, cada vez que ello le sea solicitado por los bancos o por la Superintendencia de Bancos;
- j) contratar los servicios de especialistas en aspectos técnicos o de administración, si se le demuestra que en ciertos rubros se presentan deficiencias para la buena marcha del negocio; y
- k) presentar los informes que se soliciten, dentro de los plazos que se indiquen, para el control del buen funcionamiento de la LINEA.

4. Información que la empresa debe proporcionar durante la vigencia del Convenio.

La información que debe presentar la empresa se puede clasificar de acuerdo con su frecuencia en mensual y trimestral:

Información mensual:

a) **Informe de necesidades semanales de caja:** se debe presentar cinco días antes de iniciarse el comienzo de la primera semana de cada mes y mientras dure el Convenio (Anexo III - 5).

La confección de este informe, durante la primera etapa del funcionamiento del sistema de créditos de LINEA, puede resultar injustificada, debido a que los bancos están en condiciones de distribuir el resto de sus colocaciones sin su ayuda; pero a medida que el sistema se extiende, los antecedentes que proporciona el citado informe u otro similar serán de importancia extrema. Por consiguiente, que la empresa adquiera gradualmente la habilidad para confeccionarlo, lo más exacto posible, será una colaboración mutua altamente apreciada.

b) **Informe sobre el comportamiento del presupuesto de caja** correspondiente al mes que termina, antes de haber transcurrido 10 días hábiles del mes siguiente al que se refiere el período mensual que se comenta (ver Anexo III - 6).

Este informe se exige porque los bancos que han pactado un crédito de Línea con una empresa se han comprometido a colocar sus recursos monetarios al servicio de la respectiva empresa, en la oportunidad y cantidad que ella requiera. Esta verdadera asociación, entre bancos y empresa, requiere este tipo de comunicación. De esta forma, los bancos podrán juzgar en términos más objetivos y realistas la marcha de la empresa, simplificándose por tanto la revisión e incluso la renovación de Línea. Toda deficiencia podrá ser corregida en los plazos oportunos y, en consecuencia, se estará en condiciones de adoptar las medidas conducentes a mejorar la situación. Además, los bancos pactantes dispondrán de informes, cuyo análisis les otorgará la mejor garantía de los créditos otorgados. No debe olvidarse que el valor de una empresa es muy diferente, si se trata de un organismo en marcha o de uno paralizado. Agréguese que la mayor disponibilidad de tiempo de los actuales ejecutivos bancarios se deberá vaciar a una mayor y mejor asistencia técnico-financiera en favor de sus clientes: las empresas.

c) **Nómina de facturas y compromisos** que correspondan al mes que termina, con indicación de la fecha desde que se encuentran impagas. Se debe presentar dentro de los primeros diez días hábiles del mes siguiente.

El objeto de esta lista es controlar si la empresa realiza todos sus pagos al contado. Toda factura cancelada en plazo superior a los 30 días sólo podrá corresponder a un documento cuya revisión mereció reparo.

A medida que se desarrolle el sistema de LINEA, se observará que la nómina de facturas y obligaciones vencidas y no pagadas será cada vez más reducida, debido a la fuerza del acicate que significa recibir "al contado" el pago de las facturas.

d) **Certificado de pago al contado**, en el que se atestigüe haber cumplido con la obligación de pago al contado, es decir, dentro de un período máximo de 30

días, contados desde la fecha de facturación. Este certificado debe venir firmado por el contador de la empresa, señalándose el número de registro en el Colegio de Contadores (ver Anexo III - 7).

Antecedentes trimestrales:

a) **Revisión del Presupuesto de Caja** e inclusión de un nuevo trimestre, a más tardar quince días antes del comienzo del trimestre siguiente.

5. Revisión del Presupuesto.

Como se ha mencionado, el Presupuesto Anual de Caja debe ser revisado trimestralmente, lo que debe ponerse en conocimiento de los bancos pactantes quince días antes del comienzo del nuevo trimestre.

En otras palabras, se debe analizar detalladamente partida por partida a la luz de lo acontecido y empleando la experiencia adquirida. En esta oportunidad, la empresa debe estudiar las posibilidades de reducir las existencias de mercaderías, materiales, etc. en bodegas, para así acelerar la rotación de sus inventarios. También, cómo mejorar la recuperación de sus ventas, incrementar éstas y, en general, realizar la actividad económica correspondiente con menor empleo de recursos. Todo ello debe proyectarse en las nuevas metas por alcanzar en los siguientes tres períodos trimestrales. La revisión del presupuesto corresponde, en consecuencia, a una comprobación del programa inicial, concretada en la ratificación o modificación de las cantidades o sumas previstas para los respectivos períodos, incorporando un nuevo cuarto trimestre.

En realidad, no debería calificarse como una obligación de la empresa la revisión del presupuesto. Por el contrario, su exigencia representa el instrumento de control que pone en aviso a la empresa, respecto a no olvidar que en su manejo debe reemplazarse el cálculo mental por el escrito. Los programas de caja escritos incorporan a la empresa los beneficios de las técnicas de administración científica o racional. A modo de ejemplo, basta citar como ventaja de este sistema lo que significa desarrollar la disciplina de sentarse frente a un escritorio y coger una hoja de papel para anotar lo que debería realizar la empresa, en un futuro inmediato, cómo realizarlo y por qué convendría hacerlo.

En el desarrollo de esta práctica es muy probable que el propio empresario se convenza, por ejemplo, de que la insuficiencia de capital de explotación y la estrechez de caja para expansión que sufre su empresa, sea producto de operar sobre la base de cálculos mentales, sensaciones y/o exceso de optimismo en el uso de sus fondos o recursos.

6. Renovación de Líneas de Crédito según Presupuesto de Caja.

El convenio de LINEA es por un año, pero este sistema de crédito contempla su renovación por nuevos períodos, los cuales en ningún caso podrán ser superiores a doce meses.

Para la renovación de la LINEA las empresas deben presentar a los bancos participantes, 60 días antes del vencimiento del convenio respectivo, los siguientes antecedentes:

a) **Solicitud de renovación** a los bancos participantes, de acuerdo al modelo que se acompaña como Anexo III-8;

b) **Declaración escrita:** en la cual se exponga que han dado cumplimiento a lo pactado en el respectivo convenio y en la carta de intenciones, especialmente en lo referente a política de desarrollo, inversiones y precios;

c) **Comportamiento del presupuesto:** para un período mínimo de nueve meses;

d) **Copias a los bancos participantes de la memoria o del balance general** y del estado de las cuentas de pérdidas y ganancias, correspondientes al último ejercicio financiero de la empresa. En caso que no haya transcurrido un ejercicio completo entre la visación inicial y la solicitud de renovación, deben adjuntarse los antecedentes correspondientes a los dos últimos ejercicios financieros de la empresa, y

e) **presupuesto de caja para el nuevo período.**

El banco coordinador debe enviar, para su visación por el Banco Central, veinte días antes del vencimiento del respectivo convenio, todos los antecedentes mencionados.

Para que dichos antecedentes tengan un efectivo valor de análisis, es indispensable que la renovación establezca como vencimiento del nuevo convenio y de los siguientes, como máximo, cuatro meses contados desde la fecha del respectivo balance general de la empresa. Para lograr tal objetivo es necesario que la primera renovación tenga como plazo de vigencia el número de meses necesarios que produzca la coincidencia requerida.

Los bancos que no deseen seguir participando en la LINEA cuya renovación se solicita, deben notificar a la empresa, dentro de un plazo máximo de quince días a contar de la fecha de haber presentado los antecedentes para la renovación, su no participación en el nuevo convenio.

IV. LOS BANCOS PARTICIPANTES

La segunda parte fundamental en el Sistema de Línea de Crédito según Presupuesto de Caja está constituida por los bancos comerciales participantes. Para las empresas bancarias del país este sistema es obligatorio y su incumplimiento las hace acreedoras a una multa aplicada por la Superintendencia de Bancos. Tienen, entre otras, la responsabilidad de calificar en primer término las solicitudes de crédito, es decir, deben efectuar la primera selección de las empresas que quieran acogerse al sistema de Línea. En efecto, sólo deben conocerse en el Banco Central aquellas peticiones que cumplan con los requisitos necesarios para optar a este tipo de crédito, de manera que éste puede discernir entre ellas en función de criterios de política económica, evitándose una duplicación de tareas, que sólo implica mayor demora y mayores costos. Deben fiscalizar, además, el cumplimiento de los objetivos del sistema, por parte de las empresas con quienes han suscrito los convenios respectivos.

Corresponde, por lo tanto, a los bancos participantes, un papel de componente dinámico del sistema, identificándose con los objetivos del mismo. Aquellas empresas bancarias que no cumplan su papel en la forma adecuada, verán aumentados sus costos, ya que, se hacen acreedoras de rechazos de Líneas en la visación y de problemas en el cumplimiento de la obligatoriedad del sistema.

En una Línea pueden participar uno o varios bancos. En el caso de que participe más de un banco, es necesario que coordine la operación uno de ellos, generalmente el que tiene mayor participación. Este banco recibe el nombre de Coordinador y sus funciones son el estudio financiero de la Línea y la solicitud de visación al Banco Central, en el caso necesario.

Con el establecimiento de esta nueva modalidad de crédito, los bancos comerciales se han visto en la necesidad de formar nuevos departamentos, adiestrar personal, preparar formularios, etc., con el fin de capacitarse para el desempeño de sus nuevas funciones de operar, registrar y controlar el sistema. Estas nuevas funciones comprenden las siguientes etapas:

A. Recepción de antecedentes.

Incluye la recepción de los antecedentes que debe proporcionar la empresa para ingresar o continuar dentro del sistema de Línea. Estos antecedentes se describieron en el capítulo anterior.

B. Análisis financiero.

Consiste en efectuar, a base de los antecedentes presentados, un estudio financiero de la empresa. El objeto de este análisis es conocer en la forma más realista posible la posición financiera de la empresa, con el fin de establecer las condiciones que deberán estipularse para poder operar en Línea. Una empresa que no reúna requisitos de solvencia y posición financiera mínimos para asegurar el normal desenvolvimiento de la Línea, no podrá acogerse a este sistema crediticio.

Para lograr esta finalidad, el banco coordinador calcula ciertas relaciones o índices que le revelen el estado actual de la empresa. Estos cálculos le permiten analizar los antecedentes entregados por la empresa, valiéndose de una serie de indicadores que lo facultan para conocer la situación financiera de la misma.

Independientemente de los antecedentes adicionales que cada banco particular estime conveniente considerar para los efectos de calificación de las diferentes solicitudes de Línea (inicial, de renovación o de ampliación), el estudio financiero debe, a lo menos, contener la siguiente información (Anexo IV - 1):

1. Antecedentes generales:

- a) Nombre de la empresa;
- b) actividad que desarrolla;
- c) crédito solicitado, indicando el tipo de solicitud en cuestión, el monto del mismo, el período por el que se solicite y el monto y período de las solicitudes anteriores, en caso de que existan;
- d) bancos participantes, estipulándose el respectivo porcentaje de participación, así como también quién será el banco coordinador;
- e) cifras comparativas tomadas para tres períodos consecutivos, siendo el último de ellos el período presupuestario para el que se solicita el crédito de Línea, de:
 - i) poder ocupacional, desglosándose la información de obreros y empleados;
 - ii) remuneraciones, separando lo pagado en salarios de los sueldos;
 - iii) producción física, detallando producción en unidades por tipo de producto;

- iv) inversiones en activos permanentes y en valores mobiliarios;
- v) capital y reservas, incluyendo en las reservas el fondo de depreciación;
- vi) depreciaciones;
- vii) utilidad operativa;
- viii) utilidades no distribuidas.

2. **Estudio de los dos últimos balances y sus respectivos cuadros de pérdidas y ganancias.**—El estudio de estos estados permite confeccionar el cuadro de fuentes y usos de fondos y obtener una serie de indicadores financieros. Ambas herramientas son indispensables para poder analizar financieramente la situación de la empresa.

a) **Cuadro de fuentes y usos de fondos:** es el instrumento de análisis financiero que se confecciona comparando dos balances consecutivos, y que señala las variaciones cualitativas y cuantitativas producidas en los activos, pasivos y recursos propios de la empresa, durante el período comprendido entre dichos balances. Es decir, muestra el flujo de fondos durante el período en cuestión, indicando el origen de los mismos y el uso que se les ha dado. Permite, en consecuencia, formarse una idea exacta de la estructura financiera de la empresa que solicita el crédito.

Para efectuar este análisis debe utilizarse como “Hoja de Trabajo” el modelo de planilla que ilustra el Anexo IV - 3 y deberán observarse las siguientes recomendaciones:

i) Si existe memoria de la empresa, leer ésta cuidadosamente en lo que respecta a aumentos de capital, forma como se efectuó, revalorizaciones practicadas, monto absorbido de estas revalorizaciones por las utilidades, dividendos acordados y pagados, etc.

ii) Efectuar los ajustes que procedan, para dejar los montos registrados en las diferentes cuentas en condiciones que permitan comparar y determinar diferencias útiles para el Estado de Fuentes y Usos. En efecto, al confeccionar el Estado de Fuentes y Usos se debe considerar, sea como fuente o uso de fondos, aquellas variaciones originadas por movimientos contables, que de hecho no representan un movimiento efectivo de recursos monetarios, sino que sólo obedecen a disposiciones legales o a cambios en los procedimientos de valorización, por ejemplo las depreciaciones del período. La información para estos ajustes se obtiene de la lectura del balance general, notas del mismo e incluso aclaraciones que se insertan en las memorias de las respectivas empresas.

b) **Cuadro resumen de indicadores financieros** (ver Anexo IV - 1): A base de los balances y del cuadro de fuentes y usos de fondos se debe confeccionar, para tres períodos consecutivos, siendo el último de ellos el período presupuestario para el que se solicita el crédito de Línea, los siguientes indicadores:

(1) **Ventas totales netas**, indicando además los totales correspondientes a ventas al contado y a ventas al crédito.

(2) **Plazos de comercialización**, señalando tanto la recuperación del total de ventas como la recuperación de las ventas al crédito.

(3) **Patrimonio**, que corresponde a la suma de los valores consignados en las cuentas de Capital, Reservas y utilidades no distribuidas.

(4) **Activo Corriente o Capital de Explotación**, que corresponde a la suma de los valores consignados en las cuentas de activo disponible (caja y bancos),

realizable (materias primas, artículos en proceso, artículos terminados, créditos concedidos a corto plazo).

(5) **Pasivo corriente**, que corresponde a las cuentas de pasivo exigible a corto plazo (créditos bancarios, documentos por pagar, cuentas por pagar, provisiones).

(6) **Capital de explotación neto**, que corresponde a la diferencia o saldo neto resultante de la suma algebraica de los valores consignados en las cuentas de activo corriente y realizable menos los valores consignados en las cuentas de pasivo exigible a corto plazo; cuya naturaleza y cuantía fundamenta y favorece la realización de los diferentes procesos que necesariamente debe realizar la empresa para dar cumplimiento a sus objetivos.

(7) **Recursos propios usados en capital de explotación**: corresponden al monto de recursos aportados por la empresa al financiamiento del capital de explotación, que no provienen del crédito bancario ni del crédito de proveedores.

(8) **Recursos propios usados en inversiones permanentes**: corresponden al monto de recursos aportados por la empresa al financiamiento del capital de explotación, que no provienen del crédito, sea éste bancario, de fomento o de proveedores.

(9) **Razón circulante**: indica la relación que existe entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente de la empresa, es decir, la capacidad de ésta para afrontar en el corto plazo la cancelación de sus obligaciones con terceros.

(10) **Rotación de inventarios**: indica las veces que se renuevan los inventarios de una empresa dentro de un período financiero, es decir, el grado de eficiencia con que se utilizan los recursos invertidos en inventarios.

(11) **Rentabilidad del patrimonio o retorno de la inversión**: indica el grado de eficiencia con que se han utilizado los recursos invertidos en la empresa, es decir, la rentabilidad de la inversión.

(12) **Rentabilidad de las ventas**: indica el margen de utilidad promedio con que ha operado la empresa.

Todos estos antecedentes proporcionan al banco coordinador un cuadro bastante completo sobre la empresa, permitiéndole emitir un juicio acerca de la solicitud en estudio, considerando los objetivos fundamentales que deben perseguirse con el crédito de Línea.

Debe tenerse presente que la forma de realizar el análisis financiero anteriormente señalado es tanto válida en el caso de una solicitud inicial, como en el de una ampliación y/o renovación. Es evidente, que el análisis debe ser mucho más extensivo cuando se trata de una ampliación y/o renovación, por cuanto en este caso no sólo se persigue conocer la situación financiera de la empresa, sino que fundamentalmente interesa conocer el comportamiento de la misma durante el último período presupuestario, con el fin de comprobar si ha cumplido o no los compromisos contraídos al aceptar el crédito de Línea.

3. **Análisis del presupuesto de caja**.—Tiene por objeto establecer si el pronóstico de las actividades de la empresa, base del presupuesto, está bien efectuado. En el caso de una solicitud inicial, es el antecedente más importante a considerar, interesando para estos efectos esencialmente la factibilidad de los compromisos contraídos por la empresa. En otras palabras, es necesario comprobar

la compatibilidad entre el pronóstico y las metas señaladas. Para estos efectos, debe observarse lo siguiente:

a) si existe concordancia entre la distribución de ingresos por concepto de ventas y el total de ventas;

b) verificar que la cuantía del impuesto a la compraventa corresponda a la aplicación de la respectiva tasa sobre el monto total de las ventas;

c) apreciar si el incremento de los rubros de remuneraciones coincide con los reajustes anuales estimados (variación del sueldo vital) y con el vencimiento de los pliegos de peticiones. En caso contrario, estudiar las causas de la variación de personal;

d) apreciar si los incrementos en los ítem materias primas y materiales en general, corresponden a variaciones de precios o a incrementos motivados por el aumento de la producción;

e) efectuar estos mismos análisis para otras partidas, que por su naturaleza deben variar en forma proporcional a los incrementos de las ventas, cuando éstas no corresponden a variación de precios sino a mayor volumen;

f) cálculo de los días de recuperación de las ventas al crédito presupuestado, y

g) comprobar, en el caso de solicitud inicial, que el monto de la Línea no exceda en el primer trimestre del 100% del promedio de endeudamiento de los seis meses anteriores.

4. Análisis del informe del comportamiento detallado del presupuesto de caja.—Se efectúa en el caso de una solicitud de renovación y/o ampliación. En él se deben distinguir dos fases:

a) **Control aritmético:** básicamente, este control consiste en confrontar el informe del comportamiento detallado del presupuesto de caja, con la situación presentada en el presupuesto de caja proyectado al comienzo de la Línea. Especialmente, se deben verificar las sumas de los rubros presentados en el informe mencionado.

En el caso de encontrar algún error, se deberá calificar su importancia y se adoptará cualquiera de estas medidas:

i) dejar constancia en la respectiva carpeta;

ii) comunicar el error a la empresa;

iii) solicitar las explicaciones correspondientes o correcciones pertinentes, y

iv) devolver los antecedentes, si el funcionario del organismo responsable así lo resuelve.

Además, es necesario verificar si existe la concordancia que debe darse entre el informe del comportamiento detallado del presupuesto de caja y el Balance General y su correspondiente estado de pérdidas y ganancias.

b) **Obtención de datos:** la segunda parte del análisis del comportamiento detallado del presupuesto de caja es la obtención de datos, con el objeto de extraer la información requerida para las otras etapas del análisis financiero. Es necesario obtener los totales trimestrales tanto de montos presupuestados como de montos reales de los siguientes rubros:

(1) ventas;

(2) ventas al contado;

(3) ventas al crédito;

- (4) remuneraciones;
- (5) materias primas y materiales;
- (6) otros egresos de operación;
- (7) impuestos;
- (8) dividendos o retiro de socios;
- (9) egresos por consolidación inicial;
- (10) egresos por renovación y/o ampliación de activo inmovilizado.

5. Detalle de los compromisos y recursos financieros de la empresa, a la fecha de iniciación de la Línea.—Este estado proporciona los antecedentes relativos a las obligaciones de la empresa con el sistema bancario y con otros acreedores, ya sean éstos por deudas a corto y/o a largo plazo.

6. Garantías exigidas en resguardo del crédito.—Se especifica la garantía que resguarda el crédito de Línea (letras en garantía, garantía hipotecaria o prendaria, avales, etc.).

C. Proyecto de Acuerdo.

En este proyecto se pide autorización al gerente del banco comercial y al Comité Ejecutivo del mismo, para pactar los convenios que procedan y otorgar a la empresa el crédito solicitado, sujeto al cumplimiento por parte de ésta de los requisitos mínimos exigidos, estipulados en las normas vigentes dictadas por la Superintendencia de Bancos y el Banco Central de Chile.

D. Coordinación entre bancos partícipes.

La empresa presenta a los bancos partícipes una solicitud de Línea por el monto que corresponda a cada uno de ellos. Esta solicitud se acompaña de los respectivos antecedentes para el estudio de la Línea. Aprobada la participación de cada banco, el banco coordinador cita a los representantes de cada uno de ellos a reunirse en un comité interbancario, en el que se encuentran los ejecutivos de los bancos y un representante de la empresa, con el fin de discutir los problemas que se pueden presentar y decidir sobre la entrega periódica y efectiva del crédito.

Una vez solucionados los problemas presentados, el banco coordinador procede a dar curso a la Línea para su visación en el Banco Central.

E. Solicitud de visación.

El banco coordinador solicita por escrito al Banco Central la visación de la Línea ya aprobada en principio por los bancos participantes. Debe acompañar a la solicitud una copia del análisis financiero de la empresa, efectuado por el banco coordinador.

Al otorgarse la visación, el crédito de Línea queda en condiciones de ser operado por el o los bancos comerciales.

F. Contabilización de la Línea de Crédito.

En la contabilización del crédito de Línea se pueden distinguir dos partes: una correspondiente al registro de la responsabilidad del banco para con la em-

presa, que se efectúa a través de cuentas de orden, y la otra que se refiere a la operatoria misma del crédito.

1. Registro de la responsabilidad del banco para con la empresa. Esta responsabilidad queda expresada en cuentas de orden, las que son usadas dos veces: la primera al ser aprobada la LINEA en principio por el banco comercial, para lo cual se utilizan las siguientes cuentas:

Líneas de Crédito aprobadas
en principio.

Responsabilidad por Líneas de Crédito
aprobadas en principio.

Cuando el Banco Central visa la LINEA propuesta, se procede a reversar el asiento ya descrito y a efectuar un nuevo asiento contable:

Responsabilidad por Líneas de Crédito
aprobadas en principio.

Líneas de Crédito aprobadas
en principio.

Líneas de Crédito según Presupuesto
de Caja pactadas.

Responsabilidad por Líneas de
Crédito pactadas.

2. Operatoria del crédito. En la contabilización de la operatoria misma del crédito se pueden utilizar dos o tres cuentas, a saber: Cuenta Especial y Cuentas Corrientes; o Cuenta Especial, Cuenta Centralizadora y Cuenta Corriente.

En la Cuenta Centralizadora se:

a) abona la totalidad de los ingresos, provenientes de depósitos ordinarios o del producto líquido resultante de los diversos préstamos que alimentan la Línea. Es decir, es una cuenta que no afecta las colocaciones del banco;

b) carga por el crédito efectivamente requerido por la empresa, de acuerdo a las necesidades que indique su presupuesto de caja semanal.

La Cuenta Especial es una cuenta de colocaciones. Cualquier movimiento que se produzca en ella afecta el volumen de créditos otorgados por el banco. Se debita en ella el crédito requerido por el cliente, de acuerdo con el presupuesto de caja respectivo. Estos egresos se reflejan al Haber de la cuenta centralizadora, conjuntamente con los depósitos efectuados por la empresa y los abonos por pago de documentos en cobranza.

El paso de la Cuenta Especial a la Cuenta Centralizadora se efectúa por medio de cheques supletorios. Estos son cheques sueltos que proporciona el banco al cliente, y constan de un original y dos copias. El original lo gira y cancela el cliente autorizando al banco para hacer uso de los fondos originados por la LINEA. Una copia de este cheque sirve como abono a la cuenta centralizadora y la otra copia queda como comprobante para el cliente.

El abono efectivo de fondos a la cuenta corriente del cliente se efectúa con cargo a la cuenta centralizadora. Este movimiento se realiza por traspaso, el que consta de original y cuatro copias. En el original se registra el movimiento completo de traspaso de fondos a la cuenta corriente, y se archiva en la sección. Una copia muestra sólo el movimiento que afecta a la cuenta centralizadora, o sea, el cargo a dicha cuenta. Otra copia sirve para efectuar el abono en cuenta corriente, y por último, las dos copias restantes se entregan como comprobante al cliente: aparece en una de ellas el movimiento de la cuenta centralizadora y en la otra el de su cuenta corriente.

Al no emplearse la cuenta centralizadora, la cuenta especial pasa a desempeñar la misma función de ésta, además de su papel de proporcionar información sobre el crédito otorgado, correspondiendo su saldo al monto concedido a la fecha. Esta cuenta acredita los depósitos y la recaudación por cobranzas y se debita por el total de egresos de la semana, que es depositado en la cuenta corriente del cliente.

3. Registro de la garantía. De acuerdo al convenio celebrado entre el banco y el cliente, es necesario que este último constituya una garantía en favor del banco en resguardo del crédito de Línea.

Esta garantía puede quedar constituida de diversas maneras, según sea la conveniencia del banco. Una de ellas, la más usada, es la constituida por documentos en cobro. La totalidad de dichos documentos son entregados en garantía, mediante el endoso correspondiente, para ser abonados a su cancelación a la cuenta centralizadora o a la cuenta especial, según sea la forma de contabilización empleada.

G. Refinanciamiento del Banco Central.

Los bancos comerciales pueden solicitar refinanciamiento al Banco Central por las Líneas efectivamente colocadas y previamente visadas por el instituto emisor (ver Anexo IV - 2). A partir del 31 de marzo de 1967, es requisito indispensable para solicitar este refinanciamiento que el banco coordinador presente mensualmente un certificado emitido por el contador de la empresa, que acredite que la firma ha efectuado todos sus pagos al contado, entendiéndose por tales los realizados a no más de 30 días, contados desde la fecha de facturación. Esta disposición tiene por objeto ejercer un control sobre el pago al contado de las empresas que están dentro del sistema de LINEA.

El Banco Central otorga los refinanciamientos de Líneas de Crédito cada 15 días y sobre la suma de los promedios aritméticos quincenales de las colocaciones efectivas en Líneas. El plazo de los convenios de refinanciamiento celebrados entre el Banco Central y los bancos comerciales es de 30 días, quedando su monto sujeto a revisión cada 15 días. Para estos efectos, la empresa bancaria debe declarar el promedio de las colocaciones efectivas correspondientes a cada Línea en la quincena. En caso que la suma de tales promedios, en relación a la quincena inmediatamente anterior, hubiere aumentado, el Banco Central refinancia la diferencia, con vencimiento en la misma fecha que los convenios que se encuentren en vigencia. En forma similar, si esta suma hubiere disminuido, la empresa bancaria debe reintegrar de inmediato la diferencia que resulte, efectuándose las rebajas correspondientes en los convenios suscritos.

Para las Líneas que se pacten durante una quincena, se puede solicitar refinanciamiento, una vez que se efectúen colocaciones efectivas, firmándose convenios separados.

H. Obligaciones de los bancos participantes.

Las obligaciones contraídas por los bancos, respecto de la Línea, pueden dividirse en dos grupos: aquellas relativas a la empresa y las atinentes a sus relaciones con el Banco Central y la Superintendencia de Bancos.

Las obligaciones del banco o de los bancos para con la empresa consisten en:

1. Estudiar y pronunciarse, por escrito, dentro de un plazo prudencial, respecto a las solicitudes de crédito de Línea, que les presenten las empresas.

2. Proveer de recursos a las empresas en las oportunidades en que éstas los demanden, siempre que dichos requerimientos se ajusten a lo establecido en el Convenio y en los presupuestos. Así, durante el primer período después de la suscripción del convenio, el o los bancos participantes en una Línea deben procurar recursos a la empresa para cubrir dos grupos de necesidades: el pago a su vencimiento de los compromisos contraídos antes de suscribir el Convenio y el de los desembolsos necesarios para hacer marchar la explotación del negocio.

3. Fiscalizar el cumplimiento del Convenio y de los demás compromisos contraídos por la empresa, al obtener un crédito de Línea. Este control pueden ejercerlo por sí mismos o por intermedio de terceros, sin que ello signifique costo alguno para el empresario.

Las obligaciones de los bancos comerciales con respecto al Banco Central y a la Superintendencia de Bancos, son las siguientes:

1. Si uno o varios bancos encomiendan a terceros la fiscalización de las obligaciones que el sistema impone a las empresas y si los informes de los profesionales encargados de controlar el cumplimiento de los usuarios resultaren alejados de la realidad, deberá hacerse saber esta situación al colegio o agrupación regional respectiva y a la Superintendencia de Bancos, para la inmediata comprobación y sanción del hecho.

2. En el otorgamiento de crédito de Línea, los bancos deben orientar los recursos hacia aquellos sectores de la economía que interesa desarrollar, de acuerdo con los programas de gobierno y específicamente a aquellas empresas que se comprometan a obtener metas relativas a producción, comercialización e inversiones compatibles con los objetivos del sistema.

3. El monto del crédito comprometido por un banco en el convenio, no puede sobrepasar los límites cuantitativos en vigencia para la concesión de los mismos.

Las empresas que no cumplan con las obligaciones que les impone el Convenio o con las instrucciones respectivas, pueden ser amonestadas por los bancos y por la Superintendencia de Bancos. Si el incumplimiento de alguna de ellas revistiere gravedad a juicio del banco, éste podrá suspender o poner término anticipado al Convenio de Línea. Lo mismo deberá realizarse a requerimiento de la Superintendencia de Bancos, si ésta estimare que procede alguna de estas sanciones.

Cuando en una Línea participan más de un banco y uno de ellos la suspende o le pone término, debe comunicarlo a los otros bancos participantes en forma inmediata.

Al desahuciarse un convenio de Línea, tanto la empresa como los bancos participantes se enfrentan a una serie de problemas. Por una parte, las empresas bancarias deben recuperar el crédito concedido y, por la otra, cumplir con la obligación de mantener un porcentaje mínimo de sus colocaciones en este sistema. Las empresas, por otro lado, deben cancelar el crédito que se les ha otorgado.

Con el ánimo de dar la máxima flexibilidad tanto al ingreso como al retiro de las empresas del sistema de Línea, el Banco Central ha fijado ciertas normas para el caso de término de un convenio. En efecto, los bancos participantes pueden seguir obteniendo refinanciamiento por los créditos de Línea vigentes y computarlos a la cuota de obligatoriedad, siempre que el desahucio del convenio sea justificado. Para ello, deben presentarse los siguientes antecedentes y en las condiciones que se indican:

1. Los bancos participantes deberán enviar una nómina de los documentos en cobranza que garanticen el crédito concedido a través de la Cuenta Especial, manteniendo el refinanciamiento por el valor de esos documentos hasta sus respectivos vencimientos.

2. Para el saldo no garantizado en documentos, se mantendrá el refinanciamiento, el que deberá reducirse en 1/6 mensual.

3. Se podrá imputar a la obligatoriedad de Líneas pactadas el monto total del crédito que dé derecho a refinanciamiento parcial del Banco Central.

Esta regla general debe ser aplicada cuando el Convenio de Línea termine o sea desahuciado por:

1. Incumplimiento comprobado de la empresa de alguna de las cláusulas del Convenio.

2. Retiro de la empresa del Sistema, durante la vigencia del Convenio.

En el primero de los casos señalados caben dos posibilidades:

1. Que el incumplimiento por parte de la empresa sea comprobado por el Banco Central, siendo éste quien determine la cancelación de la Línea. No cabe, por tanto, duda alguna en que la regla general debe ser aplicada.

2. El incumplimiento por parte de la empresa sea detectado por uno o más bancos participantes, y sean ellos quienes soliciten el término del Convenio. Se ha considerado que en este caso debe aplicarse la regla general, por cuanto el banco, al desahuciar un Convenio por incumplimiento comprobado de la empresa, está desarrollando una función de control y adelantando de hecho una decisión que de no tomarla, de todas maneras tendrá que hacerla efectiva el Banco Central. Sin embargo, corresponde al Banco Central, en último término, calificar si las causales de incumplimiento invocadas por el o los bancos participantes son lo suficientemente sólidas como para cancelar la Línea.

En el caso de retiro de la empresa durante la vigencia del Convenio, caben también dos posibilidades:

1. Que la empresa decida retirarse porque se encuentra imposibilitada de cumplir con el programa reflejado en el Presupuesto de Caja. Esto significa que la empresa, por razones que escapan a toda previsión, como ser un fenómeno de recesión económica, cambios en la demanda, etc., no puede cumplir con el programa que se ha propuesto.

2. Que la empresa decida retirarse por conveniencia.

Cabe hacer notar que en ambos casos la empresa precisa de la voluntad de los bancos participantes para poder desahuciar el Convenio. La regla general debe

ser aplicada en ambos casos, porque debe atenderse a la necesidad de otorgar el máximo de facilidades compatibles con la eficiencia del sistema, tendientes a obtener la mayor movilidad, tanto para ingresar como para salir de él.

La regla general no debe aplicarse cuando se presentan los siguientes casos:

1. Cuando uno o más bancos participantes se retiran voluntariamente o bajan su participación en la Línea. En este caso parece obvio que no debe aplicarse, por cuanto si el o los bancos deciden voluntariamente, por conveniencia, dejar de participar en la Línea, deben estar en condiciones de resolver la recuperación de la deuda de la empresa y de cumplir con la obligatoriedad.

2. Cuando la empresa decida no renovar la Línea, no debe aplicarse la regla general, por cuanto los bancos participantes conocerán esta decisión, a lo menos con 60 días de anticipación al término del Convenio; tiempo por demás prudente como para tomar las medidas tendientes a solucionar los posibles problemas que se les presenten.

3. El Banco Central rechaza la solicitud en cuestión por comprobación fehaciente de que el banco coordinador no ha cumplido con su obligación de fiscalizar el desarrollo de la Línea, y/o de que el análisis financiero entregado por éste no se compadece con la realidad de la empresa.

Los bancos que no cumplan con las instrucciones para el financiamiento del sistema recibirán las sanciones vigentes. Asimismo, los bancos que no den cumplimiento a la exigencia de mantener una proporción de las colocaciones ordinarias en Líneas, deben restar de sus préstamos especiales deducibles del encaje una suma igual al doble del déficit que éste presente.

V. EL BANCO CENTRAL

La visación de una LINEA es una de las etapas más importantes del sistema. Con ella se persigue el objetivo de dotar al Banco Central de los antecedentes necesarios para cumplir su rol de rector en materia de política crediticia. En ella es necesario distinguir: la visación de una LINEA que se solicita cuando se comienza a operar, es decir, la visación inicial, y la de aquella requerida para una ampliación y/o renovación por un nuevo período.

La visación de la LINEA que comienza a operar inicia el contacto del Banco Central con la empresa, permitiéndole a éste efectuar un primer análisis y el registro de algunos antecedentes. En esta etapa, el estudio que realizan los funcionarios del Banco Central se basa fundamentalmente en el estudio económico financiero efectuado por el banco coordinador. Es importante en la primera visación analizar si la actividad de la empresa que se acoge a este sistema crediticio está de acuerdo con los objetivos perseguidos mediante dicho sistema. Es decir, en términos generales, comprobar si la empresa produce bienes que el país necesita y que estén contemplados dentro del Plan de Desarrollo, si cumple con los reajustes señalados por la política de remuneraciones fijada por el Gobierno, si está al día en sus obligaciones tributarias y previsionales, si proporciona ocupación estable y si realiza un esfuerzo serio tendiente a la autocalpitalización. En síntesis, en esta etapa, se debe realizar un análisis basado, más que en la situación financiera de la empresa, en la política que la guía. Este análisis debe orientarse a verificar si la empresa merece o no tener un crédito seguro y de acuerdo a sus necesidades, para el cual el Banco Central concede un financiamiento especial.

En la visación de una LINEA que solicita renovación, el criterio de análisis es distinto. En efecto, la empresa ha dispuesto, por un período de hasta un año, del crédito que ha considerado adecuado para su mejor desenvolvimiento, por lo cual debe demostrar, por una parte, que lo ha utilizado eficientemente, y por la otra, que ha cumplido con los compromisos contraídos. Para ello es preciso efectuar un análisis financiero profundo, junto con comprobar el efectivo cumplimiento de los compromisos de la empresa al acogerse al Sistema.

A continuación se presenta, en términos generales, una descripción del análisis que efectúa el Banco Central sobre cada una de las empresas que se acogen al Sistema.

A. Comisión Revisora.

La Comisión Revisora tiene como finalidad visar todas las LINEAS superiores a E° 500.000 que otorguen las empresas bancarias y para las cuales solicitan financiamiento del Banco Central. Su función puede dividirse en tres partes:

- 1) analizar los antecedentes de la empresa, proporcionados por el banco coordinador, de acuerdo con las normas señaladas;
- 2) emitir el informe para el Comité Ejecutivo para que éste conceda o rechace la visación; y
- 3) resolver los problemas que surjan de la operatoria del Sistema y efectuar los estudios que sean necesarios.

B. Análisis de una Línea que solicita al Banco Central visación inicial.

El análisis de esta visación comprende las siguientes etapas:

1. Recepción de antecedentes.

Para la visación de una LINEA, el banco coordinador debe presentar:

- a) solicitud de visación de la LINEA (ver Anexo V - 1);
- b) informe económico financiero efectuado por el banco coordinador o empresa competente, dejando constancia de que los datos registrados son representativos de la situación de la empresa y que los pronósticos obedecen a una proyección realista y objetiva;
- c) presupuesto de caja anual, que comprenda el período que abarca la LINEA, debidamente firmado por el contador y los representantes legales de la firma;
- d) carta de intenciones de la empresa, donde se manifiesten las políticas a seguir y las metas que se compromete alcanzar al incorporarse a este sistema de crédito;
- e) promedio de endeudamiento de los seis meses anteriores;
- f) certificado emitido por el departamento especializado en LINEA del banco coordinador o por profesionales independientes, que acrediten la exactitud de

las cifras consignadas como egresos de consolidación inicial. Se deben dejar claramente establecidas las deudas a corto y largo plazo; y

g) memorias o balances, con sus respectivos estados de pérdidas y ganancias, correspondientes a los dos últimos ejercicios contables de la empresa.

2. Individualización de la empresa y registro de antecedentes.

En esta etapa, la sección Informes del Banco Central debe registrar lo siguiente:

a) código de registro de la LINEA, formado por el número de orden dentro del año de iniciación del respectivo convenio, y las últimas cifras de dicho año. Por ejemplo, el código 18/65 significa que la LINEA se inició en 1965 y correspondió a la 18ª visación del Banco Central en ese año;

b) nombre completo o razón social del beneficiario del crédito de LINEA. Con este antecedente debe confeccionarse un índice alfabético de las LINEAS visadas;

c) monto inicial y fecha de visación del crédito de LINEA;

d) fecha de vencimiento del primer convenio;

e) bancos participantes y distribución del crédito. Para obtener esta información se llevan tarjetas de cuenta corriente para cada banco (ver Anexo V - 5); y

f) clasificación de la empresa según actividad económica y tipo de sociedad.

El registro de los antecedentes indicados en las letras a), c), d) y f) debe llevarse en tarjetas tipo kárdex, cuyo modelo lo ilustra el Anexo V - 2.

3. Análisis de los antecedentes.

A base del estudio financiero entregado por el banco coordinador y a la carta de intenciones de la empresa, se efectúa el análisis financiero, el que consiste esencialmente en constatar si la empresa será capaz de cumplir con las exigencias del convenio y en verificar si cumple con las condiciones mínimas para optar a este tipo de crédito.

4. Informe al Comité Ejecutivo.

El informe al Comité Ejecutivo comprende los siguientes puntos:

a) breve reseña sobre la individualización de la LINEA;

b) concordancia de la LINEA solicitada con las normas vigentes de este sistema crediticio; y

c) conclusiones y recomendaciones de la Comisión Revisora a base de los antecedentes presentados por el banco coordinador.

5. Comunicación de la visación al Banco Coordinador.

Una vez visada la LINEA por el Comité Ejecutivo, se procede a comunicar esta decisión por escrito al banco coordinador. Esta comunicación contiene: (Ver Anexo V - 3).

- a) referencia a la solicitud de visación de crédito;
- b) monto de la LINEA de Crédito visada; y
- c) observaciones que comprendan cualquier tipo de restricción a que haya quedado sujeta la LINEA, al obtener su visación.

C. Análisis de una Línea que solicita al Banco Central visación de renovación.

1. Antecedentes.

Los antecedentes que utiliza el Banco Central para visar la renovación de la Línea de Crédito según Presupuesto de Caja se pueden clasificar en dos grandes grupos: antecedentes de la empresa en poder del Banco Central y que se han descrito en el número anterior y antecedentes proporcionados por el banco coordinador que solicita la visación de renovación.

Los antecedentes que el Banco coordinador debe enviar al Banco Central, 20 días antes del vencimiento del respectivo convenio, son los siguientes:

- a) solicitud de renovación;
- b) declaración escrita en la cual la empresa expone que ha dado cumplimiento a lo pactado en el convenio y en la carta de intenciones,
- c) informe del comportamiento detallado del Presupuesto para un período mínimo de nueve meses;
- d) balance general y estado de pérdidas y ganancias, correspondiente al último ejercicio financiero de la empresa;
- e) memoria anual correspondiente al último ejercicio financiero, si la empresa es sociedad anónima.
- f) presupuesto de caja para el nuevo período;
- g) informe económico financiero;
- h) carta de intenciones de la empresa para el nuevo período.

Una vez efectuado el control de recepción, los diferentes documentos mencionados deberán ser archivados en la carpeta respectiva, cuyo rótulo contendrá en forma clara el código asignado a la empresa.

2. Análisis del Banco Central de los antecedentes presentados.

- a) Informe del comportamiento detallado del presupuesto de caja.

Este informe, como su nombre lo indica, demostrará el comportamiento de la LINEA durante su período de vigencia.

- 1) Confrontación de los datos estimados del presupuesto con los reales del informe de comportamiento.

Primeramente, los funcionarios del Banco Central procederán a confrontar los montos que estimó la empresa para cada partida del presupuesto de caja que sirvió de base para el otorgamiento del crédito, durante el período de vigencia de

la LINEA, con los montos reales que alcanzaron cada una de ellas, durante ese mismo período. Esta confrontación demostrará la eficiencia del Presupuesto de Caja anterior y servirá de base para estudiar el presentado para el nuevo período programado.

2) Verificación del informe de comportamiento.

En seguida se verificará la concordancia que debe observarse entre este informe de comportamiento detallado del presupuesto de caja y el Balance General del último ejercicio financiero y su correspondiente Estado de Pérdidas y Ganancias.

3) Análisis propiamente tal de este antecedente.

Finalmente, se procederá a efectuar el análisis de los datos proporcionados por este informe, para establecer las siguientes relaciones, que demostrarán el comportamiento financiero de la empresa:

i) Distribución porcentual de las ventas totales entre contado y crédito. Toda mantención o aumento de las ventas al contado significará un antecedente muy favorable para la renovación de la LINEA.

ii) Incidencia de los rubros de egresos por remuneraciones, materias primas y materiales, impuestos, etc., sobre el total de los egresos de operación.

Cualquier cambio que hayan experimentado estos rubros, en su relación con el total de los egresos de operación, significará una variación de política de la empresa, que deberá ser analizada.

iii) Relación de cada rubro de egresos de operación con el total de ventas, que complementará la relación anterior.

iv) Los dividendos o retiros de socios, en relación a las ventas totales y a los egresos de operación, lo que indicará si la empresa ha destinado recursos propios al financiamiento de su capital de explotación.

b) Análisis del Balance General.

El análisis del Balance General correspondiente al último ejercicio de la empresa permitirá establecer los siguientes índices:

1) De recuperación de las ventas a crédito.

2) De rotación de inventarios.

3) De rentabilidad.

4) De financiamiento del Activo Inmovilizado.

Sus variaciones, en comparación con los establecidos en el análisis del Balance del ejercicio anterior, permitirá al Banco Central hacer las siguientes apreciaciones:

i) Si se ha producido o no una disminución en el plazo promedio de recuperación de las ventas al crédito de la empresa.

ii) Si la rotación de inventario se ha hecho más ágil, lo que permitirá al empresario reducir la cantidad de mercaderías que mantiene en stock, evitando el acopio excesivo de éstas.

- iii) Si la empresa ha mejorado o disminuido su rentabilidad, y
- iv) Si la parte del activo inmovilizado, no financiado con capital propio, la está financiando con crédito a mediano o largo plazo.

c) Análisis del Estado de Fuentes y Usos.

El objeto de la confección de este estado es el de analizar la estructura financiera de la empresa, cada vez que solicite una renovación de LINEA. Los antecedentes que le interesan principalmente al Banco Central, para los efectos de la visación de renovación, son:

- 1) Capital de explotación de la empresa.
- 2) Monto de recursos propios destinados por la empresa a financiar el capital de explotación.

Entre los objetivos del sistema de Línea de Crédito está el de obtener el reemplazo paulatino, y dentro de las posibilidades de la empresa, de las necesidades de crédito a corto plazo, para solventar su capital de explotación, es decir, procurar su autofinanciamiento. Por eso que, a mayor incremento de la participación de los recursos propios, en el financiamiento de su Capital de Explotación, mejores serán las posibilidades de la empresa para obtener la visación de la LINEA, por el Banco Central.

3) Recursos propios destinados a financiar inversiones permanentes.

Este antecedente indicará si la empresa tiene financiado su activo inmovilizado con recursos propios, como sería el caso en que su patrimonio formado por su capital social, más sus reservas y la utilidad no distribuida, fuera igual o superior al valor total del activo inmovilizado. Por el contrario, si éste es superior a aquél, significaría que el activo inmovilizado no se financia totalmente con recursos propios, y de ser así, habría que comprobar si la diferencia está financiada con crédito a mediano o largo plazo. De no suceder esto último, quedaría demostrado que la empresa está financiando sus inversiones con crédito a corto plazo, o sea, con el crédito de LINEA, caso en el cual ésta debe ser cancelada.

d) Análisis de la Memoria.

Este análisis permitirá obtener los antecedentes relativos a la política de dividendos, seguida por la empresa y su régimen de capitalización.

Como la Memoria es emitida solamente por las sociedades anónimas, en los casos de empresas que no lo sean, será necesario que la reemplacen con una nota, adicional a su Balance, en la que den a conocer estos mismos antecedentes.

Hasta aquí, como se puede apreciar, los análisis hechos están destinados a establecer el comportamiento de la empresa durante el período en que ha hecho uso del crédito de LINEA.

En consecuencia, corresponde referirse ahora al estudio de los antecedentes presentados relativos a la programación del nuevo período de LINEA.

e) Análisis del nuevo Presupuesto de Caja.

En este análisis podrán presentarse tres alternativas, en relación con el monto del crédito requerido para el nuevo período programado, considerado en moneda constante: que sea mayor, igual o menor que el crédito del período anterior.

1) Monto del crédito mayor que el del período anterior.

En este caso se establecerá si, en la programación del nuevo período, se ha considerado un aumento de la producción de la empresa y si el mayor requerimiento del capital de explotación originado por él lo financiará parcialmente con un incremento de sus recursos propios.

2) Monto del crédito igual al del período anterior.

En este caso deberá considerarse, a su vez, dos situaciones que pueden presentarse:

i) si la empresa ha programado un aumento de producción, lo que significará que está destinando mayores recursos propios a financiarla, y

ii) si su producción la mantendrá estabilizada durante el nuevo período, lo que indicará que la empresa no incrementará los recursos propios, destinados a financiar su capital de explotación, situación que no es recomendable para la visación de renovación.

3) Monto del crédito menor al del período anterior.

Si la empresa ha programado un aumento o, a lo menos, la mantención de su producción durante el nuevo período, significará que destinará un mayor monto de recursos propios al financiamiento de su capital de explotación.

Además, en todos estos casos, se comprobará si los montos de las diferentes partidas de ingresos y egresos, consignados en el nuevo presupuesto, son compatibles con la variación de la producción programada.

f) Informe económico-financiero.

Este informe deberá ser emitido por el banco coordinador y, como en el caso de la visación inicial, dicho banco deberá dar a conocer sus conclusiones, que justifiquen la renovación de la LINEA.

g) Carta de intenciones de la empresa.

Deberá presentarla en términos similares a la correspondiente al período anterior, o sea, indicando los objetivos que espera alcanzar, al continuar en el uso del crédito de LINEA.

h) Comunicación al banco coordinador de la aprobación o rechazo de la renovación de la LINEA.

Si, como resultado de los análisis referidos, el Banco Central llega a la conclusión de que la empresa no ha faltado a sus compromisos, y que está cumplien-

do con los objetivos del sistema, otorgará su aprobación a la renovación de la LINEA, la que comunicará al banco coordinador. En el caso de tratarse de una primera renovación le indicará, a su vez, el vencimiento para el nuevo período, que deberá ser fijado a 120 días contados de la fecha de Balance de la empresa.

Esto último tiene por objeto darle posibilidad a la empresa para la preparación de los antecedentes, cuando deba solicitar una nueva renovación, como también a los bancos participantes y al Banco Central, para el estudio de los mismos, antes del vencimiento del período, de manera que no se produzca un entorpecimiento en la continuidad del crédito.

Obtenida la visación de renovación, podrá suscribirse el Convenio para el nuevo período.

D. Análisis de una Línea que solicita al Banco Central visación de Ampliación.

La solicitud de ampliación de LINEA, durante el período de vigencia de éste, sólo podrá presentarse en casos excepcionales, como podrían ser situaciones que no pudieron ser previstas en el presupuesto de caja para dicho período, confeccionado en base a una proyección realista y objetiva de las posibilidades de desarrollo de la empresa.

Para otorgar esta visación, el Banco Central requerirá la presentación de antecedentes similares a los exigidos para la visación de renovación, pudiendo eximirse la del Balance General, en el caso que, en el período transcurrido de la LINEA, no haya quedado incluida la fecha en que la empresa practicara dicho balance.

El análisis de estos antecedentes se efectuará, dentro de lo posible, en la misma forma relatada para la visación de renovación. Es importante dejar establecido que en el nuevo presupuesto de caja, que reflejará los mayores requerimientos de crédito, no se aceptará, en relación con el presupuesto original, otras variaciones que aquellas que se originen por la situación excepcional producida.

En todo caso, el vencimiento para el nuevo presupuesto será el mismo que fue fijado inicialmente para el período de la LINEA cuya ampliación se solicita.

E. Participación del Banco Central en el financiamiento de la Línea, a través del crédito warrants.

Las empresas que usan créditos warrants podrán seguir solicitándolos, aunque se acojan al sistema de LINEA. En este caso, el Banco Central participará en el financiamiento de la LINEA, hasta por el monto de los préstamos warrants que otorgue.

Para obtener este financiamiento del Banco Central, la empresa deberá solicitarlo por escrito, indicando el plan de requerimiento de este tipo de crédito, detallando los montos que operará en cada uno de los meses en que hará uso de ellos. Deberá tener presente, al formular esta solicitud, las normas que reglamentan el otorgamiento de estos préstamos y que determinan cuáles empresas pueden recurrir a ellos, los montos máximos que se otorgan, los plazos de amortización, tasa de interés, etc.

En estos casos, la empresa deberá obtener la conformidad en principio, del Banco Central, para su plan de préstamos warrants, antes de solicitar a los bancos

su participación en la LINEA, ya que deberá darla a conocer a éstos conjuntamente con su solicitud.

Este antecedente es de suma importancia para los bancos participantes, ya que, como estos préstamos son otorgados a aquellas empresas cuya materia prima es de producción estacional, es decir, que ella debe ser adquirida en un corto plazo para su utilización durante el año que en el caso, por ejemplo, de ser de origen agrícola, debe coincidir con el de la cosecha, la empresa necesitará una mayor cantidad de recursos financieros, para pagar sus adquisiciones al contado, y, precisamente, al otorgamiento de esos recursos es al que concurre el Banco Central, con la concesión de los préstamos warrants, aliviando, en consecuencia, los montos de los que tendrían que conceder los bancos pactantes de la LINEA.

F. Criterios que utiliza el Banco Central para determinar quiénes tendrán acceso al crédito de Línea.

Para los efectos de la calificación de las solicitudes, los criterios que se señalarán a continuación constituyen un solo todo, es decir, no son independientes uno de otro.

El incumplimiento de alguno de ellos condiciona el comportamiento de los otros. Por esto, no pueden ser analizados particularmente, y la aprobación o rechazo de una solicitud debe responder al diagnóstico del comportamiento general de la empresa, hecho a base del estudio de estos criterios.

Objetivos generales.

La empresa deberá:

- a) encuadrarse dentro de las políticas establecidas por el Supremo Gobierno, fundamentalmente en lo que respecta a remuneraciones y precios;
- b) cumplir con sus obligaciones tributarias y previsionales;
- c) aumentar o mantener su producción y al mismo tiempo efectuar un esfuerzo serio tendiente a incrementar sostenidamente el volumen relativo de recursos propios destinados a ese fin;
- d) financiar las ampliaciones en Activo Inmovilizado con recursos ajenos al crédito de LINEA, es decir, ya sea mediante recursos propios sin considerar los ya destinados a capital de explotación o por medio de créditos a mediano y/o largo plazo.

Objetivos específicos.

- a) cancelar todas sus obligaciones con proveedores al contado;
- b) disminuir efectivamente sus plazos de comercialización. A este respecto, se están haciendo estudios para determinar períodos de recuperación máximos de las ventas al crédito para los diferentes sectores, basándose fundamentalmente en las condiciones de mercado imperantes;
- c) disminuir o mantener, a lo menos, el volumen relativo de ventas al crédito;
- d) aumentar la participación de recursos propios en el financiamiento del capital de explotación, y
- e) mejorar el uso de los recursos de que dispone la empresa, lo que debe traducirse, por ejemplo, en una mayor rotación de inventarios.

VI. CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS

La transformación de un sistema financiero como la que se ha emprendido implica un cambio indiscutiblemente profundo de hábitos extremadamente arraigados y de costumbres seculares, estrechamente vinculados e interesados en el proceso inflacionario. El sistema económico y el comportamiento de determinado público están muy relacionados con la desvalorización monetaria que caracteriza la economía chilena. En esta transformación hay que distinguir varias etapas: la gestación de los nuevos instrumentos, la eliminación de prácticas nocivas, la generalización de esos nuevos instrumentos y el nuevo sistema en vigencia. En febrero de 1965 se crearon los instrumentos de crédito directo, o sea, el sistema de Línea; allí se inicia la gestación. En octubre del mismo año se eliminan las prácticas nocivas y se suprime el sobregiro y, posteriormente, se inicia la normalización del canje. En este momento estamos en el período de generalización del crédito directo. En el curso de esta etapa debe perfeccionarse el mecanismo normativo de las LINEAS, a la vez que difundir su uso, adaptar la organización bancaria, proteger su prestigio contra el uso indebido de sus ventajas y la educación del deudor para la nueva fórmula de otorgamiento del crédito.

Antes de hacer un análisis de los resultados de este sistema y con el fin de obtener una visión más completa sobre el desarrollo del mismo, conviene hacer un poco de historia. La necesidad de establecer un crédito programado, que diera seguridad a la empresa y permitiera a sus ejecutivos dedicarse a producir, era una aspiración largamente deseada. Este objetivo se planteó concretamente en noviembre de 1964, fecha en que comenzaron los estudios para llevarlo a la práctica. Se partió por un análisis completo de la empresa, con el fin de determinar los

antecedentes necesarios para operar una LINEA. Para ello, el Banco Central estableció una comunicación directa con las partes interesadas: empresas y bancos. Se celebraron reuniones con asistencia de empresarios de las distintas actividades productivas y con representantes de los bancos comerciales, con el fin de intercambiar ideas sobre el particular. En febrero de 1965, el Directorio del Banco Central adoptó el acuerdo que dio nacimiento al Sistema de LINEA, el cual, durante 1965, se desarrolló lentamente, debido a que tanto los bancos como las empresas tenían los temores que involucra cualquier cambio en las prácticas habituales. En este período de puesta en marcha, el Banco Central solucionó los problemas que se presentaban, modificó varias veces el acuerdo primitivo con el objeto de simplificarlo y agilizarlo y ayudó a dar a conocer el régimen mediante un manual dirigido al empresario. A comienzos de 1966 estaban en operación algunas Líneas en forma bastante satisfactoria, por lo cual se pensó hacer extensivo el plan a un mayor número de empresas. Para ello, el Directorio del Banco Central acordó su obligatoriedad para los bancos comerciales, en una proporción de sus colocaciones ordinarias, que comenzó con 2% mensual y se incrementó paulatinamente, debiendo alcanzar en noviembre de 1967 al 20% de las colocaciones. Con esta medida, el sistema se desarrolló ampliamente, de tal manera que la banca comercial ha sobrepasado la cuota obligatoria. En efecto, el monto de LINEAS pactadas hasta el 31 de mayo de 1967 alcanza a E° 352,5 millones, lo que equivale, aproximadamente, al 15% de las colocaciones ordinarias de las empresas bancarias.

Hasta mayo de 1967 habían ingresado 163 empresas al sistema de LINEA, la mayoría de ellas empresas industriales. Esto se debe a que la empresa industrial es la que está más preparada para su adopción, pues su contabilidad es la adecuada y posee un personal más preparado que las empresas agrícolas o comerciales. Estas últimas son generalmente de carácter personal y contienen elementos más difíciles de controlar. El Banco Central, con el objeto de interesar a los sectores agrícola y comercial, efectuó una promoción especial de estas Líneas y ha logrado en estos últimos meses la entrada de 25 empresas agrícolas y unas pocas comerciales.

Aún no es posible juzgar adecuadamente la eficacia con que ha operado este nuevo instrumento de control y orientación del crédito, dada su reciente implantación. Sin embargo, en este corto lapso, ha alcanzado mayor magnitud que cualquier otro sistema crediticio, produciendo una serie de efectos sobre el sistema financiero que le han originado adeptos y enemigos. Al hacer un análisis general sobre estos efectos, conviene tener presente, en primer lugar, que dentro del campo en que se mueve este instrumento existe un valor predeterminado y que es el volumen total del crédito bancario. En efecto, la política de estabilización indica cuál es el monto adecuado de crédito que debe ponerse a disposición del sistema económico, y la autoridad monetaria usa todas sus facultades para evitar cualquier exceso. Ahora bien, dentro de un esquema muy simplista, se puede decir que existen tres factores determinantes de lo que el público denomina "restricción crediticia": el atraso de los pagos de las obligaciones del Gobierno, los créditos al consumo desmesurados y la tentación de abordar inversiones nuevas, sin un financiamiento proveniente ya sea de créditos a mediano o largo plazo o de ahorros frescos. Sobre el primero de ellos, o sea, la influencia fiscal, su regulación pertenece al Ministerio de Hacienda, el cual está trabajando para normalizar no

sólo el presupuesto fiscal, como ha sido tradicional, sino también su caja. Respecto al crédito que absorben los consumidores, no hay duda que es la vía más incontrolable a través de la cual se fugan los recursos bancarios, descargando sobre la empresa una necesidad de otorgar mayores plazos de ventas. Por último, quedan las inversiones financiadas con crédito bancario a corto plazo. Esta práctica es en parte justificable por la insuficiencia de sistemas de crédito de mediano y largo plazo.

Todas estas presiones se reúnen y llegan, mancomunadas, al Banco Central, de donde se desprende que en el manejo especialmente de las LINEAS y su viación, la mencionada institución debe aplicar criterios muy rigurosos en los plazos de comercialización para evitar que los recursos financieros se fuguen del ciclo productivo para financiar el consumo. Asimismo, debe ponerse especial atención al financiamiento de las ampliaciones del activo inmovilizado, como otra vía de escape de recursos del ciclo productivo.

A continuación se hará una síntesis de los principales efectos y críticas que se han atribuido al Sistema de Línea de Crédito según Presupuesto de Caja, siempre desde un punto de vista general.

El Banco Central, a través de la LINEA, está ordenando el manejo crediticio mediante la regulación de los plazos de comercialización. El crédito al consumidor, cuando es excesivo, constituye una gran vía por la cual se debilita el organismo productivo. Las cifras reveladas por las cuentas nacionales indican que la proporción del producto bruto que se destina al consumo es muy alta, incluso en años de alto crecimiento, como son los dos recientes, con una promoción activa del ahorro y con el desaliento que el descenso de la tasa inflacionaria impone para endeudarse.

Una crítica bastante escuchada es aquella que la Línea de Crédito provoca estrechez crediticia. En realidad, la primera imagen que surge de la iniciación de una empresa en LINEA, cuando consolida su pasivo exigible a corto plazo, reemplazándolo por deuda bancaria, es que el aumento de ésta será causa de estrechez crediticia. En otros términos, el comienzo de una LINEA significa que la empresa respectiva aumenta su deuda bancaria y, por consiguiente, alguien tendrá que disminuirla. Si bien ello es cierto, hay que tener presente que no proporciona ningún juicio acerca de beneficios o trastornos que pueda traer. En efecto, los bancos deben disminuir las deudas de los clientes no incorporados a LINEA e iniciar así un proceso de ajuste, en el cual deben distinguirse dos efectos diferentes: sobre el sistema productivo en conjunto y sobre algunos deudores en particular. Si el crédito bancario que está abasteciendo a las empresas no disminuye, el sistema productivo en conjunto no experimenta reducciones por la incorporación de una empresa a LINEA. Ahora bien, si los bancos sustituyen el crédito otorgado a sus clientes habituales, especialmente aquel que va a financiar consumo por crédito de LINEA, el sistema productivo en su conjunto mejora su posición crediticia y la producción será más expedita. Desde el momento que la empresa que ingresó al régimen de LINEA tiene restringida su transferencia de recursos a los consumidores y solventadas sus inmovilizaciones con recursos frescos, ella impide la fuga de créditos fuera del sistema productivo y, en consecuencia, su mayor liquidez no afecta la posición del mismo. Por otra parte, las empresas marginadas del régimen de LINEA, al sentir que se comprime su margen crediticio, estarán poco

inclinadas a incrementar los créditos que otorguen al público y a enfrentar ampliaciones con cargo a deuda bancaria.

Subsiste, sí, un peligro, que es aquel cuando la empresa tiene holgura de caja y el proceso de ajuste tarda en cercenárselo. El uso indiscriminado que haga con ese excedente podrá redundar en su propio perjuicio porque esa holgura es sólo temporal en el entendido que la cantidad de deuda bancaria del sistema no varía. Entonces, si por falta de adecuada programación o por imprevisión, una empresa que ha mejorado su liquidez afronta ampliaciones irresponsables o transfiere esta liquidez a sus deudores, tendrá que soportar las contingencias de su imprevisión. Este mecanismo automático de premios y castigos es inherente al funcionamiento de la empresa privada, donde el progreso exige que la ineficiencia sea sancionada.

Otra consecuencia del Sistema de Línea es el aporte que reciben los proveedores primarios. En efecto, con la incorporación al régimen de LINEAS, las empresas contraen la obligación de pagar al contado, con lo que se presenta un fenómeno financiero que podría debilitar el mecanismo productivo en su conjunto. Este debilitamiento se produce al fugarse recursos monetarios, financiados a través del pago al contado a los proveedores primarios siempre y cuando éstos consigan los mismos préstamos bancarios por cuenta propia. Sin embargo, al hacer un estudio de la partida del Pasivo Consolidado de las empresas que operan con estos proveedores, se puede apreciar que la incidencia del pago al contado, como fuga de recursos del sistema productivo es insignificante y con tendencia a desaparecer a medida que el sistema de crédito directo se vaya generalizando.

La imagen que se desprende con motivo de los incrementos de algunas LINEAS, sin hacer mayores estudios, es que se estaría canalizando el crédito en forma cada vez más concentrada. Para analizar este aspecto, es necesario definir lo que se entiende por el monto de la LINEA. Hasta aquí, la magnitud de una LINEA se ha definido por su valor máximo, aunque éste no revele su exacta gravitación sobre el sistema crediticio. En efecto, puede que ese valor máximo la LINEA lo alcance ocasionalmente y se mantenga en valores menores la mayor parte del tiempo, por ello, para conocer la absorción de disponibilidades crediticias es necesario tomar el promedio de su valor. Los bancos cumplen con la obligación impuesta por el Banco Central, de mantener una cuota de LINEAS pactadas, imputando para tal efecto el monto máximo correspondiente. La no coincidencia de los montos máximos de las diversas LINEAS se traducen en un giro de éstas, en conjunto bastante inferior a la cantidad pactada. El sistema bancario ha registrado, en conjunto, una tasa de giro que es el porcentaje girado con respecto al monto pactado, variable, pero que tenderá a estabilizarse a medida que aumente el número de LINEAS. Este coeficiente de giro ha variado entre un 65% a 75% desde julio de 1966 a febrero de 1967. Las LINEAS en la práctica están absorbiendo efectivamente alrededor de un 10% de las colocaciones. Además, no se trata de deudores nuevos, sino que de firmas que operaban con los bancos con anterioridad y, por tanto, su incremento de deuda no es igual al porcentaje que están absorbiendo. Por último, cabe señalar que con respecto al crecimiento del crédito de las empresas que están en el sistema, se han iniciado estudios para fijar criterios basados principalmente en el autofinanciamiento de ellas, es decir, si una empresa quiere crecer, podrá aumentar su crédito siempre y cuando haga un esfuerzo serio de capitalización, lo que se traduce en mayores recursos propios destinados a su capital de explotación.

No son un misterio las dificultades que están afrontando los banqueros para poder manejar su clientela, con demandas ilimitadas de crédito y con una recuperación escasa. A esto debe agregarse el compromiso inexorable contraído con el deudor de la LINEA. Sin embargo, al revisar la cartera de la banca privada, se observa que es extraordinariamente rígida. Los préstamos, entre los cuales figuran los préstamos con letras, son operaciones renovables cada 90 días, con abonos fijos que se cumplen con poca seguridad. Algo similar puede decirse de los sobregiros y cuentas especiales. Entre ambos tipos de operaciones, los bancos copan el 60% de su cartera y su recuperación es baja y eventual. Por su parte, los descuentos, que son operaciones más ágiles, absorben sólo el 37%, un poco más de lo necesario para cumplir con las obligaciones impuestas sobre colocación en letras de producción. Estos antecedentes pueden disipar la creencia de que es el 10% del crédito canalizado a través de LINEAS giradas el que perturba el manejo crediticio. Además, no pueden desestimarse otros factores que atenúan todavía la gravitación de las LINEAS. Como se ha dicho anteriormente, el Banco Central, con el objeto de dar incentivos al sistema, financia a las empresas bancarias un 20% de los créditos de LINEA efectivamente girados. Esta franquicia de liquidez no se aprecia en su verdadera magnitud debido a la ayuda que proporciona el instituto emisor en los casos en que los bancos tienen déficit en el encaje que deban mantener. Cuando este régimen no sea necesario, el redescuento de las LINEAS será un atenuante decisivo en las fluctuaciones bancarias.

En lo referente a la influencia del régimen de LINEA sobre la empresa misma se puede apreciar que fundamentalmente ha logrado:

- a) la incorporación efectiva de la empresa al proceso de desarrollo a través de su política de producción, precios, comercialización, inversiones y salarios;
- b) el ordenamiento interno de la empresa; y
- c) la racionalización de la presión por créditos.

Desde un punto de vista nacional, son positivos los aumentos de producción, el contingente de personal empleado y la productividad de cada uno de ellos. Sin embargo, los antecedentes disponibles hasta la fecha no son decisivos para obtener una conclusión definitiva y general, son limitantes para este juicio la falta de serie de valores, ya que las empresas más antiguas no han cumplido dos años en LINEA y, además, la información disponible es muy rudimentaria. No obstante, la experiencia hasta aquí recogida, con todas las imperfecciones propias del primer año de operaciones en LINEA, revela resultados alentadores en cuanto a esos indicadores de interés nacional.

El indicador más importante en esta primera etapa es la expansión de la producción física, lo que constituye un testimonio en orden a que el esfuerzo gastado y los recursos empleados para incorporar a esas empresas en LINEA no han sido estériles. Desde el punto de vista del desarrollo económico, hay un subproducto de este sistema invaluable, pero de proyecciones enormes. Es la exigencia de la ordenación y la programación de las operaciones productivas. Este ha sido uno de los resultados más positivos del sistema, ya que, fuera del ordenamiento producido en las empresas que actualmente lo emplean, existe, por parte de aquellas que no operan con él, una gran presión por adoptarlo, lo que, desde luego, ha provocado un ordenamiento interno de ellas.

En el análisis de la incidencia de las LINEAS en la empresa bancaria hay dos aspectos que distinguir: los efectos sobre dicha empresa como tal y los efectos sobre su clientela. La empresa bancaria puede definirse por dos factores: sus depósitos, que le determinan su magnitud y expansión, y la rentabilidad, que le determinan su estabilidad y prosperidad. No es posible disponer de una estadística que revele la evolución de las cuentas corrientes de las empresas acogidas a LINEAS, ya que éste no es un antecedente de dominio público. Sin embargo, se ha obtenido una muestra representativa proporcionada por ejecutivos bancarios responsables, que compara las cuentas corrientes de empresas en períodos iguales: tres meses antes de la puesta en marcha de la LINEA, y los meses de diciembre de 1966, enero y febrero de 1967.

Evolución de cuentas corrientes de empresas en LINEA.

Período Anterior		En Línea		Variaciones	
Depósitos	Salos medios	Depósitos	Salos medios	Depósitos	Salos medios
Eº 20.322.847	1.399.477	33.261.154	2.313.025	63,66%	52,78%

Estas cifras revelan que tanto los depósitos como los saldos medios de ellos aumentan cuando las empresas se encuentran dentro del sistema de LINEA. Esto se debe a que dichas empresas, al entrar en LINEA, deben reducir generalmente el número de bancos con que operan y al mismo tiempo contraen la obligación de depositar sus ingresos sólo en los bancos participantes.

Con referencia a la rentabilidad de las LINEAS, comparada con otro tipo de colocaciones, tampoco se dispone de estadísticas, ya que en la contabilidad bancaria no se realizan desgloses de costos por actividad. Sin embargo, se han considerado algunas cifras, que si bien no son antecedentes concluyentes, revelan un orden de magnitud suficientemente ilustrativo. Muchas opiniones de ejecutivos bancarios coinciden en que las simplificaciones operativas que las LINEAS introducen en la faena bancaria deben traducirse en una baja sensible de los costos. De allí que las estimaciones formuladas a continuación pueden considerarse como ajustadas a la realidad. Para otorgar créditos a través del descuento de letras por un millón de escudos, se debe operar alrededor de trescientas de ellas, de un valor promedio de Eº 3.300. Si bien una LINEA, por igual valor promedio, se opera en cuenta especial, arroja un rendimiento neto superior en un 37% al rendimiento de las letras en la forma indicada. Otro indicador que afirma lo anterior es el interés revelado por muchos bancos para incorporar clientela, gradualmente, al régimen de LINEAS, lo que ha quedado de manifiesto toda vez que varios de ellos han excedido la tasa obligatoria impuesta con respecto a las colocaciones ordinarias.

Quienes han seguido la trayectoria del sistema de LINEAS han podido observar que después de un período de gestación, en que se hicieron las experiencias

preliminares, se ajustaron las disposiciones normativas y se disiparon dudas y temores. Estas han entrado en una etapa de difusión masiva y de expansión acelerada. Además, las desventajas competitivas al no poder pagar al contado y la dificultad para obtener el crédito tradicional, serán incentivos decisivos para empujar a las empresas hacia ese régimen.

Ahora bien, la Línea de Crédito se ha transformado en un instrumento ágil, expedito y útil, pero su subsistencia está condicionada a su prestigio. Para ello, es indispensable actuar con toda energía con los que pretendan disfrutar de sus ventajas sin cumplir sus requisitos. Además, ser indulgente con los que violan las normas significa desalentar a los que las cumplen. Para lograr esto, el Banco Central ha escogido el sistema de control punitivo en oposición al control preventivo. Es decir, mediante el control punitivo se supone que no existe acción delictual, y el testimonio de quien lo afirma tiene un valor, una responsabilidad y una dignidad enorme. Si después de esta confianza depositada por la sociedad en una persona, ésta actúa en forma dolosa, el castigo es riguroso: la empresa deja de pertenecer durante un año al Sistema de LINEA y debe volver a obtener el crédito tradicional con todas las dificultades que éste implica. Al término del período mencionado puede volver a entrar en LINEA, pero en caso de reincidencia, es decir, que no cumpla nuevamente con los objetivos del sistema, queda marginada definitivamente de él.

En cuanto a las perspectivas mismas del sistema de LINEA, es decir, en qué magnitud se va aplicar, se ha elegido la vía de la gradualidad. En efecto, la estructura productiva y financiera tienen una rigidez propia que ninguna norma debe desconocer, sin el riesgo de producir alteraciones graves. Se debe dar tiempo para que la contabilidad de las empresas se adapte al nuevo régimen, para que aquellos que, confiados en la holgura del financiamiento transferido han realizado inmobilizaciones con cargo al crédito bancario, para que el personal de los bancos asimile el espíritu del nuevo régimen a sus normas operacionales, en fin, en una palabra, transformar el sistema crediticio sustituyendo el régimen tradicional, pero no suprimiéndolo.

En relación con la política monetaria misma, el Sistema de Línea presenta indudables ventajas. Por una parte, concede mayor estabilidad a la función de demanda de dinero de las empresas y por otra, tiende a reducir la presión de demanda adicional en los bancos, que, sin duda, se hace presente cuando aparecen indicios o expectativas de una situación crediticia más restrictiva.

Cabe destacar, por último, que el Directorio del Banco Central aprobó un nuevo plan crediticio, denominado Crédito de Promoción, para la Mediana y Pequeña Empresa. Este contiene los mismos fundamentos que el de Línea de Crédito según Presupuesto de Caja; su diferencia reside en la mayor simplicidad en su operación. No hay duda de que este crédito es de penetración más difícil por las deficiencias contables propias de las empresas pequeñas. Sin embargo, el interés despertado en pequeños empresarios, especialmente en provincias, permite augurar un futuro promisorio de este sistema crediticio a pesar de que se está recién iniciando su período de gestación.

Lugar	Día	Mes	Año
AL BANCO			
LA EMPRESA			
Cuyo domicilio es	ciudad	calle	Nº
y cuya actividad económica es (1)			
Solicita el otorgamiento de un crédito máximo de E ^p			cantidad

Firma del empleado del Banco.

ANEXO III - 2

Corresponde al período comprendido entre el... de y el de de 196....

TOTAL DE VENTAS						
Item Nº	Detalle	Total 1.º tri- mestre	Total 2.º tri- mestre	Total 3.º tri- mestre	Total 4.º tri- mestre	Total anual
FONDOS DISPONIBLES AL COMIENZO DEL PERIODO						
MAS INGRESOS:						
1	Ventas al Contado					
2	Recaudación por Cobranzas					
3	Rentas de arrendamiento					
4	Intereses					
5	Rentas de Aportes e Inversiones					
6	Liquidación de activos					
7	Aumento Capital Social					
8						
9						
TOTAL DE DISPONIBILIDADES						
EGRESOS DE OPERACION						
Remuneraciones:						
10	Salarios					
11	Sueldos					
12	Leyes Sociales					
13	Gratificación, Bonificación y Participación					
14	Honorarios					
15	Remuneración Directores					

TOTAL DE VENTAS																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
-----------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

TOTAL DE VENTAS											
Item Nº Detalle	Total 1º tri- mestre	Total 2º tri- mestre	Total 3º tri- mestre	Total 4º tri- mestre	Total anual						
Impuestos:											
40 Compraventa											
41 De retención											
42 Renta											
43											
44											
45											
SUMA EGRESOS DE OPERACION DIVIDENDOS O RETIRO SOCIOS EGRESOS DE CONSOLIDACION INICIAL EGRESOS POR RENOVACION O AMPLIACION DEL ACTIVO INMOVILIZADO											
TOTAL EGRESOS											
SUPERAVIT (DEFICIT) DE CAJA MONTO LINEA DE CREDITO											
Ventas con Crédito:											
a) En Cuentas Corrientes											
b) En Letras											
Suma de los Documentos del Período a + b											

Anexo III - 3

DETALLE DE LAS SIGUIENTES OBLIGACIONES CORRESPONDIENTES A LOS SEIS MESES ANTERIORES A LA
PRESENTACION DE LA SOLICITUD DE LINEA DE CREDITO
DE LA EMPRESA:

C U E N T A S									
a) Préstamos con Letras ..									
b) Sobregiros									
c) Documentos por Pagar									
d) Documentos descontados por la Empresa									
e) Carta de Crédito									
f) Cualquier otro tipo de Crédito Bancario no incluido en las letras anteriores									
g) Cuentas por Pagar de Proveedores									
T O T A L E S									

Para el cumplimiento de las exigencias establecidas en los puntos 3º y 4º del Acuerdo referente a "Líneas de Crédito según Presupuesto de Caja Anual", adoptado por el Directorio del Banco Central de Chile en sesión N° 2.017 del 24 de marzo de 1965, co-
rrespondiente al período
CERTIFICAMOS que los datos consignados más arriba corresponden a los valores oficiales de la contabilidad de esta Firma.

CONTADOR

AUDITOR

EMPRESARIO

SANTIAGO, ...

ANEXO III - 4

CONVENIO DE LINEA DE CREDITO SEGUN PRESUPUESTO DE CAJA

En Santiago, a de de 19...., entre
..... representada por
domiciliados ambos en la ciudad de calle
..... N°, que en adelante se denominará como la Empresa,
y el (los) Banco (s)
.....
en adelante el (los) Banco (s), se ha acordado celebrar el siguiente convenio de
Línea de Crédito según Presupuesto de Caja:

1. Este sistema de crédito, que tiene por objeto contribuir a financiar el capital de explotación o de trabajo de la Empresa para sus actividades productivas y/o comerciales consistentes en
.....
....., se regirá por las estipulaciones que se contienen en las cláusulas siguientes y por las normas que para este tipo de créditos ha aprobado el Consejo del Banco Central de Chile y la Superintendencia de Bancos, o por las que dicten durante la vigencia de éste, conforme a sus facultades presentes o futuras.

2. Con el objeto indicado el o los Bancos abren a la Empresa un crédito que alcanzará hasta la suma máxima de E°
y que ascenderá en cada mes en que se encuentre vigente este convenio a la cantidad que se expresa en el presupuesto de caja que, firmado por las partes, se entenderá forma parte integrante del presente convenio para todos los efectos legales. Los bancos comparecientes dividirán entre sí el otorgamiento del crédito a que se refiere este instrumento, en la siguiente proporción: Banco%; Banco%. Las partes dejan constancia de que la línea de crédito según presupuesto de caja se otorga teniendo como razón determinante el objeto de que las sumas que se den en préstamo a la empresa se inviertan en los fines que en cada caso señala el referido presupuesto de caja. En consecuencia, declaran que habrá infracción a las obligaciones que la empresa contrae, si por cualquiera causa no se invierten los recursos que obtenga de los Bancos, en el pago de las partidas señaladas en tal presupuesto; y convienen que en tal evento se producirá ipso facto la caducidad del presente convenio.

3. El crédito que el o los Bancos abren por este instrumento, se documentará en cualquiera de las formas usuales, tales como préstamos con letras, descuentos, etc., o bien se concederá como crédito en cuenta corriente, caso este úl-

timo en que el banco podrá exigir al cliente, en cualquier momento, que acepte letras de cambio a su orden por un monto igual al saldo adeudado en cuenta corriente.

El o los Bancos cobrarán a la Empresa las comisiones o intereses que habitualmente cobren a su clientela, según cual fuere la clase de operación, dentro de los máximos permitidos por la ley. En caso de que el crédito se conceda en cuenta corriente el interés ascenderá al máximo legal y, además, la Empresa queda obligada a efectuar por escrito el reconocimiento mensual de los saldos adeudados en cuenta corriente, dentro de los primeros diez días del mes siguiente, mediante instrumento privado suscrito ante Notario. En caso de mora, la Empresa pagará al o a los Bancos el máximo de interés autorizado por la ley.

4. Durante la vigencia de este convenio, la Empresa se compromete a depositar y/o entregar a los Bancos todos sus recursos e ingresos provenientes de su negocio, ya se trate de efectivo o ya se trate de cualquiera clase de documentos bancarios, efectos de comercio, letras de cambio, pagarés, etc., en la misma proporción señalada en la cláusula segunda, permitiéndose un margen prudente de tolerancia, en la distribución.

La distribución de estos recursos, cuando consten de documentos de crédito, será consultada previamente con los Bancos participantes en el financiamiento del presupuesto de caja.

5. La entrega de los documentos y efectos de comercio para su cobranza se hará en las respectivas Secciones de Cobranzas de los Bancos, y si se trata de letras de cambio y demás documentos a la orden, la entrega se hará endosándolos en garantía. La entrega de estos documentos no constituirá novación, y en consecuencia, sólo se abonarán o acreditarán en abono a lo adeudado al o a los Bancos, cuando fueren efectivamente pagados y por su producto líquido, deducidos la comisión, las gastos e impuestos.

6. Cuando el financiamiento lo hagan el o los Bancos a través de créditos en cuenta corriente, la Empresa deberá girarlos mediante cheques sueltos o supletorios que proporcionarán el o los Bancos, con cargo a la mencionada cuenta especial, para el solo efecto de abonarlos a su cuenta ordinaria.

7. La empresa se obliga a pagar, al contado, en las oportunidades previamente fijadas en el presupuesto de caja, todos sus egresos previstos en él.

8. La vigencia de este convenio será de 90 días contados desde la fecha de su suscripción, plazo que se renovará tácita y sucesivamente, en forma automática, por períodos iguales de 90 días cada uno, a menos que el o los Bancos notifiquen a la Empresa su intención de que no opere la prórroga automática, mediante una comunicación escrita, dirigida con no menos de días de anticipación al vencimiento de cada período. En todo caso, el plazo de este convenio expirará al cabo de un año contado desde esta fecha.

La renovación tácita del plazo no procederá si la Empresa hubiere sido declarada en quiebra.

9. Respecto de la parte de este convenio que se opere a través de créditos en cuenta corriente, las cantidades que la Empresa gire, y sus intereses, cuando procedan, se amortizarán o servirán con los ingresos que la Empresa se compromete a entregar al o a los Bancos, según lo estipulado en las cláusulas anteriores. En consecuencia, la obligación de la Empresa emanada del presente convenio de Línea de Crédito, en la parte que se opere en forma de créditos en cuenta corriente, será exigible en todo momento, para los efectos de estos servicios o amortizaciones, compensándose automática e inmediatamente sus saldos con los dineros provenientes de los ingresos referidos.

También respecto de la parte de este convenio que se opere a través de créditos en cuenta corriente, los intereses se liquidarán y pagarán en el plazo estipulado en el respectivo contrato de cuenta especial o, a falta de estipulación, al término de cada semestre calendario.

Los saldos que la Empresa registre a su favor por cualquier motivo o causa, ya sea durante la vigencia de este convenio o a su término, no devengarán intereses.

10. Queda prohibido a la Empresa otorgar avales o fianzas en favor de terceros, sin autorización previa concedida por todos los Bancos participantes en este Convenio.

11. El Banco quedará liberado del cumplimiento de las obligaciones que le impone este convenio, sin responsabilidad para él, si se ve impedido de hacerlo a causa de huelga del personal o por causa de fuerza mayor o caso fortuito.

12. Las partes acuerdan que la Empresa no podrá solicitar ni contratar ningún tipo de crédito, aunque se trate de operaciones que no digan relación con su capital de explotación, sin autorización previa y escrita del o de los Bancos. En consecuencia, no podrá contraer, sin tal autorización, préstamos en favor de la Corporación de Fomento de la Producción, del BID, del AID, o provenientes de coberturas diferidas y, en general, ningún otro.

13. La Empresa queda obligada a liquidar, a través del o de los Bancos que participan en este convenio, todas las divisas y monedas extranjeras provenientes de sus operaciones.

14. Cualquier aumento del pasivo de la Empresa no considerado en el Presupuesto de Caja, ya proviniera de responsabilidades tributarias, de imposiciones de previsión, de diferencias de cambio, o de cualquiera otra causa o motivo, pondrá término al presente convenio, a menos que la Empresa mejore sus garantías a satisfacción de los Bancos participantes.

15. Se deja constancia de que, de acuerdo a los antecedentes suministrados por la Empresa, sus ventas a crédito se documentan actualmente en un% mediante letras de cambio. La Empresa queda obligada a mantener este porcentaje de su venta a crédito con letras, durante la vigencia de este convenio.

16. Si la Empresa no cumpliera con las obligaciones que le impone este contrato, o con las que emanen de las normas que lo rigen y aunque el incum-

plimiento afecte a uno sólo de los Bancos pactantes, este convenio caducará en forma anticipada e inmediata, sin aviso previo y sin forma de juicio, liberándose el o los Bancos de su obligación de proporcionar o entregar los recursos de financiamiento de que la Empresa no hubiere hecho uso a dicha fecha, quedando ésta ipso facto obligada a pagar el saldo que existiere en su contra, con sus intereses corrientes, y con más intereses penales a contar de la fecha de la terminación.

Especialmente, las siguientes causales pondrán término ipso facto a este contrato:

a) Si la Empresa no deposita y/o entrega al o a los Bancos la totalidad de los ingresos comprendidos en la proporción antes señalada, en la forma que establece este convenio.

b) Si la Empresa solicita crédito en otras instituciones bancarias o de crédito, sin la autorización contemplada en la cláusula decimotercera.

c) Si la Empresa no destina los recursos que figuran en su presupuesto de caja a los fines que en él se señalan y, especialmente, si no satisface oportunamente sus obligaciones tributarias o previsionales.

d) Si la Empresa no destina a los fines señalados en su presupuesto de caja los recursos que le proporcione el o los Bancos.

e) Si la Empresa no efectúa al contado el pago de sus obligaciones.

f) Si la Empresa no presenta dentro de los plazos establecidos por la Superintendencia de Bancos, o en las fechas en que sea requerida para hacerlo, los antecedentes e informaciones que le soliciten los Bancos o la Superintendencia de Bancos.

g) Si disminuyeren los ingresos de la Empresa consultados en el presupuesto de caja, en grado tal que exista para el o los Bancos peligro en la recuperación de las cantidades que hayan entregado o deban entregar según el presente convenio.

h) Si las garantías reales o personales constituidas por la Empresa disminuyeren de valor, dejaren de ser eficaces, se destruyeren o dejaren de tener existencia jurídica, por cualquier motivo o causa.

i) Si la Empresa incurre en falencia, o deja de pagar oportunamente cualquiera obligación.

j) Si la Empresa suministra al o a los Bancos datos falsos, o si en cualquiera forma incurre en dolo, fraude o engaño.

17. Acuerdan las partes que, en caso de caducar este convenio por cualquiera de las causas especialmente previstas en la cláusula 16, esta caducidad operará ipso facto, a contar de la fecha en que ocurrió el hecho constitutivo de la causal.

18. En todo caso, el o los Bancos quedan facultados para retener todos los ingresos que tuvieren en su poder, percibidos o por percibir, con el objeto de aplicarlos al pago de sus créditos, sin perjuicio de las acciones que les correspondan para obtener el pago total de lo adeudado en capital, intereses, gastos y costas, si las hubiere.

19. En caso de incumplimiento de la Empresa del presente convenio, aunque aquél afecte a uno solo de los Bancos pactantes, cualquiera de ellos podrá

iniciar el juicio correspondiente, previa consulta a los demás; éstos sólo podrán intervenir en el juicio como coadyuvantes del que haya demandado.

Si el árbitro declarare terminada la línea respecto de uno solo de los Bancos participantes en ella, ésta expirará automáticamente respecto de todos ellos, y así las partes quedarán desde ese momento en libertad para renegociar o no este convenio.

20. La Empresa autoriza al o a los Bancos para que le carguen en cuenta corriente todos los gastos emanados del presente contrato, todos aquellos que se originen con motivo de los documentos depositados en cobranza o en garantía, todas las comisiones que por cualquier motivo resulte adeudando al o a los Bancos, toda letra descontada que no fuere cubierta a su vencimiento y, en general, para que le carguen cualquiera suma que resultare adeudando al o a los Bancos por cualquier causa o motivo, sin necesidad de cheque comprobante, ni demás autorización escrita que la presente. Asimismo, la Empresa autoriza al o a los Bancos para traspasar los saldos a favor o en contra de una cuenta corriente a otra, ya se trate de cuentas de depósito, de crédito o especiales, con el objeto de cubrir los cargos antes referidos, o de pagar los saldos al debe de alguna de esas cuentas, con los saldos al haber que arrojen la o las otras.

21. Cualquiera dificultad que surgiera entre las partes con motivo de la validez, interpretación, alcance o inteligencia, aplicación, efecto y cumplimiento del presente convenio, será resuelto por un árbitro, que será de derecho en cuanto al fondo, y arbitrador en cuanto al procedimiento. La persona del árbitro será designada por las partes de acuerdo. A falta de acuerdo, el árbitro será nombrado por la persona que a la sazón se desempeñe como Superintendente de Bancos.

22. Para los efectos señalados en la Segunda Parte de la Circular N° 762 de la Superintendencia de Bancos, Capítulo II, párrafo A, letra c), las partes estipulan un prudente margen de tolerancia.

23. Para todos los efectos de este contrato las partes constituyen domicilio especial en la ciudad de y se someten a la jurisdicción de sus Tribunales.

El presente convenio se firma en ejemplares de igual tenor, quedando uno en poder de cada parte y remitiéndose un ejemplar a la Superintendencia de Bancos.

ANEXO III - 5

INFORME DE NECESIDADES SEMANALES DE CAJA

EMPRESA:

Item	DETALLE	Semanas del(os) mes(es) de:			
		al	al	al	al
	INGRESOS PROBABLES				
	1 Ventas al Contado				
	2 Recaudación por Cobranzas				
3 al 9	Otros Ingresos				
	SUMA (1)				
	EGRESOS DE OPERACION:				
	10 Salarios				
	11 Sueldos				
	12 Leyes Sociales				
13 al 18	Otras remuneraciones				
19 al 28	Materias Primas, Materiales y otros				
29 al 39	Otros Gastos de Operación				
40 al 45	Impuestos				
	SUMA (2)				
	Dividendos o Retiro Socios				
	Egresos de Consolidación Inicial				
	Egresos por Renovación o Ampliación del Activo Inmovilizado				
	Egresos no Previstos				
	SUMA (3)				
	TOTALES EGRESOS (2 + 3)				
	TOTAL PROBABLE				
	MONTO ADICIONAL LINEA				

Certificamos que el presente informe contempla una justa apreciación del movimiento de ingresos que tendrá la empresa en las semanas indicadas.

.....
Contador

.....
Representante Legal

....., ... de de 196....

ESPACIO RESERVADO PARA USO EXCLUSIVO DEL BANCO

ANEXO III - 6

INFORME SOBRE EL COMPORTAMIENTO DEL PRESUPUESTO DE CAJA

Corresponde al período comprendido entre el de de 196
y el de de 196....

MES DE:

Item D E T A L L E	D E L M E S			A C U M U L A D O A L A F E C H A		
	Presupuesto	Real	%	Presupuesto	Real	%
FONDOS DISPONIBLES AL COMIENZO DEL PERIODO:						
INGRESOS:						
1 Ventas al Contado						
2 Recaudación por Cobranzas						
3 al 9 Otros Ingresos						
Suma						
EGRESOS DE OPERACION:						
10 Salarios						
11 Sueldos						
12 Leyes Sociales						
13 al 18 Otras Remuneraciones						
19 al 28 Materias Primas, Materiales y Otros						
29 al 39 Otros Gastos de Operación						
40 al 45 Impuestos						
Suma						
Dividendos o Retiro Socios						
Egresos de Consolidación Inicial						
Egresos por Renovación o Ampliación del Activo Inmovilizado						
Egresos no Previstos						
Suma						
TOTAL EGRESOS						
MONTO LINEA AL TERMINO DEL PERIODO						

Certificamos que los datos contenidos en el presente informe son la expresión fiel de la verdad,
por lo que asumimos las responsabilidades correspondientes.

.....
Firma del Contador

.....
Firma del Representante Legal

....., ... de de 196....

ANEXO III - 7

CERTIFICADO

....., Contador Colegiado, Registro N°, certifica que el pago de las obligaciones de la firma se efectúa al contado, vale decir, dentro de un plazo máximo de 30 días, contados desde la fecha de facturación; en conformidad a la reglamentación que rige a la Línea de Crédito según Presupuesto de Caja.

Certifica también, que la firma se encuentra al día en todas sus obligaciones tributarias y previsionales.

En, a de 19...

.....
Firma y timbre

ANEXO III - 8

SOLICITUD DE RENOVACION DE LINEA DE CREDITO SEGUN PRESUPUESTO DE CAJA

SANTIAGO,.... de..... de 196...

Al Banco X X

La Empresa "ZZ S. A.", usuaria de una Línea de Crédito según Presupuesto de Caja, solicita se le renueve este sistema de crédito por un nuevo período.

Declara haber dado fiel cumplimiento a lo pactado en el Convenio suscrito con Uds. al respecto.

Incluye a la presente los antecedentes que se anotan al final de ésta.

.....
Firma del Representante de la
Empresa

Antecedentes que se incluyen:

- 1) Comportamiento del Presupuesto de Caja durante los últimos 12 meses, o si se hubiera usado por primera vez el sistema, por los 9 meses transcurridos.
- 2) Balance General y cuenta de Pérdidas y Ganancias correspondientes al último ejercicio financiero y constancia de Impuestos Internos de haberlo recibido.
- 3) Antecedentes sobre aumentos de producción, Capital de explotación.

ANEXO IV - 1

RESUMEN DE INFORMACION PARA EL ANALISIS FINANCIERO

A. Antecedentes generales.

1. Nombre de la empresa:
2. Actividad que desarrolla (giro):
3. Crédito solicitado:

	<u>Monto</u>	<u>Período para el cual se solicita</u>
a) Visación inicial		
b) Ampliación		
c) Renovación		

4. Bancos participantes:

	<u>Monto</u>	<u>% de participación</u>
a)		
b)		
c)		

5. Banco coordinador:

6. Otros antecedentes:

	<u>Período anterior de operaciones</u>	<u>Ultimo período de operaciones</u>	<u>Período de Línea</u>
a) Poder ocupacional			
1) N° de obreros			
2) N° de empleados			
b) Remuneraciones			
1) de obreros			
2) de empleados			
c) Producción física: (unidades)			
1)			
2)			
3)			
4)			

	<u>Período anterior de operaciones</u>	<u>Ultimo período de operaciones</u>	<u>Período de Línea</u>
d) Total inversiones (montos)			
1) Activo fijo			
2) Valores mobiliarios			
e) Capital y reservas			
f) Depreciaciones			
g) Utilidad operativa			
h) Utilidad no distribuida			

B. Resumen de indicadores financieros

	<u>Período anterior de operaciones</u>	<u>Ultimo período de operaciones</u>	<u>Período de Línea</u>
1. Ventas netas totales:			
a) Ventas al crédito			
b) Ventas al contado			
2. Plazos de comercialización			
a) Recuperación de ventas			
b) Recuperación de ventas al crédito			
3. Patrimonio			
4. Activo corriente o capital de explotación (C.E.)			
5. Pasivo corriente			
6. Recursos propios usados en el C.E. o C.E. neto			
7. Recursos propios usados en inversiones permanentes			
8. % de recursos propios usados en el C.E.			
9. Razón circulante			
10. Rotación de inventarios			
11. Retorno de la inversión			
12. Rentabilidad			

C. Antecedentes adicionales que estime conveniente aportar el banco coordinador:

ANEXO EXPLICATIVO

Para los efectos de homogeneizar la información obtenida, los indicadores que siguen deberán calcularse conforme a la siguiente metodología:

1. Plazos de comercialización

a) Recuperación de ventas:

$$\frac{\text{Cuentas por cobrar al final del período}}{\text{Total de ventas}} \times 360$$

b) Recuperación de ventas al crédito:

$$\frac{\text{Cuentas por cobrar al final del período}}{\text{Total de ventas al crédito}} \times 360$$

Cuentas por cobrar al final del período, incluye tanto el saldo correspondiente al crédito documentado, como el crédito en cuenta corriente.

2. Patrimonio

Capital + Reservas + Utilidades no distribuidas
En reservas debe incluirse el fondo de depreciación.

3. Activo corriente o Capital de Explotación

Activo disponible + Activo realizable

4. Pasivo corriente

Pasivo exigible a corto plazo

5. Capital de explotación neto

Activo corriente — Pasivo corriente

6. Recursos propios usados en Capital de Explotación

Capital propio + deuda a largo plazo
— (Activo inmovilizado + Otros activos)

Por "Otros activos" se entenderá:

Activo nominal — Intangibles + Activo transitorio + Otras invers.

En general, en el caso chileno, en que en la mayoría de las empresas el Activo nominal y el transitorio son insignificantes, los recursos propios usados en C.E. coincidirán, en monto, con el C.E. neto.

7. Recursos propios usados en inversiones permanentes

Se determina comparando el monto del activo inmovilizado neto con el del patrimonio menos otros activos. Si el primero es mayor que el segundo, significa que el activo inmovilizado no se financia totalmente con recursos propios, quedando la diferencia financiada con crédito a largo y/o corto plazo. En el otro caso, si el monto del patrimonio menos otros activos es igual o superior al monto del activo inmovilizado, significa que las inversiones permanentes de la empresa se financian totalmente con recursos propios.

8. Razón circulante

$$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

9. Rotación de inventarios

$$\begin{aligned} \text{a)} \quad & \frac{\text{Costo de lo vendido}}{\text{Inventario promedio}} \\ \text{b)} \quad & \frac{\text{Ventas}}{\text{Inventario promedio}} \end{aligned}$$

Por inventario promedio se entenderá:

$$\frac{\text{Inventario inicial} + \text{Inventario final}}{2}$$

Es preferible trabajar con el primer indicador señalado, pero en caso de no ser posible, habrá que usar el segundo. Es evidente que el indicador debe ser confeccionado sobre la misma base para los tres períodos pedidos.

10. Retorno de la inversión

Utilidad operativa (antes de impuestos)

Capital propio

11. Rentabilidad de las ventas

Utilidad operativa

Ventas netas

Nota: En algunos casos, la proyección para el período de Línea implica un esfuerzo de programación, que por ahora puede escapar a las posibilidades de la empresa en Chile. Por tanto, la proyección citada se solicita sólo para aquellos indicadores en que sea posible. Es conveniente dejar constancia de que la empresa tendrá que adecuar su contabilidad a las nuevas exigencias, no sólo del sistema de Línea, sino que fundamentalmente de la concepción moderna de la acción empresarial, como única alternativa de desarrollo factible. Cabe señalar también, que los conceptos y terminología contables usados se atienen estrictamente a las últimas normas, dictadas, en este sentido, por la Superintendencia de Sociedades Anónimas.

10. Retorno de la inversión

Utilidad operativa (antes de impuestos)

Capital propio

11. Rentabilidad de las ventas

Utilidad operativa

Ventas netas

Nota: En algunos casos, la proyección para el período de Línea implica un esfuerzo de programación, que por ahora puede escapar a las posibilidades de la empresa en Chile. Por tanto, la proyección citada se solicita sólo para aquellos indicadores en que sea posible. Es conveniente dejar constancia de que la empresa tendrá que adecuar su contabilidad a las nuevas exigencias, no sólo del sistema de Línea, sino que fundamentalmente de la concepción moderna de la acción empresarial, como única alternativa de desarrollo factible. Cabe señalar también, que los conceptos y terminología contables usados se atienen estrictamente a las últimas normas, dictadas, en este sentido, por la Superintendencia de Sociedades Anónimas.

ANEXO IV - 2

SOLICITUD DE REFINANCIAMIENTO
(mes antecedente a la solicitud)

BANCO: (Prom. Coloc. E°
12% s/d.
20% s/d.)
Santiago,

Señores
Banco Central de Chile
Depto. Créditos Moneda Extranjera
PRESENTE

REF: Líneas de Crédito según Presupuesto de Caja

Muy señores nuestros:

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Nombre de la Empresa, ubicación, actividades y Gerencia y fecha de ven- cimiento del Convenio.	Monto Línea. Menores de E° 4.000.000 E° 4.000.000 o superio- res y Cooperativas.	Participación Banco	Prom. Colocac. efecti- vas quincena anterior.	Suma a refinanciar p Banco Central (sobre el total de la colum- na N° 4).

TOTALES

Declaramos que estas operaciones cumplen con todos los requisitos establecidos en los acuerdos del Banco Central de Chile y en las disposiciones de la Superintendencia de Bancos, tomados en relación con Líneas de Crédito según Presupuesto de Caja.

Nos comprometemos a informar a Uds. el día (16 del presente o 1º del próximo mes, anotar el que corresponda) el promedio de las colocaciones efectivas que arrojen estas líneas en la quincena siguiente a la que se declara en esta carta.

Por lo tanto, sírvanse otorgarnos su refinanciamiento de acuerdo a las normas vigentes.
Saludamos atentamente a Uds.,

BANCO
(Firma o firmas autorizadas)

NOTAS:

- 1) Deberán presentarnos este estado cada 15 días abarcando los periodos 1 al 15 ó 16 al 30-31 de cada mes, según corresponda y a más tardar el día hábil siguiente a la terminación del periodo.
- 2) Utilizar este formulario sólo cuando se trate de Líneas de Provincias visadas hasta el 30-IX-66 y que permanezcan vigentes durante el mes en que se solicita refinanciamiento.
- 3) Para los efectos de la renovación de los refinanciamientos otorgados en septiembre de 1966, en la columna 4 deberá anotarse el promedio de las colocaciones efectivas de todo el mes de septiembre.

Santiago, 20 de septiembre de 1966.

A N E X O I V - 3

ESTADO DE FUENTES Y USOS DE FONDOS (Hoja de trabajo) (Miles de escudos)

EMPRESA

	BALANCES		VARIACIONES		AJUSTES		RECURSOS	
	31-12-65		31-12-66		Debe	Haber	Usos	Fuentes
ACTIVO CIRCULANTE								
1. Caja y bancos	61	126	65				65	
2. Accs. y bonos	6	15	9				9	
3. Dep. a plazo	19	84	65				65	
4. Prod. elaborados	470	300		170		(5) 296		466
5. Prod. en proceso	112	129	17				17	
6. Mat. primas	2.110	2.053		57				57
7. Mat. en tránsito	100	150	50				50	
8. Anticip. a proveed.	75	80	5				5	
9. Doc. por cobrar	539	831	292				292	
10. Varios deudores	2.034	2.563	528				528	
11. Gastos anticip.	33	36	3				3	
12.								
13. CAPITAL DE EXPLOTAC.	5.559	6.367						
PASIVO CIRCULANTE								
14. Oblig. bancarias	719	559	160				160	
15. Doctos. por pagar	372	117	255				255	
16. Varios acreedores	2.076	2.697		621				621
17. Prov. impuestos	71	72		1				1
18. Prov. leyes sociales	85	84	2				2	
19. Prov. partic. Directorio	70	70						
20. Gratificaciones	75	76		1				1
21. Id. otras	91	58	33				33	
	3.559	3.733	1.484	850			1.484	1.146

22. CAPITAL DE EXPLOTACION NETO

2.000	2.634	634	338
5.559	6.367	1.484	1.484

OTROS ACTIVOS

23. Deudores a largo plazo	9	8	1				1
24. Inmovilizado	1.990	3.820	1.830			(1) 938	892
25. Invers. plan habitac.	95	202	107				107
26. Id. empres. compl.	2.083	2.131	49			(2) 235	
						(3) 293	479
27. Nominales	96	91	6				6
28.							
RESPONS. NETA DE LA EMPRESA	4.273	6.252					
29. Capital	2.000	2.500	500				500
30. Resp. social	600	1.009	409				409
31. Rev. cap. prop.	1.824	3.264	1.440		(1) 938		
					(4) 268		
					(2) 235		1
32. Reav. bienes raíces							
33. Id. Activo	340	591	191		(3) 293		
					(5) 296	398	
34. Leyes especiales	185	215	30				30
35. Fluctuación	7	8	1				1
36. Utilidad	560	720	160			(4) 268	428
37. Deprec. y amortizac.	328	321	7				7
38. Pasivos a largo plazo	305	138	167				167
39. Otros Pasivos	64	120	56				56
40.							
	6.273	8.886	2.160	2.794	2.030	2.030	1.572
			634				338
			2.794	2.794	2.030	2.030	1.910
							1.910

ANEXO V - 1

SOLICITUD DE VISACION DE LINEA DE CREDITO PRESENTADA POR EL BANCO COORDINADOR

SANTIAGO, 8 de julio de 1966.

Señor
Gerente General
Banco Central de Chile
Presente.

Señor Gerente:

Me es grato enviarle, adjuntos a la presente, los antecedentes considerados por el Directorio de este Banco para la aprobación de una Línea de Crédito, por E° 800.000, a la Empresa XX S.A., para atender sus necesidades de Caja, según presupuesto para el período agosto 1966 - julio 1967.

Además, me permito remitirle copia de la carta en que la referida empresa se da por notificada y acepta las condiciones determinadas para la señalada Línea de Crédito.

Agradeceré a Ud. tenga la gentileza de dar el curso que corresponda a esta operación, con el objeto de que pueda acogerse al financiamiento establecido por el Banco Central para el régimen de Líneas de Crédito.

Saluda atentamente a Ud.,

BANCO COORDINADOR

Gerente General

ANEXO V - 2

((Fuente: Comportamiento del Presupuesto y Balance General)
(En miles de escudos)

[illegible]

ANEXO V - 3

COMUNICACION DE LA VISACION AL BANCO COORDINADOR

Señor
Gerente General del
Banco
Presente.

Muy señor nuestro:

En carta de fecha 8 de julio del año en curso, ese banco solicitó la visación correspondiente a la Línea de Crédito según Presupuesto de Caja para la firma Empresa XX S.A., por E° 800.000.

Al respecto, informamos a Ud. que con fecha de hoy el Comité Ejecutivo de este Banco aprobó la visación de la solicitud correspondiente, de acuerdo a las normas vigentes para estas operaciones.

Hacemos presente a Ud. que la mencionada Línea de Crédito tiene como vencimiento el 31 de agosto de 1967.

Saludamos atentamente a Ud.

BANCO CENTRAL DE CHILE

Departamento de Créditos

RELACIONES PORCENTUALES E INDICES OBTENIDOS DEL COMPORTAMIENTO DEL PRESUPUESTO Y ANALISIS DEL ESTADO DE FUENTES Y USOS

[illegible]

ANEXO V-5

[illegible]

UNA ESTRUCTURA ANALITICA DEL PROCESO FINANCIERO

Aplicación a la Situación Chilena

Jorge Espinosa (*)

(*) Ex jefe de la Sección Programación del Departamento de Estudios del Banco Central de Chile, a la fecha del trabajo.

Nota: Este trabajo fue presentado a la VIII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales, Buenos Aires, noviembre de 1966. En su elaboración tuvieron participación los miembros de la Sección Programación del Departamento de Estudios del Banco Central de Chile.

UNA ESTRUCTURA ANALITICA DEL PROCESO FINANCIERO

Aplicación a la Situación Chilena

Jorge Espinosa C.

1. INTRODUCCION

En forma paralela al proceso circular de bienes y servicios determinado por la actividad productiva se desenvuelve otro proceso, que llamaremos "financiero", y que consiste en un conjunto de transacciones de mercado mediante las cuales se modifica la posición y composición de activos y pasivos de los agentes económicos. Con frecuencia se suele identificar el primer proceso con el concepto de "esfera real", vale decir, aquel según el cual la sociedad resuelve el problema de la asignación de los recursos de producción entre los fines alternativos: a título de ejemplo, variables representativas de esta esfera serían la producción (o su equivalente, el ingreso), el consumo, la formación de capitales, el sistema de precios, el nivel de empleo, etc. El segundo proceso ha sido identificado con el concepto de "esfera monetaria o financiera", consistente en una dimensión nominal o abstracta, cuyas variables relevantes se refieren al nivel monetario en que se realizan las transacciones económicas de la "esfera real" y a la distribución social de los derechos y obligaciones a que da lugar el proceso real o que se deriva meramente de simples transferencias de la riqueza existente entre miembros de la sociedad. Algunas variables representativas de esta esfera serían: nivel de precios, cantidad de dinero, derechos y obligaciones sobre la riqueza nacional, etc.

La distinción planteada es de carácter conceptual. En la práctica, ambos procesos están estrechamente vinculados y mutuamente determinados.

El proceso económico de la esfera real, a nivel agregativo, ha sido extensamente estudiado por la macroeconomía y sus variables integradas en marcos teóricos, entre los cuales se destaca la "Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero".

Algunas variables y relaciones de la Teoría de Keynes, dispuestas en un conjunto de identidades, constituyen el armazón de la contabilidad del producto, ingreso y gasto nacional. "Son estas identidades las que proveen un puente entre las cuentas nacionales por una parte y la teoría macroeconómica por la otra"¹. El desarrollo de la Teoría de Keynes y su aplicación en la política del empleo han sido un factor importante que impulsó el cálculo de las cuentas nacionales después de 1930.

Se ha afirmado, en relación al proceso financiero, que es la ausencia de una teoría como la de Keynes lo que explica el retraso en el desarrollo y aplicación de las estadísticas atinentes². Sin embargo, este juicio no puede aceptarse como definitivo, si se considera el hecho de que la contabilidad nacional contiene conceptos estadísticos que están lejos de corresponder a las variables respectivas de la Teoría de Keynes (por ejemplo, el ahorro y la inversión), a la vez que variables importantes de esta teoría (por ejemplo, tasa de interés, eficacia marginal del capital, y dinero), no encuentran cabida en las estadísticas y en el análisis de la contabilidad nacional³.

En los últimos veinte años se ha creado una expectativa creciente por el análisis monetario y financiero y un número cada vez mayor de países ha elaborado técnicas de contabilidad social que registran de un modo adecuado los fenómenos financieros. El Profesor Graeme Dorrance presentó a la 6ª Conferencia Europea de la Asociación Internacional para la Investigación del Ingreso y de la Riqueza, un estudio⁴ de recopilación de las "cuentas financieras", preparadas hasta 1959, por 17 países. El criterio de selección del profesor Dorrance se refiere a que las cuentas financieras incluidas en el estudio corresponden a esquemas de transacciones financieras intersectoriales o a sistemas de balances consolidados para sectores y subsectores significativos, aparte de incluir el sistema monetario. Cuando se consideran sólo las cuentas del sistema monetario, el número de países pasa de treinta y uno.

En Chile recién se ha terminado de elaborar un estudio preliminar sobre el proceso financiero de ahorro e inversión, a base de un esfuerzo conjunto del Banco Central de Chile y la Oficina de Planificación Nacional de la Presidencia de la República. El trabajo abarca todos los sectores económicos a un nivel de desagregación mayor que el de las Cuentas Nacionales. Es completo, en el sentido de incluir explícitamente todas las operaciones financieras, y está referido al período 1960-64. Se estima que esta investigación, además de proveer un arsenal de información sistemática, hasta ahora desconocida, permitirá avanzar hacia un estudio más ambicioso y por cierto más valioso de integración de las corrientes reales con las financieras.

¹ G. Stuvell. *Systems of Social Accounts*. Clarendon Press. Oxford 1965. Capítulo I, pág. 3.

² Earl Hicks "The Theory and Use of Financing Accounts". IMF. Staff Papers. Oct. 1959.

³ Para mayor abundamiento sobre esta discusión puede consultarse:

(a) Banque Nationale de Belgique. Bulletin d'information et de documentation Aout-Septembre 1962. Les Comptes Financiers Nationaux. Chapitre II. pág. 132.

(b) J. J. Polak. *Financial Statistics and Financial Policy*. IMF. Staff Papers. April 1959.

⁴ Graeme S. Dorrance. *The Present Status of Financial Accounts. A Review of Recent Developments*. Sixth European Conference of the International Association for Research in Income and Wealth. Portoroz, Yugoslavia. 23rd. August. 1st. September 1959.

El interés del presente trabajo no es describir el estudio mencionado, sino ofrecer una esquematización analítica que permita más adelante estudiar dos aspectos del proceso financiero de compatibilización del ahorro y la inversión real.

Primero, una interrogante que debe responder este tipo de trabajos es conocer la importancia cuantitativa y cualitativa del mercado de capitales (monetario y financiero) en la movilización del total de recursos financieros. Ello involucra una conceptualización acerca del "mercado de capitales" y de su papel en el sistema económico.

El segundo problema de interés es el conocimiento de los instrumentos financieros empleados por cada sector económico, como reflejo del tipo de conducta adoptado por el sector, tanto en la obtención de los recursos financieros como en el destino dado a los mismos.

El esquema de análisis que se propone estudiar debe cumplir con ciertos requisitos: 1º) generalidad, en el sentido que permita cubrir la totalidad de sectores económicos, operaciones e instrumentos financieros que se consideren relevantes. En otras palabras, debe permitir trabajar a distintos niveles de agregación con verdadera flexibilidad; 2º) el esquema debe estar expresado en una simbología simple que permita su fácil manejo y permita verificar si es coherente y completo. Para satisfacer esta condición es preferible adoptar una simbología matemática.

II. EXPRESION SIMBOLICA DE UN MODELO DE OPERACION FINANCIERA

Un modelo, en general, responde al objetivo de representar simplificada y coherentemente una realidad compleja determinada, mediante un sistema de relaciones entre las variables más relevantes.

En el caso presente, interesa estudiar las operaciones financieras, entendidas como intercambios de activos y/o pasivos de diferentes grados de liquidez entre distintos agentes o sectores económicos. Cada agente o sector económico modifica el nivel y composición de sus activos y/o pasivos al paso que realiza una operación financiera. Por ejemplo, una empresa que vende un bien raíz para lograr liquidez monetaria altera la composición de su activo: disminuye su activo inmovilizado y aumenta su activo disponible (caja y depósitos bancarios). Una sociedad que aumenta su capital social mediante emisión de acciones pagadas eleva el monto de sus obligaciones (pasivo no exigible) y de sus activos (activo inmovilizado, por ejemplo).

En cada operación financiera **intervienen** dos o más agentes económicos, los **que**, en consecuencia, **modifican simultánea e inversamente** sus respectivas estructuras de activos y pasivos.

Si bien las operaciones financieras pueden realizarse con diferentes propósitos (solventar gastos corrientes, conciliar las diferencias entre el ahorro corriente del período con la formación de capital real, o simplemente modificar la composición de los activos y pasivos), en esta oportunidad, por la definición adoptada para las operaciones financieras, nos referiremos sólo a aquellas que responden a los últimos dos propósitos señalados. Ellos siempre traerán consigo una modificación del nivel y composición de los activos y pasivos.

Para los fines de esta exposición se distinguen los siguientes grupos de agentes económicos:

Sector 1: Sector público no financiero. Formado por el Gobierno General, las entidades de administración autónoma y empresas estatales no financieras. Las entidades públicas, cuya orientación básica no es producir bienes o prestar servicios sino más bien facilitar las transferencias de recursos financieros (entidades de previsión social o de seguro estatal, etc.), han sido incluidas en el sector financiero “no monetario” que se mencionará luego.

Sector 2: Sector privado no financiero. Integrado por empresas, personas e instituciones sin fines de lucro. Nuevamente el calificativo de no financiero significa que todas aquellas empresas privadas que actúan como intermediarias en el mercado de capitales han sido traspasadas al sector 4.

Sector 3: Sector exterior. Corresponde a una abstracción que representa los intereses del resto del mundo y como tal se incorpora al modelo como un sector que “observa” a la economía interna desde afuera.

Sector 4: Sector financiero no monetario. Integrado por un conjunto de entidades públicas y privadas cuya participación en el proceso económico es la de servir de intermediario en el flujo financiero, conformando lo que podemos llamar genéricamente “mercado de capitales”. Entre las entidades privadas del sector se incluyen: compañías de seguros, asociaciones de ahorros y préstamos, fondos de capital, etc.

Sector 5: Sector monetario. Este sector se ha nominado separadamente por el papel autónomo que puede asumir en la expansión o contracción de los medios de pago y del crédito bancario. En consecuencia, este sector está integrado por el Banco Central y los bancos comerciales.

Igualmente, para los fines de esta exposición, las operaciones financieras se clasificarán de acuerdo al orden siguiente:

- 1) Créditos, otorgados y recibidos;
- 2) Amortizaciones, por créditos previamente recibidos u otorgados;
- 3) Valores mobiliarios, nuevos y de cartera y transacciones en activos reales;
- 4) Depósitos: bancarios, en cuenta corriente y de ahorro a plazo y a la vista; y no bancarios;
- 5) Reservas internacionales;
- 6) Efectivo de caja o billetes y monedas en libre circulación; y
- 7) Otras operaciones, cuyo significado es complejo. Aquí se incluyen apor-

tes de capital, efectos de las revalorizaciones de activos y variación en otras cuentas de activo o pasivo no explícitas anteriormente.

Cada agente o sector económico realiza operaciones financieras como las mencionadas, utilizando sus disponibilidades con el propósito de obtener beneficios financieros (interés, dividendos); para mejorar su posición de liquidez (efectivo de caja o depósitos bancarios a la vista), o bien con la finalidad de solventar sus gastos de capitalización real o inversión. Estas operaciones que manifiestan el destino de las disponibilidades constituyen los "Usos" y representan los canales a través de los cuales el sector transfiere recursos a otros sectores económicos. A su vez, las operaciones financieras, mediante las cuales el agente o sector económico se provee de los recursos necesarios para solventar el total de usos, se denominarán "Fuentes". Entre las Fuentes se incluye la generación de ahorro corriente que el sector haya realizado en el período, más todos los recursos que logre el sector gracias a liquidación o disminución de activos o mediante el aumento de sus obligaciones o pasivos. Las Fuentes representan los canales utilizados por el sector para la absorción de recursos financieros desde los otros sectores económicos.

La combinación de los distintos sectores económicos entre sí en un esquema de operaciones financieras proporciona una visión completa de los flujos financieros existentes en una economía. La cuantificación estadística, por la naturaleza del fenómeno, debe referirse a períodos convencionales: un año, un semestre o un trimestre. Mayor utilidad presenta este tipo de trabajos cuanto más se logre en la desagregación sectorial (al menos para los efectos de registro estadístico); y en la frecuencia en el tiempo.

Una última observación antes de presentar una formalización del modelo contable se refiere al nivel bruto o neto de cuantificación de los flujos financieros. Desde el punto de vista estadístico contable (criterio que debe prevalecer en la etapa de cómputo con los problemas inherentes a la homogeneización y consistencia de antecedentes) parece conveniente mantener el mayor desglose de las operaciones financieras, registrando separadamente en cada caso los recursos recibidos por el sector, de los que éste entrega al resto de la economía. Así también, dado que cada sector corresponde a un conjunto de entidades económicas afines, las operaciones financieras deben incluir las transferencias de recursos habidos entre las diferentes entidades que integran el sector.

En cambio, para los fines de análisis⁵ económico y financiero, lo que interesa en último término es la operación financiera neta realizada por cada sector. Esto es, la transferencia de recursos que el sector recibe o entrega al resto de la economía. También, en este caso, lo que interesa es el papel del sector en su conjunto dentro de la transferencia de recursos intersectoriales, y no tanto el monto total de recursos movilizados internamente en el sector. A continuación se representarán las operaciones financieras en matrices cuyos renglones y columnas del mismo orden representan los recursos financieros entregados o recibidos, respectivamente, por cada sector a/o desde los demás sectores económicos. A cada operación le corresponde una matriz, que expresa el origen y destino de los re-

⁵ G. Stuvell. Op. cit. capítulo XIII, pág. 152.

curso financieros entre los sectores. Las transacciones se denotan por símbolos como siguen:

Nº	Operación	Símbolo en el Modelo
1	Créditos	L
2	Amortización	Z
3	Valores mobiliarios y activos reales	V
4	Depósitos	D
5	Reservas internacionales	R
6	Billetes y monedas en libre circulación	M
7	Otras operaciones	O

En una operación cualquiera, el símbolo presenta dos subíndices: el primero indica el sector de origen del recurso financiero y, el segundo, el sector de destino. Por ejemplo, L_{31} expresa giro de créditos externos (sector 3) efectuado por el sector público (sector 1).

Los cuadros 1 al 6 que se presentan a continuación reflejan, separadamente para cada operación, las transacciones financieras entre los distintos sectores y las que se realizan dentro del mismo sector entre las entidades principales que lo integran. La suma totalizadora de cada renglón o columna indica, respectivamente, los usos brutos totales y las fuentes brutas totales del sector correspondiente. Los casilleros en blanco responden al hecho de que esas transacciones no tienen lugar en la realidad financiera chilena o bien, en el caso del sector monetario, que han sido consolidadas. En resumen, cada matriz expone el total bruto de flujos financieros en la economía, durante un cierto período.

El cuadro 7 contiene la concentración de las fuentes y usos brutos de los recursos monetarios y financieros para cada uno de los sectores económicos. Dicho cuadro se deduce claramente de los seis anteriores. En él se ha asignado una doble columna a cada sector y un renglón a cada tipo de operación financiera. En cada columna, la sección derecha (Fuentes) informa sobre la estructura (por tipo de operación) y nivel bruto total de recursos financieros que el sector ha captado en la economía durante el período. El lado izquierdo (Usos) señala la utilización de los recursos financieros por el sector.

Es evidente que el cuadro 7 presenta una visión total del proceso financiero, desde el punto de vista de las estructuras de financiamiento e inversión, así como también permite apreciar las magnitudes totales de recursos financieros movilizados en la economía y la importancia relativa de cada uno de los tipos de operaciones que pueden identificarse con los instrumentos financieros existentes.

Conviene señalar que el cuadro 7 permite comprobar ciertos principios de consistencia del modelo contable: 1º) la identidad entre el ahorro corriente y la inversión real, al nivel de la economía global; 2º) al nivel de cada sector, la diferencia entre el ahorro corriente y la inversión real debe ser igual a la diferencia entre las fuentes y usos financieros. Esto se hace explícito en el último renglón, donde la diferencia entre fuentes y usos totales es igual a cero; 3º) al nivel de la economía global, se cumple la identidad entre el total de fuentes y el total de usos, operación por operación.

III. APLICACION DE LA METODOLOGIA AL ANALISIS FINANCIERO Y MONETARIO.

En la introducción se propuso estudiar dos aspectos importantes del proceso financiero de compatibilización del ahorro y la inversión reales.

Como sabemos por la contabilidad del producto, ingresos y gastos de la nación, el ahorro y la inversión son magnitudes globales idénticas ex post. Sin embargo, para cada sector no existe general y necesariamente una identidad entre su ahorro corriente y la magnitud de su gasto en bienes finales de inversión real. Aún más, tanto el ahorro como la inversión son procesos verificados en el transcurso del tiempo, variable adicional que puede diferenciar en mayor medida la generación de ahorros con el gasto en la inversión. A su vez, existen entidades económicas que en el período ahorran y no invierten o al revés, y estas entidades están dispersas geográficamente y no concentradas en un punto.

En otras palabras, la generación de ahorros y la inversión de un sector pueden diferir como magnitudes globales referidas a un período. En su desarrollo dinámico pueden diferenciarse todavía en mayor medida, y por último, como los agentes económicos poseen una distribución geográfica determinada, existen tres razones importantes que hacen necesario un mecanismo de intermediación financiera para los fines de la compatibilización última del ahorro y la inversión.

A este mecanismo de intermediación financiera se le denomina genéricamente "mercado de capitales". Su papel en el sistema económico puede sintetizarse en tres funciones básicas: captación de los excedentes de las unidades que ahorran; concentración de recursos y canalización de los mismos hacia los agentes inversionistas. En el modelo que se presenta, el "mercado de capitales" está integrado por el Sector Financiero no Monetario y por el Sector Monetario.

Las ideas anteriores se pueden presentar formalmente mediante el siguiente juego de identidades:

$$(1) \quad \text{PNB} = C + I + X - M$$

donde C = Consumo total, público y privado.

I = Inversión interna bruta total, pública y privada.

X = Exportaciones y pago de factores recibidos del exterior.

M = Importaciones y pago de factores efectuados al exterior.

PNB = Producto nacional bruto.

Si se resta C en ambos miembros de la identidad (1), resulta

$$(2) \quad A = I + X - M$$

donde A = ahorro interno bruto.

Si se reordenan los términos de la identidad (2) con el objeto de mostrar el financiamiento de I, se obtiene

$$(3) \quad I = A + (M - X)$$

La diferencia (M—X), llamada déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, corresponde al aporte en términos de bienes y servicios reales que el exterior pone a disposición de la economía interna y que le permite a ésta sostener un nivel de inversión y consumo mayores que su producción interna.

Para los efectos del análisis del proceso financiero de compatibilización entre el ahorro y la inversión, es necesario sectoriar ambos procesos y dejar explícitas las operaciones financieras.

$$(4) \quad I_1 + I_2 + I_4 + I_5 = A_1 + A_2 + A_4 + A_5 + (M - X)$$

donde los subíndices significan:

- 1 = Sector público no financiero.
- 2 = Sector privado no financiero.
- 4 = Sector financiero no monetario.
- 5 = Sector monetario.

La diferencia entre ahorro e inversión al nivel de cada sector tiene, ex post resolución mediante las operaciones financieras: si el sector realiza ahorro corriente en exceso a la inversión real (superávit corriente de financiamiento de la inversión) está en condiciones de transferir al sistema económico este excedente en forma de créditos netos concedidos, compra neta de valores mobiliarios y activos reales, depósitos u otras operaciones, o bien retenerlo como un aumento neto de tenencia de dinero efectivo. Si, por el contrario, el sector experimenta un déficit corriente de financiamiento de la inversión, tendrá que acudir al sistema económico en demanda de recursos financieros netos.

Las identidades que muestran la compatibilización financiera entre el ahorro y la inversión a nivel sectorial son:

$$(5) \quad I_1 - A_1 = (\sum_{j=1}^5 L_{1j} - \sum_{i=1}^5 L_{i1}) + (\sum_{j=1}^5 Z_{1j} - \sum_{i=1}^5 Z_{i1}) + (\sum_{j=1}^5 V_{1j} - \sum_{i=1}^5 V_{i1}) + (\sum_{j=1}^5 D_{1j} - \sum_{i=1}^5 D_{i1}) + \Delta M_1 + (\sum_{j=1}^5 O_{1j} - \sum_{i=1}^5 O_{i1})$$

$$(6) \quad I_2 - A_2 = (\sum_{j=1}^5 L_{2j} - \sum_{i=1}^5 L_{i2}) + (\sum_{j=1}^5 Z_{2j} - \sum_{i=1}^5 Z_{i2}) + (\sum_{j=1}^5 V_{2j} - \sum_{i=1}^5 V_{i2}) + (\sum_{j=1}^5 D_{2j} - \sum_{i=1}^5 D_{i2}) + \Delta M_2 + (\sum_{j=1}^5 O_{2j} - \sum_{i=1}^5 O_{i2})$$

$$(7) \quad I_3 - A_3 = (\sum_{j=1}^5 L_{3j} - \sum_{i=1}^5 L_{i3}) + (\sum_{j=1}^5 Z_{3j} - \sum_{i=1}^5 Z_{i3}) + (\sum_{j=1}^5 V_{3j} - \sum_{i=1}^5 V_{i3}) + (\sum_{j=1}^5 D_{3j} - \sum_{i=1}^5 D_{i3}) + \nabla R_{35} + \Delta M_3 + (\sum_{j=1}^5 O_{3j} - \sum_{i=1}^5 O_{i3})$$

$$(8) \quad I_4 - A_4 = (\sum_{j=1}^5 L_{4j} - \sum_{i=1}^5 L_{i4}) + (\sum_{j=1}^5 Z_{4j} - \sum_{i=1}^5 Z_{i4}) + (\sum_{j=1}^5 V_{4j} - \sum_{i=1}^5 V_{i4}) + (\sum_{j=1}^5 D_{4j} - \sum_{i=1}^5 D_{i4}) + \Delta M_4 + (\sum_{j=1}^5 O_{4j} - \sum_{i=1}^5 O_{i4})$$

$$(9) \quad I_5 - A_5 = (\sum_{j=1}^5 L_{5j} - \sum_{i=1}^5 L_{i5}) + (\sum_{j=1}^5 Z_{5j} - \sum_{i=1}^5 Z_{i5}) + (\sum_{j=1}^5 V_{5j} - \sum_{i=1}^5 V_{i5}) + (\sum_{j=1}^5 D_{5j} - \sum_{i=1}^5 D_{i5}) + \nabla R_{35} + \sum_{i=1}^4 \Delta M_i + (\sum_{j=1}^5 O_{5j} - \sum_{i=1}^5 O_{i5})$$

Basándose en los antecedentes del Modelo de Fuentes y Usos de la economía chilena, que contiene una medición de los flujos financieros brutos, se elaboró el cuadro 8, el cual cuantifica el saldo neto de las operaciones financieras realizadas por cada sector.

El primer renglón del cuadro 8 señala las magnitudes de los déficit (+) o superávit (—) corrientes de financiamiento de la inversión real. El lector no debe dejarse confundir por los signos si considera que esas magnitudes están calculadas algebraicamente como $I - A$.

El segundo renglón del cuadro 8 presenta el resultado neto total del conjunto de operaciones financieras realizadas por cada sector. Si las magnitudes anotadas en este renglón tienen signo (—), significa que el sector ha recibido recursos financieros netos del resto de la economía, y lo contrario, si tiene signo (+). El cuadro persigue destacar la oferta de recursos financieros más que su demanda.

A base del cuadro 8 se elaboraron los cuadros 9a, 9b y 9c, que informan sobre el origen, el nivel y composición de los recursos financieros netos **ofrecidos** al sistema económico. Igual procedencia tienen los cuadros 10a, 10b y 10c, que se refieren a los mismos sectores contemplados ahora desde el lado de la **demand**a de recursos financieros.

Los cuadros mencionados muestran en forma resumida el nivel y estructura de la oferta neta total de recursos financieros, la que alcanzó a E° 1.654 millones. El sector monetario contribuyó con E° 545 millones, lo que equivale a un 33% y representa la mayor cuota aportada. Los mismos cuadros proporcionan una confirmación a la impresión general existente en Chile, acerca del escaso desarrollo e importancia relativa del sector financiero no monetario, cuya contribución a la oferta total es de 10%, apenas superior a la cuota de recursos aportados por el sector público no financiero.

En el cuadro 9a se incluyó el aumento de la disponibilidad de dinero circulante como elemento de la oferta. Sin lugar a dudas, esto merece objeciones, pero la presencia de esa información es valiosa por cuanto permite situar con mayor nitidez los focos de concentración de la liquidez monetaria, que utilizados desaprensivamente en una economía inflacionaria ayudarían a la aceleración de dicho fenómeno. En el caso presente, un 71% del aumento de las disponibilidades de dinero libre circulante se concentró en manos del sector privado no financiero, lo cual, si bien no es antecedente suficiente para asignarle "culpa" de la acentuación de la inflación al año siguiente, es por lo menos razón de preocupación por los peligros potenciales que esa situación encierra.

Si prevalece el convencimiento de que el aumento de las disponibilidades de dinero libre circulante se debe sustraer de la oferta total, la consecuencia clara sería una acentuación del predominio del sector monetario dentro del mercado de capitales y de la oferta total.

Desde otro punto de vista, los mismos cuadros revelan que las tres operaciones financieras de mayor significación son, por orden de importancia, los créditos, los depósitos y el conjunto de valores mobiliarios y activos reales.

En suma, el panorama mostrado por los cuadros anteriores es revelador de una estructura financiera poco desarrollada y de un peso preponderante del sector monetario, cuyo funcionamiento, en consecuencia, es crucial en la estabilidad y progresividad de la economía. Esta conclusión concuerda con la observación de

John G. Gurley respecto a la preponderancia del sistema bancario en el inicio de la evolución del mercado de capitales de Estados Unidos⁶.

Ahora bien, es posible concentrar la atención en la demanda de recursos financieros por sectores y a través de los diferentes instrumentos. Los cuadros 10a, 10b y 10c contienen las informaciones pertinentes.

De la demanda neta total participan el sector monetario con 30% y los sectores público y privado no financieros con 27% y 38% cada uno.

Si de los recursos de financiamiento se elimina la expansión del dinero circulante y la disminución de reservas internacionales, resulta que la sola captación de depósitos realizados por el sector monetario alcanza a 27,4% del total de demanda, cuota prácticamente igual a la que tendría el sector público bajo las mismas circunstancias.

También es de interés destacar la importancia que tienen los créditos y los depósitos, instrumentos mediante los cuales se demanda un 41% y 28%, respectivamente, del total de recursos financieros netos. No es necesario insistir señalando la poca diversidad de instrumentos financieros utilizados.

A continuación se examinan los antecedentes sobre las operaciones financieras netas realizadas por los diferentes subsectores que integran el "sector financiero no monetario".

El cuadro 11 expone integradamente las fuentes y usos netos de recursos financieros de cada subsector, clasificados por operaciones o instrumentos utilizados.

Cada subsector presenta una situación de superávit corriente de financiamiento de la inversión real, que les permite realizar transferencias netas positivas a los sectores no financieros del sistema económico. Este resultado era justo esperarlo, pues esa es la misión que les corresponde jugar.

Los cuadros 12a, 12b y 12c exponen las principales características de la oferta de recursos financieros por parte de las entidades del sector estudiado.

La oferta neta total de recursos financieros hecha por el "sector financiero no monetario", equivalente a E^o 182 millones, comprende como componentes principales un 87% de recursos aportados por las entidades financieras estatales y un 9% de contribución del sistema de ahorros y préstamos, de reciente creación al año de referencia del estudio. La contribución relativa de los demás subsectores financieros, en conjunto, alcanza a un 4% de la oferta total. Entre ellos se cuentan las compañías privadas de seguros, los fondos mutuos de capital, los bancos hipotecarios y un conjunto de sociedades financieras privadas diversas.

Desde el punto de vista de los instrumentos financieros utilizados en la movilización de los recursos ofrecidos se tiene que un 80% de ellos se transfieren mediante créditos y depósitos. Dentro del sector en estudio las compañías de seguros y el subsector "otros" muestran una instrumentación financiera más equilibrada.

De la observación de la estructura financiera de oferta de este sector se puede concluir los mismos rasgos que de la economía en globo.

⁶ John G. Gurley. Financial Institutions in the Saving- Investment Process in Money and Economic Activity. Readings in Money and Banking. Second Edition. Edited by Lawrence S. Ritter. The Riverside Press. Cambridge, Mass. USA. 1961. pág. 315.

Corresponde examinar ahora las características más sobresalientes de la estructura de demanda de recursos financieros hecha por el "sector financiero no monetario". Los antecedentes se exponen en los cuadros 13a, 13b y 13c siguientes.

La suma neta total de recursos financieros captados alcanzó a E° 65 millones, de los cuales un 80% fue realizada por las entidades financieras estatales y un 19% por el sistema de ahorros y préstamos.

Los principales instrumentos financieros utilizados fueron los aportes de capital, en el caso de las entidades financieras estatales, y los depósitos de ahorros, en el caso del sistema de ahorros y préstamos.

IV. CONCLUSIONES

El análisis del proceso financiero ha cobrado un lugar destacado entre las materias económicas de interés actual. Es cada vez mayor el número de países que preparan antecedentes sistemáticos y completos sobre fenómenos financieros; hay un cierto número de economistas destacados que se han propuesto ensayar diversas hipótesis interpretativas sobre la vinculación del proceso financiero y el proceso real, etc. En síntesis, se trata de un campo de estudio de expectativas e interesantes controversias.

El proceso monetario y financiero es un aspecto de la realidad económica que puede identificarse por el conjunto de transacciones entre agentes económicos realizado sobre la base de derechos u obligaciones vinculadas al proceso corriente de producción, ahorro e inversión. Mediante estas transacciones se verifican las transferencias de títulos de propiedad de las riquezas adicionadas y existentes. En general, ellas permiten adecuar la distribución de los títulos de derecho de uso de los recursos productivos reales a las exigencias de movilización de los mismos derivada del proceso económico general.

Las transacciones que conforman el proceso monetario y financiero se verifican dentro del contexto del mercado de capitales, entendido como un complejo de instituciones e instrumentos, cuyo papel es ser intermediario en los flujos de recursos financieros. En el desempeño de ese papel el mercado de capitales realiza tres funciones: captación, concentración y canalización de los recursos financieros. El papel desempeñado por el mercado de capitales se estima vital en una economía de organización social compleja, donde las actividades de inversión son relativamente independientes de la generación de ahorros, dando lugar a un problema de compatibilización y de movilización de recursos.

El presente estudio propone la formalización de un esquema contable útil para las tareas de cómputo de estadísticas financieras y para el análisis de estructura y funcionamiento del mercado de capitales. El esquema propuesto comprende un juego de relaciones de identidad, un conjunto de operaciones financieras relevantes y una determinada agrupación de entidades económicas por sectores principales. Mediante la presentación de las operaciones financieras una a una en cuadros de doble entrada se registran los flujos financieros brutos totales correspondientes a cada uno de los sectores y al total del sistema, según significan usos o

fuentes. Cada cuadro provee la oportunidad de satisfacer el requisito de consistencia global del modelo: en cada operación financiera el total de recursos entregados (usos) por parte de todos los sectores debe ser igual al total de recursos recibidos (fuentes) por los mismos al nivel de cada sector. La igualdad entre fuentes y usos correspondiente a cada operación será una condición suficiente, pero no necesaria.

Luego, la combinación de los cuadros parciales de cada operación dentro de un cuadro general de fuentes y usos significa proveer una base de consistencia global e informar sobre la estructura de financiamiento e inversión de cada sector.

En el estudio se sostiene que en la etapa de cómputo estadístico es conveniente registrar las operaciones financieras en sus términos brutos, posibilitando con ello una verificación pormenorizada de las mismas entre los distintos sectores o entidades económicas. Pero luego, para los fines de análisis será conveniente convertir las operaciones brutas en netas, de modo que en cada operación se refleje clara y sucintamente cuál ha sido el comportamiento de cada sector. ¿El sector ha cumplido un papel de oferta o de demanda de recursos financieros? ¿Cuál es la participación relativa del sector en el conjunto del sistema, o bien en el área especial del mercado de capitales?, etc.

A título de ilustración se ensayó el esquema de análisis con los antecedentes provisionales que se han recogido en un trabajo conjunto de fuentes y usos realizado por el Banco Central y la Oficina de Planificación de la Presidencia de la República de Chile.

Según los antecedentes disponibles para 1962 se puede observar que el proceso financiero chileno es de alcances relativamente limitados, respecto al monto de recursos financieros movilizados y respecto al tipo de instituciones e instrumentos financieros utilizados. En el conjunto del proceso financiero el sistema monetario tiene el mayor peso relativo con sus operaciones básicas de crédito y depósitos. Se destaca también la importancia relativa de los recursos financieros aportados por el sector externo. Dada la escasa diversificación observada en la estructura financiera chilena se confirma el papel preponderante que le cabe a la política monetaria y crediticia en la movilización de recursos.

1. CREDITOS (L)

destino origen →	SECTOR 1	SECTOR 2	SECTOR 3	SECTOR 4	SECTOR 5	TOTAL
SECTOR 1	L_{11}	L_{12}	L_{13}	L_{14}		$\sum_{j=1}^5 L_{1j}$
SECTOR 2	L_{21}	L_{22}	L_{23}	L_{24}		$\sum_{j=1}^5 L_{2j}$
SECTOR 3	L_{31}	L_{32}		L_{34}	L_{35}	$\sum_{j=1}^5 L_{3j}$
SECTOR 4	L_{41}	L_{42}	L_{43}	L_{44}		$\sum_{j=1}^5 L_{4j}$
SECTOR 5	L_{51}	L_{52}	L_{53}	L_{54}		$\sum_{j=1}^5 L_{5j}$
TOTAL	$\sum_{i=1}^5 L_{i1}$	$\sum_{i=1}^5 L_{i2}$	$\sum_{i=1}^5 L_{i3}$	$\sum_{i=1}^5 L_{i4}$	L_{35}	$\sum_{j=1}^5 \sum_{i=1}^5 L_{ij} = \sum_{i=1}^5 \sum_{j=1}^5 L_{ij}$

2. AMORTIZACIONES (Z)

destino origen →	SECTOR 1	SECTOR 2	SECTOR 3	SECTOR 4	SECTOR 5	TOTAL
SECTOR 1	Z_{11}	Z_{12}	Z_{13}	Z_{14}	Z_{15}	$\sum_{j=1}^5 Z_{1j}$
SECTOR 2	Z_{21}	Z_{22}	Z_{23}	Z_{24}	Z_{25}	$\sum_{j=1}^5 Z_{2j}$
SECTOR 3	Z_{31}	Z_{32}		Z_{34}	Z_{35}	$\sum_{j=1}^5 Z_{3j}$
SECTOR 4	Z_{41}	Z_{42}	Z_{43}	Z_{44}	Z_{45}	$\sum_{j=1}^5 Z_{4j}$
SECTOR 5			Z_{53}			Z_{53}
TOTAL	$\sum_{i=1}^5 Z_{i1}$	$\sum_{i=1}^5 Z_{i2}$	$\sum_{i=1}^5 Z_{i3}$	$\sum_{i=1}^5 Z_{i4}$	$\sum_{i=1}^5 Z_{i5}$	$\sum_{j=1}^5 \sum_{i=1}^5 Z_{ij} = \sum_{i=1}^5 \sum_{j=1}^5 Z_{ij}$

3. VALORES MOBILIARIOS Y ACTIVOS REALES (V)

destino origen →	SECTOR 1	SECTOR 2	SECTOR 3	SECTOR 4	SECTOR 5	TOTAL
SECTOR 1	V_{11}	V_{12}	V_{13}	V_{14}	V_{15}	$\sum_{j=1}^5 V_{1j}$
SECTOR 2	V_{21}	V_{22}	V_{23}	V_{24}	V_{25}	$\sum_{j=1}^5 V_{2j}$
SECTOR 3	V_{31}	V_{32}		V_{34}	V_{35}	$\sum_{j=1}^5 V_{3j}$
SECTOR 4	V_{41}	V_{42}	V_{43}	V_{44}	V_{45}	$\sum_{j=1}^5 V_{4j}$
SECTOR 5	V_{51}	V_{52}	V_{53}	V_{54}		$\sum_{j=1}^5 V_{5j}$
TOTAL	$\sum_{i=1}^5 V_{i1}$	$\sum_{i=1}^5 V_{i2}$	$\sum_{i=1}^5 V_{i3}$	$\sum_{i=1}^5 V_{i4}$	$\sum_{i=1}^5 V_{i5}$	$\sum_{j=1}^5 \sum_{i=1}^5 V_{ij} = \sum_{i=1}^5 \sum_{j=1}^5 V_{ij}$

4. DEPOSITOS (D)

destino origen →	SECTOR 1	SECTOR 2	SECTOR 3	SECTOR 4	SECTOR 5	TOTAL
SECTOR 1	D_{11}	D_{12}	D_{13}	D_{14}	D_{15}	$\sum_{j=1}^5 D_{1j}$
SECTOR 2	D_{21}	D_{22}	D_{23}	D_{24}	D_{25}	$\sum_{j=1}^5 D_{2j}$
SECTOR 3	D_{31}	D_{32}		D_{34}	D_{35}	$\sum_{j=1}^5 D_{3j}$
SECTOR 4	D_{41}	D_{42}	D_{43}	D_{44}	D_{45}	$\sum_{j=1}^5 D_{4j}$
SECTOR 5			D_{53}			D_{53}
TOTAL	$\sum_{i=1}^5 D_{i1}$	$\sum_{i=1}^5 D_{i2}$	$\sum_{i=1}^5 D_{i3}$	$\sum_{i=1}^5 D_{i4}$	$\sum_{i=1}^5 D_{i5}$	$\sum_{j=1}^5 \sum_{i=1}^5 D_{ij} = \sum_{i=1}^5 \sum_{j=1}^5 D_{ij}$

5. BILLETES Y MONEDAS EN LIBRE CIRCULACION (M)

destino origen →	SECTOR 1	SECTOR 2	SECTOR 3	SECTOR 4	SECTOR 5	TOTAL
SECTOR 1					ΔM_1	ΔM_1
SECTOR 2					ΔM_2	ΔM_2
SECTOR 3					ΔM_3	ΔM_3
SECTOR 4					ΔM_4	ΔM_4
SECTOR 5	∇M_1	∇M_2	∇M_3	∇M_4		$\sum_{i=1}^4 \nabla M_i$
TOTAL	∇M_1	∇M_2	∇M_3	∇M_4	$\sum_{i=1}^4 \Delta M_i$	

6. OTRAS OPERACIONES (O)

destino origen →	SECTOR 1	SECTOR 2	SECTOR 3	SECTOR 4	SECTOR 5	TOTAL
SECTOR 1	O_{11}	O_{12}	O_{13}	O_{14}	O_{15}	$\sum_{j=1}^5 O_{1j}$
SECTOR 2	O_{21}	O_{22}	O_{23}	O_{24}	O_{25}	$\sum_{j=1}^5 O_{2j}$
SECTOR 3	O_{31}	O_{32}	O_{33}	O_{34}	O_{35}	$\sum_{j=1}^5 O_{3j}$
SECTOR 4	O_{41}	O_{42}	O_{43}	O_{44}	O_{45}	$\sum_{j=1}^5 O_{4j}$
SECTOR 5	O_{51}	O_{52}	O_{53}	O_{54}		$\sum_{j=1}^5 O_{5j}$
TOTAL	$\sum_{i=1}^5 O_{i1}$	$\sum_{i=1}^5 O_{i2}$	$\sum_{i=1}^5 O_{i3}$	$\sum_{i=1}^5 O_{i4}$	$\sum_{i=1}^5 O_{i5}$	$\sum_{j=1}^5 \sum_{i=1}^5 O_{ij} = \sum_{i=1}^5 \sum_{j=1}^5 O_{ij}$

7. MODELO DE FUENTES Y USOS

[illegible]

8. SALDO NETO DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS 1962
(En millones de escudos)

R U B R O S	1. Sector Público no Financiero	2. Sector Privado no Financiero	3. Sector Externo	4. Sector Financiero no Monetario	5. Sector Monetario	Total
—Déficit (+) Superávit (—) Corriente de financiamiento de la Inversión Real	287,1	199,0	—322,3	—116,5	— 47,5	0
—Flujo de inversión financiera neta	—287,1	—199,0	322,2	116,5	47,4	0
1. Crédito neto concedido	—416,8	—784,2	677,5	80,9	442,6	0
2. Amortizaciones netas pagadas	187,0	339,0	—347,9	— 8,6	—169,5	0
3. Compra neta de valores mobiliarios y activos reales	—210,9	62,4	— 0,2	30,0	118,6	0
4. Aumento neto de depósitos	78,1	328,6	— 32,9	62,1	—435,9	0
5. Movimiento reservas	—	—	3,4	—	— 3,4	0
6. Billetes y monedas en libre circulación	13,1	41,1	—	3,8	— 58,0	0
7. Otras operaciones	62,4	—186,0	22,3	—51,7	153,0	0
T O T A L	0	0	0	0	0	0

Fuente: Las cifras fueron calculadas a partir del estudio de fuentes y usos que actualmente se está terminando de elaborar por parte del Banco Central de Chile y la Oficina de Planificación de la Presidencia de la República. Estas cifras son provisionales, mientras no se realice su publicación conjunta, y su utilización ha sido autorizada para los fines de este trabajo por ambas entidades.

9a. OFERTA NETA DE RECURSOS FINANCIEROS 1962
(En millones de escudos)

RUBROS	Sector 1	Sector 2	Sector 3	Sector 4	Sector 5	Total
1. Créditos netos concedidos	—	—	329,6	72,3	273,1	675,0
2. Compra neta de valores mobiliarios y activos reales	—	62,4	—	30,0	118,6	211,0
3. Depósitos netos realizados	78,1	328,6	—	62,1	—	468,8
4. Movimiento reservas internacionales	—	—	3,4	—	—	3,4
5. Aumento disponibilidad dinero circulante	13,1	41,1	—	3,8	—	58,0
6. Otras operaciones	62,4	—	22,3	—	153,0	237,7
T o t a l	153,6	432,1	355,3	168,2	544,7	1.653,9

9b. OFERTA NETA DE RECURSOS FINANCIEROS 1962
(Cifras porcentuales)

1. Créditos netos concedidos	—	—	48,8	10,7	40,5	100,0
2. Compra neta de valores mobiliarios y activos reales	—	29,6	—	14,2	56,2	100,0
3. Depósitos netos realizados	16,7	70,1	—	13,2	—	100,0
4. Movimiento reservas internacionales	—	—	100,0	—	—	100,0
5. Aumento disponibilidad dinero circulante	22,6	70,9	—	6,5	—	100,0
6. Otras operaciones	26,3	—	9,4	—	64,4	100,0
T o t a l	9,3	26,1	21,5	10,2	32,9	100,0

9c. OFERTA NETA DE RECURSOS FINANCIEROS 1962
(Cifras porcentuales)

1. Créditos netos concedidos	—	—	92,7	43,0	50,1	40,8
2. Compra neta de valores mobiliarios y activos reales	—	14,4	—	17,8	21,8	12,8
3. Depósitos netos realizados	50,9	76,0	—	36,9	—	28,3
4. Movimiento reservas internacionales	—	—	1,0	—	—	0,2
5. Aumento disponibilidad dinero circulante	8,5	9,5	—	2,3	—	3,5
6. Otras operaciones	40,6	—	6,3	—	28,1	14,4
T o t a l	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

10a. DEMANDA NETA DE RECURSOS FINANCIEROS 1962
(En millones de escudos)

RUBROS	Sector 1	Sector 2	Sector 3	Sector 4	Sector 5	Total
1. Créditos netos recibidos	229,8	445,2	—	—	—	675,0
2. Venta neta de valores mobiliarios y activos reales	210,9	—	0,2	—	—	211,1
3. Depósitos netos recibidos	—	—	32,9	—	435,9	468,8
4. Movimiento reservas internacionales	—	—	—	—	3,4	3,4
5. Aumento de billetes y monedas en libre circulación	—	—	—	—	58,0	58,0
6. Otras operaciones	—	186,0	—	51,7	—	237,7
T o t a l	440,7	631,2	33,1	51,7	497,3	1.654,0

10b. DEMANDA NETA DE RECURSOS FINANCIEROS 1962
(En porcentajes)

1. Créditos netos recibidos	34,0	66,0	—	—	—	100,0
2. Venta neta de valores mobiliarios y activos reales	99,9	—	0,1	—	—	100,0
3. Depósitos netos recibidos	—	—	7,0	—	93,0	100,0
4. Movimiento reservas internacionales	—	—	—	—	100,0	100,0
5. Aumento disponibilidad dinero circulante	—	—	—	—	58,0	100,0
6. Otras operaciones	—	78,2	—	21,8	—	100,0
T o t a l	26,6	38,2	2,0	3,1	30,1	100,0

10c. DEMANDA NETA DE RECURSOS FINANCIEROS 1962
(En porcentajes)

1. Créditos netos recibidos	52,1	70,5	—	—	—	40,8
2. Venta neta de valores mobiliarios y activos reales	47,9	—	0,6	—	—	12,8
3. Depósitos netos recibidos	—	—	99,4	—	87,7	28,3
4. Movimiento reservas internacionales	—	—	—	—	0,7	0,2
5. Aumento disponibilidad dinero circulante	—	29,5	—	—	11,6	3,5
6. Otras operaciones	—	100,0	—	100,0	—	14,4
T o t a l	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

11. OFERTA NETA DE RECURSOS 1962
(En millones de escudos)

SECTOR FINANCIERO NO MONETARIO

RUBROS	Subsector entidades financieras estatales	Subsector sistema ahorros y préstamos	Subsector Compañías de seguro	Subsector fondos mutuos	Subsector otras entidades financieras	Total
Operaciones reales	-106,3	- 3,3	- 5,5	- 0,1	- 1,3	-116,5
Operaciones financieras						
1. Créditos	+ 66,2	+ 12,1	+ 2,5	-	+ 0,2	+ 81,0
2. Amortizaciones	- 7,4	- 0,9	- 0,8	-	+ 0,4	- 8,7
3. Valores mobiliarios y activos reales	+ 23,1	+ 4,7	+ 1,0	-	+ 1,2	+ 30,0
4. Depósitos	+ 72,7	- 11,2	+ 0,8	+ 0,1	- 0,3	+ 62,1
5. Billetes y monedas en libre circulación	+ 3,6	-		-	+ 0,1	+ 3,7
6. Otras	- 51,9	- 1,4	+ 2,0	-	- 0,3	- 51,6

SECTOR FINANCIERO NO MONETARIO
12a. OFERTA NETA DE RECURSOS FINANCIEROS 1962
(En millones de escudos)

RUBROS	Financieras estatales	Ahorros préstamos	Compañías de seguros	Fondos mutuos	Otros	Total
1. Créditos netos concedidos	58,8	11,2	1,7	—	0,6	72,3
2. Compra neta valores mobiliarios y activos reales	23,1	4,7	1,0	—	1,2	30,0
3. Depósitos netos realizados	72,7	—	0,8	0,1	—	73,6
4. Aumento disponibilidad dinero circulante.	3,6	—	—	—	0,1	3,7
5. Otras operaciones	—	—	2,0	—	—	2,0
Total	158,2	15,9	5,5	0,1	1,9	181,6

12b. OFERTA NETA DE RECURSOS FINANCIEROS 1962
(Cifras porcentuales)

1. Créditos netos concedidos	81,3	15,5	2,4	—	0,8	100,0
2. Compra neta valores mobiliarios y activos reales	77,0	15,7	3,3	—	4,0	100,0
3. Depósitos netos realizados	98,8	—	1,1	0,1	—	100,0
4. Aumento disponibilidad dinero circulante.	97,3	—	—	—	2,7	100,0
5. Otras operaciones	—	—	100,0	—	—	100,0
Total	87,1	8,8	3,0	0,1	1,0	100,0

12c. OFERTA NETA DE RECURSOS FINANCIEROS 1962
(Cifras porcentuales)

1. Créditos netos concedidos	37,2	70,4	30,9	—	31,6	39,8
2. Compra neta valores mobiliarios y activos reales	14,6	29,6	18,2	—	63,1	16,5
3. Depósitos netos realizados	45,9	—	14,5	100,0	—	40,5
4. Aumento disponibilidad dinero circulante.	2,3	—	—	—	5,3	2,1
5. Otras operaciones	—	—	36,4	—	—	1,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

SECTOR FINANCIERO NO MONETARIO

13a. DEMANDA NETA DE RECURSOS FINANCIEROS 1962
(En millones de escudos)

RUBROS	Financieras estatales	Ahorros préstamos	Compañías de seguros	Fondos mutuos	Otros	Total
1. Créditos netos concedidos	—	—	—	—	—	—
2. Compra de valores mobiliarios y activos reales (Netos)	—	—	—	—	—	—
3. Depósitos netos realizados	—	11,2	—	—	0,3	11,5
4. Otras operaciones	51,9	1,4	—	—	0,3	53,6
T o t a l	51,9	12,6	—	—	0,6	65,1

13b. DEMANDA NETA DE RECURSOS FINANCIEROS 1962
(Cifras porcentuales)

1. Créditos netos concedidos	—	—	—	—	—	—
2. Compra neta valores mobiliarios y activos reales	—	—	—	—	—	—
3. Depósitos netos realizados	—	97,4	—	—	2,6	100,0
4. Otras operaciones	96,8	2,6	—	—	0,6	100,0
T o t a l	79,7	19,4	—	—	0,9	100,0

13c. DEMANDA NETA DE RECURSOS FINANCIEROS 1962
(Cifras porcentuales)

1. Créditos netos concedidos	—	—	—	—	—	—
2. Compra neta valores mobiliarios y activos reales	—	—	—	—	—	—
3. Depósitos netos realizados	—	88,9	—	—	50,0	17,7
4. Otras operaciones	100,0	11,1	—	—	50,0	82,3
T o t a l	100,0	100,0	—	—	100,0	100,0

**ALGUNOS COMENTARIOS SOBRE EL PROCESO DE AJUSTE
DE LA BALANZA DE PAGOS (*)**

Carlos Massad

(*) Trabajo presentado por el señor Carlos Massad, Presidente del Banco Central de Chile, en la Reunión de Presidentes y Gobernadores de Bancos Centrales, celebrada en Mont Gabriel, Canadá, en mayo de 1967. Este trabajo contó con la colaboración del señor Camilo Carrasco, ingeniero del Departamento de Estudios.

ALGUNOS COMENTARIOS SOBRE EL PROCESO DE AJUSTE DE LA BALANZA DE PAGOS

Carlos Massad

No sin cierta reticencia acepté la invitación de nuestro apreciado amigo y anfitrión Louis Rasminsky para hacer algunos comentarios sobre el informe presentado por el Grupo de Trabajo N° 3 del Comité de Política Económica de la OECD sobre el proceso de ajuste de la balanza de pagos. Digo que no sin reticencia, porque mucho se ha escrito sobre este tema y porque resulta difícil formular críticas o agregar puntos nuevos a un informe en que han participado economistas muy destacados y de tanta experiencia en asuntos financieros internacionales. Por otro lado, la relegación excesiva de ciertos problemas muy críticos a la consideración de técnicos y expertos de los cuales se esperan recetas mágicas que ahorren la realización de procesos dolorosos, muchas veces traduce una cierta falta de voluntad política para hacer frente a los problemas de desequilibrio externo.

No obstante lo anterior, deseo formular algunas observaciones sobre el proceso de ajuste, aunque ellas no se refieran exclusivamente al informe que estamos comentando, con el propósito de someter a la crítica de Uds. algunas ideas que han surgido en el curso de mi tarea como banquero central y economista de un país en proceso de desarrollo. Mis comentarios se referirán a los siguientes temas:

- 1) Necesidad de un mayor paralelismo en la disciplina de balanza de pagos;
- 2) Regionalización del Fondo Monetario Internacional; 3) Flexibilidad en la tasa de cambios y 4) Grado de aplicación de las políticas monetaria y fiscal en el proceso de ajuste.

1.—NECESIDAD DE UN MAYOR PARALELISMO EN LA DISCIPLINA DE BALANZA DE PAGOS.

El reconocimiento general de que las necesidades de reservas internacionales se mueven en razón inversa a la eficiencia con que actúan las políticas destinadas a contrarrestar los desequilibrios en la balanza de pagos, ha llevado durante el último tiempo a exámenes y discusiones de dichas políticas de ajuste con el objeto de mejorarlas. Al mismo tiempo, se ha ido consolidando la práctica de que aquellos países que obtienen asistencia financiera externa, hagan explícitas las políticas que aplicarán para corregir sus desequilibrios, con el propósito de que los órganos de supervigilancia internacional puedan analizar sus implicaciones, observar su cumplimiento y sugerir los medios para mejorar su efectividad. Esto es lo que se denomina la disciplina de balanza de pagos.

Esta cooperación internacional surgió con el establecimiento del Fondo Monetario Internacional y dentro de esta Institución, se le han ido dando formas mucho más precisas que las que originalmente estaban en las disposiciones del Convenio. En países en proceso de desarrollo se han planteado críticas a esta acción porque se ha creído que las normas que se les sugerían eran lesivas de su autodeterminación en materias monetarias; o que no eran adecuadas para lograr los objetivos que con ellas se perseguían; o que si lo eran dañaban otros objetivos de política económica que tenían tanta o mayor importancia que la obtención de un equilibrio en la balanza de pagos. En cierta manera los expertos designados por la UNCTAD para analizar y dar recomendaciones sobre el problema de la liquidez internacional, al juzgar la política del Fondo, se hacen eco de esta crítica, al expresar que, en lo esencial, "es imposible que una institución internacional esté tan detalladamente familiarizada con todas las características y acontecimientos de cada uno de sus países miembros como para que pueda trazar pautas de política valederas para todos ellos".

Por otro lado, los países que constituyen la comunidad económica europea, en reunión celebrada en la ciudad de Munich, han manifestado puntos de vista completamente opuestos; es decir, consideran que la disciplina de balanza de pagos aplicada hasta el momento no es suficientemente efectiva y que los principios que actualmente inspiran la política "para girar en los tramos de créditos (del Fondo Monetario) deberían reexaminarse a fin de que jueguen una parte más efectiva en el proceso de ajuste, reforzando de este modo el carácter condicional de estos giros. Con este propósito, es deseable buscar medios para hacer más precisos los compromisos que asuman los países que giren, por ejemplo, estableciendo ciertas normas cuantitativas a las cuales tengan que conformarse especialmente con respecto a sus políticas presupuestarias, monetaria y de ingresos. También debería preverse un cambio en la escala de interés que pagan por los giros".

Estimamos que la disciplina sobre los países deudores es necesaria, porque ella se desprende de la solidaridad financiera internacional, que hace que las medidas adoptadas en un país no solamente interesan y producen efectos en dicho país sino que también repercuten en toda la comunidad internacional. Este es un principio que la experiencia ha hecho reconocer y que necesita ser fortalecido.

Pensamos también que los programas de acción económica de los países que solicitan ayuda financiera conviene que contengan metas de tipo cuantitativo. Pero creemos que es indispensable que en la formulación de los programas que se convengan con los países deudores, se observen algunos principios que no solamente son equitativos y económicamente apropiados, sino que constituyen, a nuestro juicio, un camino para que la disciplina de balanza de pagos llegue a ser una verdadera autodisciplina. Estas normas serían las siguientes:

1.—Reconocimiento expreso de que los objetivos de estabilidad financiera interna y externa pueden alcanzarse a través de distintas combinaciones de políticas económicas y a través de una mayor o menor intensidad y duración en su aplicación. Es necesario señalar que el Fondo Monetario ha venido ya dando aplicación concreta a este principio. En consecuencia, no debe haber recetas únicas para todos los países y en todos los momentos. Consideración especial debe tenerse con la realización de otros objetivos de política económica y social que el país plantee, tratando siempre de compatibilizar dichos objetivos con la estabilidad financiera interna y externa.

2.—El programa y las políticas tendientes a lograr la estabilización financiera deberían diseñarse de tal modo que junto con dicho objetivo permitan mantener niveles adecuados de actividad económica y de empleo y estimulen el desarrollo económico de los países en que se apliquen.

3.—En sus recomendaciones de política, el Fondo debería ser pragmático y no dogmático. Más importante es lograr los objetivos de desarrollo y estabilidad que el lograr cumplimiento formal de ciertos principios, aunque a la larga ellos tengan como finalidad lograr dichos objetivos. Poca importancia debería darse, en el caso de los países en desarrollo, a alejamientos temporales o de no gran significación de las normas de comportamiento generalmente esperados de los miembros de la institución, siempre que con ello se logren realizar los objetivos más importantes de crecimiento, estabilidad y cooperación internacional. Casi siempre la no realización de una segunda mejor política no implica la realización de la mejor, sino que de una muchísimo peor.

4.—Creemos también que una regionalización del Fondo Monetario en el sentido que indicaremos más adelante podría contribuir poderosamente a que la disciplina de balanza de pagos fuera mejor aceptada y más efectiva en los países en proceso de desarrollo.

Pero las medidas correctivas de las balanzas de pagos de los países deudores tendrían una eficiencia mucho mayor si a una disciplina similar fueran también sometidos los países acreedores. Mucho se ha hablado sobre la necesidad de establecer una mayor simetría en estas disciplinas. Así la Carta de Jamaica que firmamos hace un año precisa que es necesario buscar mayor paralelismo entre la acción que debe esperarse de los países con superávit de balanza de pagos y grandes reservas y lo que se espera y aun se exige de los deficitarios. La Carta anteriormente referida señaló algunos de los problemas que crea esta falta de paralelismo e indicó objetivos, pero no medios concretos para lograr realizarlos. Dijo, por ejemplo, que la ausencia de una autoridad efectiva permite que los países desarrollados, tanto aquellos con superávit como aquellos con déficit, pongan en situación difícil a los países en desarrollo y que para éstos no son indiferentes las políticas que los primeros sigan para lograr estabilidad, tanto en el sentido de evitar déficit como

en el no acumular superávit persistentes. Agregó que la eliminación de estos superávit debería ser en el mayor grado posible en beneficio de los países en desarrollo y que la corrección de los déficit no debería perjudicarlos. También mencionó las dificultades que a los países en desarrollo les producen las políticas comerciales de los países industriales, así como las dificultades de acceso a sus mercados financieros. Además, la Carta de Jamaica precisa que la disciplina de balanza de pagos que se imponga a los países industriales con superávit debe ser sobre bases distintas de aquellas que se establezcan para los países en desarrollo que también tengan superávit, porque ningún sistema concebible de aumentar en forma ordenada la liquidez internacional podrá reducir las necesidades que estos países tienen para aumentar sus tenencias de reservas externas mediante excedentes de balanza de pagos.

El problema del paralelismo entre la disciplina impuesta a países deficitarios o con superávit, y dentro de cada clase, a países desarrollados o en desarrollo, ha sido considerado en diversas otras oportunidades. Valdría la pena destacar que el Convenio Constitutivo del Fondo Monetario establece la posibilidad de que los países miembros puedan aplicar, en forma temporal, medidas de control de cambios sobre transacciones corrientes a los pagos a aquellos países cuya moneda haya sido declarada escasa por el Fondo Monetario. El Fondo jamás ha hecho esta declaración con respecto a ningún país y es tal vez muy difícil que la haga, porque ésta constituye una medida tan drástica, que muy probablemente pondría al país afectado en una situación de ruptura con la institución.

Hay, sin embargo, medidas de carácter intermedio que podrían asegurar en una reforma del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional que la disciplina de balanza de pagos puede aplicarse con igual fuerza a los países acreedores como a los deudores. Podríamos mencionar entre estas medidas la de que aquellos países cuyas reservas internacionales se incrementen por encima de lo que puede estimarse como un monto normal de sus reservas, pongan estos aumentos o una parte de ellos a disposición del Fondo Monetario. Si en estos casos la institución va a contar en forma automática con recursos adicionales, sería conveniente que algunas de las formas de préstamos que favorecen más a los países en proceso de desarrollo, tengan modificaciones en favor de éstos. Tenemos en mente principalmente una elevación del monto de los recursos de que puede disponerse para financiamiento compensatorio por bajas en los precios de las materias primas que se exportan y una mayor automaticidad tanto en los giros como en las recompras. Un acuerdo de esta especie tendría por efecto el aminorar la repercusión que sobre la balanza de pagos de los países en desarrollo tiene la fluctuación en la actividad económica de los centros industriales y que redundan en una detención del ritmo al cual las economías de los países exportadores de productos primarios están creciendo.

También podría, como una alternativa, establecerse que aquellos países con superávit cuyas reservas crezcan por encima de ciertos niveles, se eximan de las contribuciones adicionales al Fondo Monetario, en la medida en que estos países efectúen aportes equivalentes o den acceso a sus mercados de capitales por montos similares, a los organismos internacionales o regionales que prestan o ayudan en forma multilateral a la inversión en los países en proceso de desarrollo.

Tal vez la mecánica de las contribuciones adicionales podría establecerse en forma similar al acuerdo general de préstamos y sin aumentar necesariamente las cuotas de los miembros del Fondo.

La adopción de una idea de esta especie debería aplicarse a los países en desarrollo, cuyas reservas aumenten en tanto cuanto el nivel de ellas sobrepase un monto que se juzgue adecuado para que hagan frente a sus necesidades de pagos externos.

También debería establecerse un acuerdo tendiente a evitar que aquellas medidas de carácter restrictivo que los países industriales deben adoptar en defensa de sus balanzas de pagos, cuando ellas están en déficit, afecten sus importaciones de los países en proceso de desarrollo o que se reduzca o limite el acceso a los mercados de capitales para el financiamiento de proyectos que contribuyan a mantener un ritmo adecuado de crecimiento en dichos países.

2.—REGIONALIZACION DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

No hay mucha discusión acerca de que el Fondo Monetario Internacional es el foro más apropiado para promover la cooperación monetaria internacional. Esto a pesar de que la experiencia ha demostrado que diversas circunstancias han impedido el aprovechamiento integral de los beneficios de una efectiva cooperación internacional en el campo monetario. Creemos que una de estas circunstancias es la presente estructura del Fondo Monetario Internacional. En efecto, el Fondo es un organismo que se caracteriza por llevar a cabo sus funciones en forma demasiado centralizada, vale decir, todas las decisiones importantes deben ser discutidas y aprobadas por el Directorio Ejecutivo, cuya composición es por todos conocida. Por otra parte, es un hecho indiscutible que hay fuertes diferencias en los problemas que enfrentan los distintos grupos de países, existiendo el temor de que ellas no son debidamente enfatizadas en las soluciones propuestas o recomendadas por el Fondo. Esto provoca malas interpretaciones y disminuye la voluntad de los países afectados para incorporarse al proceso de cooperación internacional. Está de más decir que las naciones más afectadas en este sentido son aquellas menos desarrolladas y que coinciden con los países de menor influencia en las decisiones adoptadas por el Fondo.

Estimamos que las deficiencias señaladas podrían atenuarse enormemente con una pequeña modificación de la estructura del Fondo Monetario Internacional, que hemos denominado “regionalización” del Fondo. En lo fundamental se trataría de crear Juntas o Consejos Regionales del Fondo, en los cuales el Directorio Ejecutivo delegaría determinadas funciones que concernieren a los países de la respectiva región. Estos Consejos, compuestos por representantes del Directorio Ejecutivo y de las naciones de la región, deberían lógicamente ceñirse a las normas generales o de política establecidas en el Convenio Constitutivo o dictadas por el Directorio, pero tendrían facultad para decidir en determinadas materias, o en otros casos, para recomendar soluciones. Solamente a manera de ejemplo, podríamos mencionar que los Consejos Regionales podrían desarrollar funciones relacionadas con la aprobación de los regímenes cambiarios, la elaboración de los informes anuales de consultas o la determinación y control de las condiciones específicas para el uso de los recursos del Fondo.

Una mayor participación de los países de la región en la dictación de las normas de comportamiento económico para lograr el equilibrio externo creemos que hará que dichas normas sean mejor comprendidas por los países miembros. Al mismo tiempo, la Junta a Consejo Local, que dispondrá de personal especializado en los problemas económicos de la región, estará en mejores condiciones para diseñar políticas tomando en consideración las peculiaridades de los países en que estas políticas se apliquen.

Es importante tener claro que esta idea de "regionalizar" el Fondo Monetario Internacional no pretende de ninguna manera efectuar una reasignación de los recursos del Fondo ni modificar o discriminar en las normas de disciplina monetaria actualmente vigentes. El objetivo fundamental, como ya está señalado, es permitir una mayor flexibilidad en las políticas recomendadas por el Fondo y de esa manera lograr una mayor cooperación de todos los países en el proceso de ajuste de sus balanzas de pagos. No cabe duda que las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional serían mucho más fácilmente aceptadas si es que los propios países afectados hubieran tenido una participación más decisiva en las discusiones previas y en las decisiones.

La regionalización del Fondo no la hemos mirado únicamente desde un punto de vista instrumental para obtener una mayor disciplina de balanza de pagos, sino que como un elemento que sería útil en el aspecto financiero de aquellos países que participen en acuerdos de integración económica regional. Los países que participen en tales acuerdos tienen que buscar cooperación y políticas financieras comunes. Hay a la consideración de esta reunión un documento preparado por la Secretaría sobre los problemas de inflación e integración en que esta solidaridad se ha puesto muy de manifiesto. Naturalmente, no sería lógico que la integración financiera regional se efectuara al margen o separada de la cooperación financiera a escala mundial. Por eso es que creemos que una regionalización del Fondo podría resolver los problemas de la urgencia de la coordinación financiera dentro del área que se integra, sin dejar de armonizar al mismo tiempo las políticas de ajuste de balanza de pagos a una escala universal.

Comprendo bien que esta idea es de difícil realización, que encontrará muchos obstáculos políticos y que, tal vez, las condiciones no están aún maduras para ello. Pero creo que es conveniente prestarle atención y analizar sus implicancias, especialmente en vista de que otras áreas en proceso de integración han llegado a alcanzar un grado de coordinación bastante grande, llegando en el hecho a constituirse en organismos regionales con poder suficiente dentro del Directorio del Fondo como para hacer pesar, de manera decisiva, sus puntos de vista.

3.— FLEXIBILIDAD EN LAS TASAS DE CAMBIO.

El informe preparado por el Grupo de Trabajo N° 3 del Comité de Política Económica de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD) en su examen de las medidas para mejorar el proceso de ajuste de la balanza de pagos no comenta, debido a los términos de referencia que recibió, acerca de posibles variaciones en las normas existentes en la actualidad sobre los tipos de cambio. En efecto, parte de la base de que el sistema convenido entre los países que integran el Fondo Monetario Internacional subsistirá. Este sistema

de tipos de cambio fijos, pero ajustables con la aprobación del Fondo cuando las circunstancias lo requieren, ha sido objeto de numerosas críticas, principalmente en el mundo académico. Se ha dicho que la existencia de tasas de cambio fijas requiere flexibilidad y ajuste en los precios internos mucho mayores que los que son posibles en las sociedades económicas modernas. A falta de esta flexibilidad y con los gobiernos comprometidos a proseguir políticas permanentes de plena ocupación, las crisis recurrentes de balanza de pagos serán inevitables.

Las propuestas para obtener una mayor flexibilidad en los tipos de cambio como una respuesta a este problema, han tenido una gran oposición por parte de los banqueros centrales y muy difícil parece que pueda abandonarse en estos momentos el régimen de Bretton Woods. No se ven, sin embargo, las razones que puedan justificar una oposición a la ampliación de la banda que el Convenio del Fondo permite para el movimiento de los tipos de cambio, ni tampoco una liberalización a la norma que autoriza una devaluación sin que el Fondo pueda objetar a ella. Estas medidas darían más flexibilidad al manejo de los mercados cambiarios, facilitarían el proceso de ajuste y no tendrían el impacto inflacionario y las dificultades mayores aún de imponer disciplina financiera interna que las que tendría un régimen de cambios completamente flexibles.

En el caso de los países en proceso de desarrollo que han experimentado y todavía continúan experimentando altas tasas de inflación, la situación es completamente distinta. En estos países, el régimen de Bretton Woods requeriría con bastante frecuencia la necesidad de realizar devaluaciones masivas. Y paradójicamente, el Fondo Monetario que surgió como un organismo destinado a preservar la estabilidad cambiaria, se presenta en estos países como un fuerte propugnador de la devaluación.

La crítica anterior, en la mayor parte de los casos, no es justificada. Las devaluaciones aparecen como necesarias cuando un largo proceso inflacionista ha colocado los precios y costos internos fuera de relación con los precios internacionales. El proceso inflacionista y la estabilidad cambiaria contribuyen a limitar el crecimiento de las industrias de exportación y acentúan el estrangulamiento que también por otros factores el sector externo puede presentar al desarrollo económico en estos países. Si examinamos las variaciones del tipo de cambio real para una serie de países de América Latina, podremos observar dos fenómenos: que transcurren largos períodos en los cuales el tipo de cambio se va deteriorando para los exportadores y, en seguida, que hay una gran incertidumbre con respecto al momento y al monto en que el ajuste cambiario se va a realizar.

La devaluación cambiaria, en la forma contemplada en el Convenio del Fondo, presenta varios problemas. Uno de ellos se refiere a la existencia de elasticidades adecuadas, especialmente en el corto plazo, para restablecer el equilibrio externo, lo que fue objeto de amplias discusiones en los años que siguieron inmediatamente a la Segunda Guerra Mundial y en que se pensaba que muchas tasas de cambio estaban sobrevaluadas con respecto al dólar norteamericano.

Dificultades adicionales tiene la devaluación cambiaria en aquellos países en que las exportaciones están constituidas en gran parte por productos que son explotados por compañías extranjeras. La devaluación en este caso es también un problema íntimamente relacionado con el grado de tributación que el país impone a dichas inversiones extranjeras.

Otro problema es el efecto de la devaluación sobre los precios internos, que ha sido también objeto de largas y enconadas controversias, principalmente cuando el mantenimiento del tipo de cambio por largo tiempo con fuerte inflación interna hace indispensable su revisión.

En esta materia, una buena parte de la discusión proviene de que hay distintos supuestos implícitos o explícitos sobre lo que sucede con otros factores que puedan alterarse o no al tiempo de la devaluación.

Puede suponerse que la devaluación se realiza y que permanecen constantes los salarios nominales, el ingreso real y los medios de pagos y el efecto de la devaluación será pequeño en comparación con el que resultaría si el sistema monetario, por ejemplo, se adaptara pasivamente creando el circulante necesario para que las variaciones de los precios internacionales y de los precios internos relacionados con ellos (exportables y posibles sustitutos de importaciones), se muevan de acuerdo con sus elasticidades de oferta y de demanda y de la variación del tipo de cambio a un nivel más elevado de demanda global. Por último, mayor será aún el efecto sobre el nivel de los precios si simultáneamente se producen medidas compensatorias de aumentos de salarios. Estos otros factores pueden naturalmente eliminar en forma total el resultado de la devaluación provocando en un plazo muy breve alzas de costos y precios de la misma magnitud que los reajustes de las tasas de cambio.

El efecto sobre el nivel de precios que tenga la devaluación va a depender en muy buena medida de la situación en que se encuentren las importaciones antes del ajuste del tipo de cambio. Si el país ha estado importando libremente con cargo a sus reservas o a créditos externos al tipo de cambio sobrevaluado, el efecto-precio será considerablemente mayor que si las importaciones estaban restringidas por prohibiciones u otras restricciones cuantitativas y al tipo de cambio sobrevaluado se importaban cantidades menores que las que la economía habría deseado. Las restricciones cuantitativas a las importaciones habrían producido ya una elevación de los precios de los productos importados antes que la devaluación se materialice.

Naturalmente el problema del ajuste cambiario consiste en la posibilidad de restablecer el equilibrio entre costos y precios internos y los precios internacionales sin que se provoquen resistencias de diferentes sectores de la economía, que tratarán de continuar viviendo más allá de sus propios medios. Esta política de contención es manifiestamente mucho más difícil de realizar cuando los ajustes cambiarios se hacen a largos intervalos y por magnitudes relativamente cuantiosas. Además, tiene el problema de que crea gran incertidumbre al sector exportador con respecto a cuál va a ser el tipo de cambio real al cual va a poder colocar sus productos.

El Fondo Monetario ha reconocido los problemas que, para países en proceso de desarrollo con fuerte inflación, presenta el mantener tipos de cambio sobrevaluados y por este motivo, al margen de las disposiciones del Convenio, ha autorizado la existencia de tipos de cambio libremente fluctuantes en estos casos. La verdad es que esta alternativa resulta casi imposible de ser aplicada en la práctica por la gran atracción que tienen las importaciones y las divisas y activos en moneda extranjera en un país con fuerte inflación. Un mercado de cambio libremente fluctuante podría elevar al tipo de cambio a niveles extraordinariamente por

encima de lo que podría denominarse niveles de equilibrio, acentuando las presiones de carácter inflacionista.

En los últimos años, en Chile hemos seguido una política que podría ser considerada como una transacción entre el régimen cambiario acordado en Bretton Woods y un sistema de cambio libre fluctuante. El Banco Central fija y ajusta el tipo de cambio y lo impone para todas las transacciones que se encuentren permitidas. Hay restricciones en el mercado cambiario en el sentido de que se mantienen algunas prohibiciones de importación de artículos considerados prescindibles y se permiten pagos de invisibles y remesas de capital que no signifiquen fugas de capitales al exterior. Los ajustes en el tipo de cambio se realizan a intervalos muy breves y cada ajuste envuelve modificaciones que casi nunca son mayores del 1% a 2% de la cotización cambiaria. El objetivo de esta política es mantener el valor real de la tasa de cambio.

En el año 1966, se logró un mejoramiento del tipo de cambio en términos reales a pesar de tener el país fuertes excedentes en su balanza de pagos, como parte de una política que tiende a poner más énfasis en el tipo de cambio real como elemento de ajuste de largo plazo que de corto plazo. Tal énfasis se justifica en un país como Chile, aunque probablemente no, o por lo menos no en el mismo grado, en países industriales.

La política de ajustes pequeños y a cortos intervalos en las tasas de cambio nominales evita que se generen presiones compensatorias de aumentos de salarios y de expansión monetaria, que eliminarían considerable o totalmente los ajustes en el tipo de cambio. Al mismo tiempo, producen el efecto de evitar la incertidumbre al sector exportador con respecto a dicho tipo de cambio en términos reales. Esta eliminación de incertidumbre tiene como consecuencia que el nivel medio del tipo de cambio al cual los exportadores se sienten estimulados, resulta menor que el nivel promedio de tipo de cambio que sería necesario con incertidumbre para inducir el mismo volumen de actividad en las industrias de exportación. En otros términos, a igual tipo de cambio real promedio, resulta más estimulante para la exportación un sistema que mantenga siempre el tipo de cambio muy cercano al promedio, que uno que contenga fuertes fluctuaciones. La incertidumbre tiene un costo real, y afecta la asignación de recursos hacia la exportación.

Tras largas experiencias con distintos sistemas cambiarios, que ninguno de ellos puede considerarse satisfactorio en una economía con fuertes presiones inflacionistas, creemos que la experiencia de los tres últimos años nos indica un camino que podemos seguir hasta que hayamos logrado establecer la estabilidad financiera en nuestro país.

La conclusión de estas consideraciones es que las reformas del sistema monetario internacional y el análisis del proceso de ajuste deberían dar bastante más importancia que la que se ha dado a las variaciones del tipo de cambio. Refiriéndonos únicamente a los países en proceso de desarrollo debería haber más flexibilidad que la que existe actualmente en el Convenio de Fondo Monetario para que se sigan políticas intermedias de ajustes graduales con medidas de tipo cuantitativo, a fin de lograr el mejor equilibrio en la balanza de pagos que sea posible cuando en estos países prevalezcan condiciones inflacionistas que en muchos casos no es posible eliminar de la noche a la mañana. También debería darse más consideración a la propuesta y argumentos que se han avanzado para permitir una mayor flexibilidad cambiaria en los países industriales.

4.—GRADO DE APLICACION DE LAS POLITICAS MONETARIA Y FISCAL EN EL PROCESO DE AJUSTE.

Desco referirme ahora a un problema cuya complejidad es universalmente reconocida, por lo cual me permitirán destacar sólo algunos aspectos que me parecen de fundamental importancia para todos los países y muy especialmente para economías como las nuestras. Se trata de la utilización de instrumentos de política económica general de corto plazo, preferentemente política fiscal y política monetaria, para prevenir o corregir eventuales desequilibrios de balanza de pagos. No cabe duda que todo esfuerzo que se haga en favor de la aplicación de combinaciones adecuadas de medidas de política fiscal y monetaria, contribuirá al mejoramiento del proceso de ajuste de las balanzas de pagos y, en consecuencia, a la solución de una de las principales dificultades que enfrenta el actual sistema monetario internacional.

Concuerdo plenamente con la opinión expresada en el Comunicado de la Comisión de trabajo número 3 del Comité de Política Económica de la OECD, en el sentido de que no es posible desarrollar fórmulas comunes de política fiscal y monetaria que pudieran ser recomendadas a los diferentes países con el objeto de asegurar una mayor cooperación económica internacional. Más aún, estimo que tal procedimiento nos conduciría justamente por el camino opuesto. En primer lugar, los objetivos internos y externos, tanto en el campo económico como en el social y político, no coinciden necesariamente para los diversos países, debido a múltiples razones demasiado obvias. Además, aunque aparentemente fueran los mismos, es probable que las escalas de prioridades difieran de manera importante de país a país, o al menos entre grupos determinados de países. En este sentido, el equilibrio externo es solamente uno de los múltiples objetivos de la política económica, que deberá ser plenamente compatible con la consecución de otras metas, tales como tasa apropiada de desarrollo económico y social, pleno empleo, estabilidad de precios, redistribución de ingresos, u otras. En segundo lugar, es también demasiado evidente que la mezcla adecuada de política fiscal y monetaria dependerá esencialmente de la naturaleza del desequilibrio externo que se desea prevenir o corregir, vale decir, del sinnúmero de factores que pueden dar origen a presiones deficitarias o superavitarias. El tipo específico de desequilibrio, además del grado y oportunidad en que se le constate, condicionarán en buena medida la política económica indicada. Tal como se señala en el Comunicado de la OECD, no se podrían aplicar las mismas medidas correctivas para un déficit generado por problemas de estructura productiva o movimientos masivos de capital. En tercer lugar, aunque la naturaleza del desequilibrio sea similar en distintos países, es posible que diferencias institucionales o estructurales impidan utilizar los mismos instrumentos de política fiscal y monetaria. Determinados gobiernos pueden enfrentar mayor inflexibilidad que otros en sus mecanismos de política fiscal o encontrarse con diferencias importantes en el grado de desarrollo de los mercados de capital internos que dificulten la efectividad de la política monetaria. Sin duda, estos factores, conjuntamente con los dos primeros, hacen imposible la elaboración de recetas que puedan ser aplicadas universalmente.

Sin embargo, la existencia de diferencias entre los casos particulares no disminuye la importancia de que en cada caso se utilicen los instrumentos más ade-

cuados a la mejor compatibilización de los objetivos internos y externos del propio país y de estos objetivos con los del resto de los países. Creemos que ésta tiene que ser la base del perfeccionamiento del proceso de ajustes internacionales. Mientras más países sean capaces de encontrar las combinaciones óptimas de política monetaria y fiscal para prevenir o corregir sus desequilibrios de balanza de pagos, vale decir, combinaciones que no sacrifiquen significativamente objetivos internos de alta prioridad, mayor eficiencia podrá obtenerse en el funcionamiento del sistema monetario internacional. Sobre esto creo que podemos plantear algunas ideas que tienen directa atinencia con buena parte de los países subdesarrollados que están interesados en los problemas monetarios mundiales.

Estimamos que la política monetaria debería ser utilizada con extrema prudencia por las autoridades de nuestros países que, como es frecuente, enfrentan presiones deficitarias en sus sectores externos. En efecto, creemos que poner énfasis excesivo en la política monetaria puede tener consecuencias perjudiciales para uno de los principales objetivos de nuestras economías, cual es una tasa acelerada de crecimiento económico. Una política monetaria demasiado restrictiva tiende, naturalmente, a reducir el nivel general del gasto interno, pero también afecta primeramente y de manera más acentuada aquellos sectores del gasto considerados más flexibles o prescindibles. En países cuyos niveles de ingreso son relativamente bajos, el efecto restrictivo se concentra fundamentalmente en el ahorro, o al menos este efecto es proporcionalmente mayor al que se produce en países de altos ingresos. Por otra parte, se podría argumentar que la política monetaria restrictiva provocaría una elevación de la tasa de interés, lo cual afectaría positivamente el nivel de ahorros internos y los flujos de capitales externos. Sin embargo, nos parece que en países en desarrollo, donde generalmente los mercados de capital son demasiado imperfectos, el ahorro interno tiende a ser bastante inelástico respecto a la tasa de interés y los flujos de fondos del exterior tienden a depender de variables distintas a la tasa de interés, lo cual tiene como consecuencia que este efecto positivo sea relativamente bajo o, al menos, proporcionalmente menor al que se produce en países con mercados de capitales más desarrollados. Por consiguiente, nuestra hipótesis es que si las economías en desarrollo optan de manera exagerada por utilizar medidas de orden monetario cuando enfrentan problemas de balanza de pagos, están sacrificando un objetivo interno de alta prioridad, cual es el aumento de la tasa de ahorro con fines de crecimiento económico.

Pero los países en desarrollo no sólo se verían perjudicados si ellos mismos hacen un uso inadecuado de sus políticas monetarias, sino que también se pueden ver seriamente afectados por el uso exagerado de medidas monetarias en los países desarrollados. Precisamente por el hecho de que estos últimos países cuentan con mercados de capitales más eficientes, la política monetaria se convierte en un instrumento de alta efectividad para prevenir o corregir determinados tipos de desequilibrios externos. Sin embargo, si un país desarrollado pone énfasis excesivo en su política monetaria para compensar presiones deficitarias de su balanza de pagos, puede limitar significativamente los flujos de capital financiero hacia los países subdesarrollados, o incluso provocar movimientos de fondos en el sentido inverso. En consecuencia, para el perfeccionamiento del proceso de ajustes internacionales será indispensable que los países desarrollados actúen con clara conciencia de los efectos que sus políticas monetarias pueden tener sobre el resto de los países.

Las consideraciones señaladas son solamente algunas ideas generales que sirven para corroborar la importancia de una programación conjunta de las políticas monetaria y fiscal. En determinados casos, la política fiscal presenta la importante ventaja de ser más selectiva que la política monetaria, vale decir, permite actuar sobre las variables del sistema económico que realmente interesa afectar, sin producir substanciales efectos indiscriminados que perjudiquen la obtención de otros objetivos. Sin embargo, hay que reconocer que la política fiscal es comúnmente bastante más inflexible que la política monetaria, lo cual muchas veces constituye una limitación para su utilización oportuna. Posiblemente estas características sean la causa de que en múltiples ocasiones debamos recurrir a la política monetaria como un instrumento para compensar efectos nocivos de una política fiscal mal planificada y sujeta a fuertes rigideces. Me parece, como ya lo he mencionado, que esa utilización excesiva de las medidas monetarias limita significativamente el proceso de desarrollo económico de nuestros países. Creemos que la manera más cuerda de evitar estos inconvenientes debería consistir, primero, en una compenetración de las autoridades gubernativas y de los organismos internacionales pertinentes sobre los peligros de una combinación inadecuada de medidas de orden fiscal y monetario, y segundo, en una programación racional de ambas políticas considerando las estrechas interrelaciones existentes entre ellas.

Las observaciones anteriores no deben interpretarse como tendientes a favorecer medidas inflacionistas para lograr el desarrollo. Nada más lejos de mi mente que eso. Mi planteamiento consiste, fundamentalmente, en que en la contención de la demanda global poner un énfasis excesivo en la política monetaria y muy pequeño en la política fiscal, puede perjudicar el proceso de desarrollo; en cambio, un mayor énfasis en la política fiscal, alterando aquellas formas de ingresos y gastos fiscales que no desestimen el ahorro y que favorezcan la inversión, pueden significar la misma limitación de la demanda agregada, pero poniendo un mayor acento en la contención del consumo y no de la inversión. Por cierto que, en último término, habrá que lograr una ecuación entre ambas políticas que compatibilice en la mayor medida posible los objetivos de estabilidad con los de desarrollo.

INDICE

	Pág.
PREFACIO	
Carlos Massad	3
INTRODUCCION	
Jorge Marshall	5
FASE DE TRANSICION: ECONOMIA Y FINANZAS DE CHILE, 1964 - 1966	
Francisco Garcés G.	23
EL PROGRAMA MONETARIO Y LA EMISION	
Ricardo Ffrench-Davis M.	59
LINEA DE CREDITO SEGUN PRESUPUESTO DE CAJA	
María Elena Ovalle de Vigneaux	73
UNA ESTRUCTURA ANALITICA DEL PROCESO FINANCIERO, Aplicación a la Situación Chilena	
Jorge Espinosa C.	145
ALGUNOS COMENTARIOS SOBRE EL PROCESO DE AJUSTE DE LA BALANZA DE PAGOS	
Carlos Massad	167

ESTUDIOS MONETARIOS

Banco Central de Chile

se terminó de imprimir el día 1º
de abril de 1968, en los Talleres de
Editorial Del Pacifico, S. A.,
Alonso Ovalle 766,
Santiago-Chile